

信用等级公告

联合[2014] 443 号

联合资信评估有限公司通过对山西省交通开发投资集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

山西省交通开发投资集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



山西省交通开发投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 4 月 8 日

财务数据

项 目	2010 年	2012 年年初	2012 年年末	13 年 9 月
资产总额(亿元)	183.96	165.12	210.06	216.62
所有者权益合计(亿元)	66.54	57.64	58.72	59.52
长期债务(亿元)	83.04	82.14	110.47	125.24
全部债务(亿元)	83.28	82.14	130.47	143.24
营业收入(主营业务收入)(亿元)	13.10	13.30	12.02	8.96
利润总额(亿元)	3.06	4.20	1.31	0.79
EBITDA(亿元)	10.09	10.44	9.17	--
营业利润率(主营业务利润率)(%)	42.50	47.95	47.19	55.01
净资产收益率(%)	2.73	5.87	1.64	--
资产负债率(%)	58.73	65.09	72.04	72.52
全部债务资本化比率(%)	52.31	58.76	68.96	70.64
流动比率(%)	296.81	344.92	154.19	226.22
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	7.87	14.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	2.11	1.50	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计; 2012 年起实行新会计准则。

分析师

黄静雯 焦 洁

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对山西省交通开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为山西省内最大的经营性高速公路投资运营公司,区域优势显著;公司运营高速公路路产质量优良,主业盈利能力较强。同时,联合资信也关注到宏观经济增速放缓,公司债务规模快速扩张,债务负担显著加重等因素对其盈利能力及信用水平带来的不利影响。

未来,随着山西省煤炭整合效应的发挥、高陵高速收入带动、忻阜高速和忻环高速收购完成,公司收入规模和利润规模有望提升,偿债能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是山西省最大的经营性高速公路投资运营企业,在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域中保持领导地位,区域优势显著。
2. 山西省为煤炭资源产销大省,公司运营高速公路为山西省煤运出省主要通道,为公司提供可靠的运力需求。
3. 公司控股路段地理位置优越,路产质量良好,具备很强的收费能力及经营获现能力。
4. 公司加大优质高速公路股权投资力度,参股路段收入稳定,为公司带来稳定的投资收益现金回流。

关注

1. 近年来中国宏观经济增速放缓,煤炭等公路货运需求减弱,导致车流量下降,公司2012年以来收入及利润规模相应下滑。
2. 公司近几年投资规模较大,债务规模快速

扩张，债务负担显著加重。

3. 公司目前监事、总经理均尚未到位，治理结构有待完善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山西省交通开发投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山西省交通开发投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山西省交通开发投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西省交通开发投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西省交通开发投资集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 4 月 8 日至 2015 年 4 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身是1993年成立的山西交通建设开发总公司，1999年根据晋交人字（1999）519号文《关于省交通建设开发总公司更名的批复》，公司更名为山西省交通建设开发投资总公司。2010年9月，根据晋政函[2010]94号文件《山西省人民政府关于同意改制组建山西省交通开发投资集团有限公司的批复》，由山西省交通厅行使出资人权利，将公司改制为国有独资的集团公司，注册资本在原净资产基础上根据企业生产经营实际确定，2012年3月12日山西省交通开发投资集团有限公司正式挂牌成立。后根据《中共山西省委办公厅山西省人民政府办公厅关于印发〈山西省省直机关直属企业脱钩改革实施方案〉的通知》（晋办发[2011]39号）、《山西省人民政府办公厅会议纪要》（[2012]2次）将公司划转至山西省国资委。2012年4月10日根据山西省国资委（晋国资函[2012]194号）文件，委托山西省交通厅在2012年4月10日-2014年12月31日期间对公司实施管理。截至2013年9月底，公司注册资本376000万元。

公司经营范围：投资经营性公路、航道、港口和交通运输客货站场的开发、建设；承揽交通建设工程；房地产开发；招、投标；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；经营进料加工和“三来一补”业务；租赁；仓储（除国家专控品）、酒店餐饮管理；技术咨询及服务。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为210.06亿元，所有者权益为58.72亿元（含少数股东权益8.06亿元）；2012年公司实现营业收入12.02亿元，利润总额为1.31亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额216.62亿元，所有者权益59.52亿元（含少数股东权益8.69亿元）；2013年1~9月，公司实现营业收入8.96亿元，利润总额0.79亿

元。

公司注册和经营地址：山西省太原市长治路292号；法定代表人：刘宏武。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面

支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场

发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

1. 高速公路行业概括

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

从造价看，高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施，高速公路行业属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中，仅材料费用就占到40%~50%，高速公路征地拆迁补偿费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。

从周期看，高速公路建设周期和投资回报期均较长。高速公路建设周期，一般为3~5年，有的则长达5~8年。建设周期长，而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入，这决定了高速公路投资回报期较长。

现阶段，中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的8~10年；特许经营经营期一般为25~30年，具体由政府与投资者协商确定。

从收益看，高速公路收益一般都比较稳定。这主要是因为，一是各国都建立相关的法律、法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响功能；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

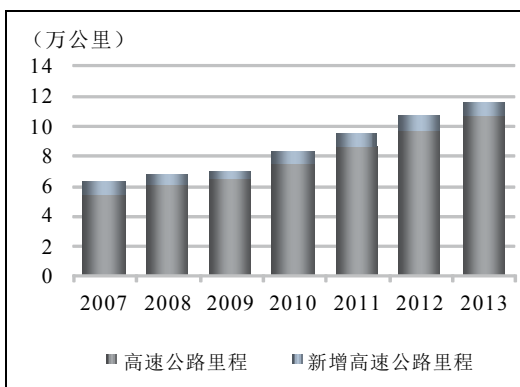
2. 高速公路行业发展现状

高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2012年底的9.62万公里。

继“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通，2009年中国高速公路通车里程达6.51万公里后，2010年，中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里。2012年和2013年，中国新增高速公路通车里程分别1.13万公里和0.83万公里；截至2013年底总里程达突破10.00万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

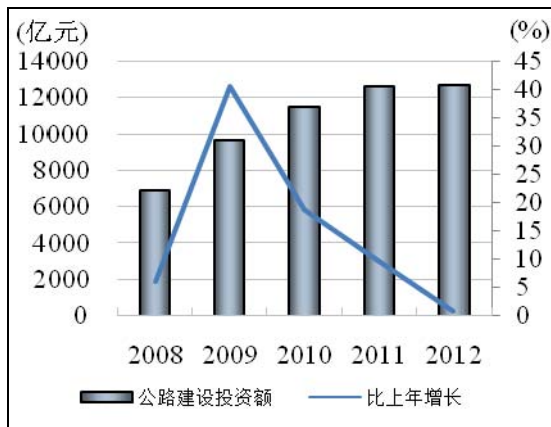
图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

2012年全年公路建设到位资金11124.90亿元，与投资完成额相比，资金到位率为87.5%。此外，考虑目前路网已经比较完备，公路建设投资增速持续下降，行业供给压力将会持续减轻，2012年，中国公路建设固定资产投资小幅增长。根据中华人民共和国交通运输部统计，2012年，中国公路建设投资额为12713.95亿元，同比增长0.9%；其中，高速公路建设完成投资7238.30亿元，下降2.5%；国省道改造完成投资2575.33亿元，增长5.9%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图2 2008-2012年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2010年，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。

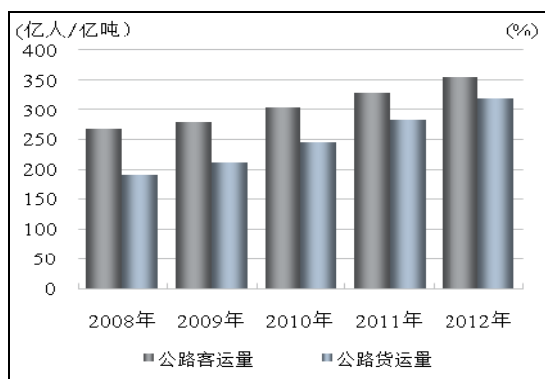
2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011年全年，全国公路客运量和货运量分别达327.9亿人和281.3亿吨，同比增速分别为7.4%和14.9%；公路客运周转量和货运周转量分别为16732.6亿人公里和51333.2亿吨公里，分别同比增长11.4%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2012年全年，全国公路客运量和货运量分别达355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别

为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

2013年全年，全国公路客运量和货运量分别达374.70亿人和368.60亿吨，同比增速分别为5.34%和14.50%；公路货运周转量为70328.0亿吨公里，同比增长17.60%，2013年1~9月，公路客运周转量为14553.06亿人公里，同比增长6.80%。2013年，随着国内宏观经济将进一步温和回升，原煤、原油、钢铁等能源及工业原料的运输需求增长，刺激公路货运需求回暖，从而为公路货运量增速上升提供有利条件。

图3 2008-2012年全国公路运输量情况



资料来源：交通运输部

3. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了中国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费

公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通运输部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了8000多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004年12月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元（其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款；另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公

路上来。

2010年11月26日，交通运输部联合国家发展改革委及财政部出台《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》（交公路发【2010】715号）（以下简称“绿色通道免费政策”），将全国所有收费公路全部纳入鲜活农产品运输“绿色通道”网络范围，并增加鲜活农产品品种。该政策的实施对高速公路的通行费收入产生一定的负面影响。

根据2011年8月19日国务院办公厅下发的《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011年6月10日，交通运输部、国家发展改革委、财政部、监察部、国务院纠风办联合下发《关于开展收费公路专项清理工作的通知》，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费，坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站(点)，纠正各种违规收费行为。2011年9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成。目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥

堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此企业一类车收入占比越高，所受影响越大。

4. 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强力，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

5. 山西省公路建设情况

建设与营运现状

根据《2013年山西省国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年，山西省实现生产总值12602.2亿元，同比增长12.1%，比全国平均水平高出4.4个百分点。2013年，山西省全年实现公共财政收入1700.2亿元，同比增长12.1%，实现税收收入1135.5亿元，同比增长8.6%。区域经济的持续较快发展，为山西省高速公路行业的发展提供了有利的保证。2013年山西省完成公路货运量7.92亿吨、客运量3.50亿人，同比分别增长8.20%和4.10%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的51.97%和82.55%；2013年山西省完成公路货物周转量1329.20亿吨公里，公路旅客周转量239.90亿人公里，同比增速分别为10.60%和4.00%，分别占全省各运输方式货、客周转总量的36.47%和55.80%。在不同运输方式中，公路占重要地位。

2013年，山西省公路通车总里程达到13.90万公里，其中高速公路5011.1公里，与上年末持平，“三纵十一横十一环”高速公路网基本成型，108个县（市、区）有了高速公路。同时，全省11个市基本实现县县通高速。同时，河北、陕西、内蒙古、河南与山西省高速公路接线路段也将全部开通，全省高速公路出省口将达到31个，交通往来将更加便利。

发展前景

山西省是中国煤炭资源储备及开发最丰富和最成熟的地区之一，山西省拥有的煤炭资源约占全国探明煤炭储量的30%，在中国能源储备和经济发展中具有重要的战略地位。2013

年山西省煤炭产量9.60亿吨，同比增加5.15%；煤炭出省销量6.16亿吨，同比增加3422万吨，增幅5.88%。山西省煤炭公路外运主要市场为河北省、河南省和山东省，2013年，煤炭需求低迷、价格下降，产量继续增长，市场供大于求趋势明显，对山西省公路货运需求产生消极影响。但考虑到煤炭作为基础能源类产品，其需求刚性较强，为山西省高速公路运营企业稳定经营提供一定保障。未来发展看，煤炭作为基础能源类产品，中国经济在未来5~10年仍有望维持温和增长趋势，持续拉动煤炭需求，但由于节能减排和结构转型，国内煤炭消费增速将逐步放缓，煤炭需求保持缓步增长态势。

根据2013年山西省交通运输工作会议的安排，2013年，山西省计划完成公路建设投资300亿元，其中高速公路建设完成投资230亿元；续建新建高速公路685公里，全省高速公路通车里程达到5100公里，“三纵十一横十一环”高速公路网基本成型，全省11个市基本实现县县通高速。到2015年，山西省将全面建成“三纵十一横十一环”高速公路网，高速公路总里程达到6300公里，高速出省口将达到31个，基本实现县县通高速，省会到地级市3小时、相邻地级市之间2小时、地级市到所属县（市）1小时、县城到高速公路半小时通达，山西与周边省区高速通达；县城到高速公路实现二级以上公路、县城到乡镇三级以上公路、乡镇到乡镇四级以上公路连通。未来几年，山西省路网结构将进一步改善，山西省高速公路行业发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年9月底，公司注册资本376000万元，为山西省国资委授权山西省交通厅监管的国有独资集团公司。

2. 企业规模

公司作为山西省国资委授权山西省交通厅监管的国有独资集团公司，主要从事投资经

营性公路、航道、港口和交通运输客货站场的开发、建设，区域规模实力较强。

公司是山西省内最大的经营性高速公路投资运营公司，在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域中居领导地位。公司运营的主要收费公路贯穿于山西省，控股及参股路段主要包括太焦高速公路（由太长高速、长晋高速和晋焦高速组成）、东山过境高速、高陵高速、忻环高速、忻保高速、忻阜高速。

表 1 公司参控股的收费资产情况
(单位: 公里、年、%、万元)

公路名称	通车里程	通车时间	经营期限	持股	总投资额
控股路段					
太长高速	199.535	2005.12.28	25	70	76.68
东山过境高速	26.230	1997.10.14	25	100	7.09
高陵高速	62.175	2012.8.28	25	100	37.16
合 计	287.94				120.93
参股路段					
长晋高速	93.045	2004.12.20	25	40	21.84
晋焦高速	32.045	2002.12.22	30	40	16.39
忻阜高速	124.254	2011.12	25	40	65.00
忻环高速	31.704	未通车	25	40	16.97
忻保高速	191.00	2011.11	25	2.3	135.00
合 计	472.048				255.20

资料来源: 公司提供

注: 忻阜高速、忻环高速、忻保高速为公司 2012 年新投资参股路段; 2014 年公司拟收购忻阜高速和忻环高速剩余 60% 股权, 并拟全面退出忻保高速的持股。

太焦高速公路（由太长高速、长晋高速和晋焦高速组成），北起山西省省会太原市，经晋中市、长治市、高平市、晋城市，南至河南省焦作市，是山西省“人”字型交通骨架的重要组成部分，并与在建的焦作至郑州的高速公路相连，是山西省煤炭运输的大动脉，地理位置优越，资产质量优良。

东山过境高速公路为太原市环城高速公路的东段，周边无其他并行或替代公路；该高速由两段组成，公司分别由山西阳长高速公路

有限公司和山西江武高速公路有限公司负责经营。

高陵高速公路是山西省“三纵十一横十一环”高速公路规划网中的第十横，为冀、鲁、豫地区与陕、甘、宁地区之间的又一条黄金通道，高陵高速公路的开通，除了对陵县的旅游发展起到一定推动作用，也将为晋城煤层气资源的外输开辟一条便利通道。晋城沁水煤田的煤层气储量非常充足，高陵高速通车后，煤层气的运输就可以通过此路经由河南到达山东，也将为晋城带来良好的经济效益。

忻阜高速是山西省“十一五”重点工程，也是山西省高速公路网“三纵十一横十一环”中第四横的重要组成部分，忻阜高速公路起点于忻州市忻府区秦城乡部落村，终于晋冀交界五台山长城岭，以枢纽互通形式与大运高速公路相交，并于忻州至保德高速公路相接，出省后与河北保定至阜平高速公路相接，全长124公里，2011年12月通车运营，全线设有8个收费站。

忻环高速是山西省高速公路网“三纵十一横十一环”中的一环，起点于忻州豆罗镇高蒲村，与大运高速公路相连接，终点设于定襄县西营村东接忻阜高速公路，路线全长31.704公里。忻环高速已基本建设完工，目前正在办理通车运营相关手续。

除了公路收费资产外，公司还拥有公路施工、国际贸易、房地产开发、酒店和生态开发等多种产业，为公司未来多元化发展提供了基础保障。

总体看，公司下属高速公路地理位置优越，资产质量良好，规模实力较强，具有一定区域垄断优势以及良好的盈利前景。

3. 人员素质

公司共有12位高层管理人员，均具有大专及以上学历。

公司董事长刘宏武先生，1967年生，本科学历。曾任中国辐射防护研究院院办秘书，山西发展导报社记者、采编室主任，山西发展导

报社副社长，山西发展导报社主编（正处），山西省发展计划委员会办公室副主任（正处），山西省政府办公厅正处级秘书，山西粮油集团有限责任公司副董事长、总经理，山西粮油集团有限责任公司董事长，山西粮油集团有限责任公司董事长、党委书记，山西省交通开发投资集团有限公司常务副董事长、常务副总经理，2011年9月至今任公司董事长。

截至2013年9月底，公司共有在岗职工3136人。按学历构成划分，本科及以上学历占16.12%，大专、高中、中专及以上学历占74.20%，初中以下学历占9.68%；按年龄构成划分，50岁以上员工占5.16%，30岁至50岁员工占32.44%，30岁以下员工占62.40%。另外，公司拥有初级职称人数1567人，中级职称人数443人，高级职称人数38人。

总体看，公司高管人员相关工作经验丰富，具有较强的管理能力；员工队伍趋于年轻化，员工整体素质较高，能满足公司发展需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

2010年9月开始，公司进行了改制重组，成为山西省人民政府国有资产监督管理委员会下属独资集团公司，山西省国资委作为公司的出资人，授权山西省交通运输厅实施管理。

公司按照《公司法》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了规范的公司治理结构。公司不设股东会，设立了董事会，董事会对出资人负责。公司董事会由5至7名成员组成，设董事长1名，董事会为公司的权力机构，负责制定公司的经营计划和投资方案，年度财务预算方案和决算方案等，决定公司生产和经营的重大事项。公司设立监事会，监事会由3至5名成员组成，由出资人委派，由于公司刚刚改制完成，监事会成员要通过国资委委派，公司监事尚未到位。公司设总经理1人，副总经理若干人，经理层对董事会负责，总经理负责主持公司日常生产经营管理工作、实施董事

会决议，出资人有权对总经理提出任免建议，公司总经理尚未到位，目前处于拟聘人员公示阶段。

总体看，经过改制重组，公司依照现代企业制度，规范了法人治理结构，提高了经营管理水平。但监事、总经理均尚未到位，治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司内设办公室、人力资源部、财务部、审计部、政治部、公路经营管理部、多种经营开发部、路桥管理部、法律工作室、工会、机关车队等11个职能部门。为保证内部控制体系的有效运转，公司制订了涉及财务管理、工程项目管理、安全管理、人力资源管理、印章管理、档案管理等多方面的一系列管理制度。

财务管理方面，公司制定了《会计核算制度》、《会计处理程序制度》、《财产清查制度》、《会计人员交接制度》、《财务审批制度》、《货币资金管理控制制度》、《发票管理制度》、《公路经营公司营业收支管理办法》，建立了统一的财务、会计制度。

内部审计管理方面，公司设立内部审计机构，实行内部审计制度通过对公司级所属单位的财务收支及经济活动的真实、合法、和效益实施审计监督和评价，促进各单位遵守财经法规，加强经济管理，完善内控制度提高经济效益。

薪酬管理方面，2013年公司实行岗位绩效工资制，初步实现了公司薪酬管理体系与省属大型企业对接。

总体看，公司出台了一系列的管理制度，制度的出台对加强管理，防范内部风险起到了一定的作用，公司的管理体制与管理制度趋于完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是山西省国资委授权交通厅监管的国有独资集团公司，为山西省最大的经营性强

速公路投资运营公司，运营的主要收费公路在山西省交通网络布局中具有突出地位，此外，公司还经营公路施工、国际贸易、房地产开发、酒店、生态开发等多个行业。

2010~2012 年，公司营业收入（主营业务收入）分别为 13.10 亿元、12.88 亿元和 12.02 亿元，呈现逐年下降趋势。2011 年公司主营业务收入较 2010 年有所下滑，系 2010 年公司商品房销售收入确认较多所致。公司收入主要来源于车辆通行费收入，2010~2012 年公司车辆通行费收入分别为 9.74 亿元、11.36 亿元和

10.88 亿元，占营业收入（主营业务收入）的比重分别为 74.35%、88.20%和 90.52%，公司主业越来越突出。但受宏观经济放缓及山西省煤炭公路货运量减少影响，2012 年公司通行费收入有所下滑，同比下降 4.23%；同时，由于公司房地产、贸易、酒店等其他业务板块收缩，公司营业收入同比下降 9.62%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.96 亿元，占 2012 年全年的 74.54%；其中，前三季度公司车辆通行费收入 8.31 亿元，占 2012 年全年的 76.38%。

表 2 公司营业收入（主营业务收入）构成情况（单位：亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费	9.74	74.35	55.44	11.36	88.20	56.50	10.88	90.52	54.37	8.31	92.75	59.74
公路养护收入	0.21	1.60	10.92	0.28	2.17	40.72	0.30	2.50	41.32	0.19	2.12	45.35
其他收入	3.15	24.05	18.29	1.24	9.63	15.99	0.84	6.99	5.16	0.46	5.13	39.94
合计	13.10	100.00	45.81	12.88	100.00	52.24	12.02	100.00	50.60	8.96	100.00	58.42

资料来源：公司提供

注：1.由于会计准则变更，2010~2011年为主营业务收入，2012年和2013年1~9月为营业收入；

2.车辆通行费以公司控股三条高速公路的通行费为主，还包括两条二级收费公路（阳济公路和长晋二级公路，其中，长晋二级公路已于2009年取消收费、阳济公路预计于2014年取消收费）通行费；

3.其他收入包括商品房、贸易等销售收入、以及酒店等服务收入。

盈利情况方面，2010~2012 年，公司毛利率分别为 45.81%、52.24%和 50.60%，2013 年 1~9 月公司毛利率为 58.42%，公司主业盈利能力强。

总体看，公司收入来源以高速公路车辆通行费收入为主，主业十分突出，且盈利能力强。

2. 业务经营

（1）公路收费板块

截至 2013 年 9 月底，公司参控股的高速

公路主要包括：太长高速公路、长晋高速公路、晋焦高速公路、东山过境高速公路、高陵高速公路、忻阜高速公路、忻环高速公路、忻保高速公路。其中，太长高速公路、东山过境高速公路和高陵高速公路（于 2012 年 8 月建成通车）为公司控股路段，均已建成通车；公司参股的忻环高速公路目前处于竣工验收阶段，暂未通车。

控股高速公路

表 3 公司控股高速公路通行费收入及车流量情况（单位：万元、辆）

公路名称	通行费收入				车流量			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
太长高速	70839	81054	83685	63005	9445233	10807200	11157992	8400709
东山过境高速	23403	30049	22235	17877	46806700	60098000	44470460	35754420
高陵高速	--	--	160	517	--	--	63844	762150
合计	94242	111103	106080	81399	56251933	70905200	55692296	44917279

资料来源：公司提供

注：车流量折算为标准车型计量。

太长高速公路北起省会太原，南至古城上党，是太原至澳门国家高速公路在山西境内的重要一段，是山西省“人字型”高速公路主骨架的重要组成部分，也是山西省“三小时通达”工程的关键路段。太长高速公路的建设是继山西省大运高速公路建设之后，投资最多、规模最大、通车里程最长的基础设施建设项目。全线纵贯 3 市（太原、晋中、长治）9 县区（太原小店区、晋中榆次区、太谷、榆社、武乡、襄垣、屯留、长治郊区、潞城）、23 个乡镇、121 个行政村，建设总里程达 210 公里。全线设计标准为双向四车道。太长高速为山西“人字骨架、九横九环”高速公路网主骨架的主要组成部分，担负着晋北、晋中连接晋东南乃至直下河南中原腹地的纽带作用，是晋煤外运公路通道的重要组成部分。2012 年以来宏观经济下滑导致煤炭等公路货运需求减弱，对车流量影响较大；但受与太长高速并行的二级公路大修影响，太长高速替代性突显、车流量较上年有所上升。2010~2012 年，太长高速通行费收入及车流量持续增长，2012 年太长高速实现通行费收入和车流量分别为 8.37 亿元和 1115.80 万辆次。2013 年 1~9 月，太长高速实现通行费收入 6.30 亿元，占 2012 年全年的 75.27%。

东山过境高速公路是太原市环城高速公路的东段，为减缓太原市区交通压力发挥了极大的作用，周边无其他并行或替代公路。2010~2011 年东山过境高速公路车流量和通行费收入稳步增长，但 2012 年此高速车流量由 6009.80 万辆次减少到 4447.05 万辆次，通行费收入从 3.01 亿元减少到 2.22 亿元，均下降幅度较大，主要系 2012 年以来宏观经济下滑导致煤炭等公路货运需求减弱，导致车流量下降所致。2013 年 1~9 月，东山过境高速公路实现通行费收入 1.79 亿元，占 2012 年全年的 80.63%。

高陵高速于 2012 年 8 月建成通车，该路段为高（平）新（乡）高速公路山西省境内段，

是山西省高速公路网规划的重要一段，是山西省通往中东部省份及沿海地区的快速通道。高陵高速起点位于高平市河西镇常乐村，终点位于陵川县古郊乡营盘村，由王莽岭隧道进入河南省，与新乡市待建的新（乡）高（平）高速公路相接，建设总里程达 62.945 公里，工程概算投资 37 亿元。2012 年 7 月，山西省政府批复了关于高陵高速设站收费的申请。高陵高速在高平与二广高速长晋段衔接，各出入口与省道 331、332、国道 207 相互连接，纵横交叉。待高新高速河南境内的路段竣工通车后，将向东延伸与北京到珠海的京珠高速贯通，成为冀、鲁、豫地区与陕、甘、宁地区之间的一条黄金通道。高陵高速正式通车运营后，太原市区至王莽岭景区由原来的 2 个半小时缩短为 1 小时，不仅优化了晋城至陵川的道路通行条件，也为陵川县的旅游业快速发展奠定了坚实的基础。目前，由于与高陵高速连接的河南段尚未开工建设，使高陵高速近期难以发挥路网效应。目前，高陵高速通行费收入规模很小，月均约 60 万元，其路网效应的发挥还有待于外省连接段的全线通车。2013 年，山西省政府已与河南省政府进行了有效沟通，进一步推动高陵高速河南段尽快开工建设。未来新乡至高平高速公路的开通，将不仅使公司收入来源得到有效补充，亦有利于提升公司盈利能力。

同时，公司严格执行国家“绿色通道”等有关政策，使得公司通行费收入有所减少。2013 年，公司减免鲜活农产品运输车辆、重大节假日小型客车和军警车辆的通行费分别为 4390 万元、3312 万元和 720 万元，合计 8422 万元，对公司通行费具有一定的影响。

参股高速公路

除上述三条路段外，公司还参股了长晋高速、晋焦高速、忻阜高速、忻环高速和忻保高速。其中，忻阜高速、忻环高速和忻保高速为 2012 年新增投资路段，忻阜高速和忻保高速均于 2011 年 12 月通车，忻环高速等待竣工验收并暂未通车。2010~2012 年，晋焦高速通行费

收入均呈稳定增长态势，但受宏观经济放缓及山西省煤炭公路货运量减少影响，2012 年长晋高速通行费收入有所下降。公司投资收益主要来源于参股高速公路，2012 年长晋高速和晋焦高速分别获得投资收益 4658 万元和 2102 万元，均同比有所下滑，系 2012 年公司向山西省交通厅缴纳的公共管理费（收费对象为山西

省境内全部高速公路）比例由 1%上调至 3%使得上述两路段成本费用增长所致。此外，由于忻阜高速收费主体仍为山西省交通厅，故此高速未形成公司的投资收益；根据收费转让协议，待收费主体变更完成后，山西省交通厅扣除代管期间支出的结余部分将转交给公司。

表 4 公司参股运营路段通行费收入及投资收益情况（单位：万元、万辆）

公路名称	通行费收入				投资收益				车流量			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
长晋高速	37792	49298	40739	29131	4004	7118	4658	4294	945	1232	1018	728
晋焦高速	21809	23535	22941	17606	2615	2578	2102	2445	1090	1177	1447	880
忻阜高速	--	--	60375	68927	--	--	--	--	--	--	1208	1379
合计	59601	72781	124649	115664	6073	9696	6760	6739	2035	2409	3673	2987

资料来源：公司提供

注：忻环高速暂未通车；公司拟于 2014 年退出对忻保高速持有的股权（公司目前持有忻保高速 2.30%的股权）；车流量折算为标准车型计量。

根据《山西省人民政府关于印发进一步促进全省煤炭经济转变发展方式实现可持续增长措施的通知》（晋政发[2013]26号），山西省国资委牵头、省交通运输厅配合，于2013年8月31日前妥善处理部分煤炭企业参与高速公路建设所投入资金的问题。随后，山西省煤炭企业将逐步退出高速公路公司持股。根据公司于2013年9月26日公开披露的《山西省交通开发投资集团有限公司关于拟收购忻环和忻阜高速公路股权的公告》，由于经营发展需要，公司拟收购山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”）持有山西晋煤交投忻环高速公路有限公司（简称“忻环高速”）和山西晋煤交投忻阜高速公路有限公司（简称“忻阜高速”）60%的股权。截至2013年9月26日，公司已向晋煤集团支付收购意向款5.00亿元，与收购相关的文件正在办理和报

批过程中。目前，该收购计划正在洽谈过程中，预计在2014年完成收购。收购工作顺利完成后，公司将拥有忻环高速和忻阜高速两公司100%股权。基于目前忻阜高速公路通行费收入规模较大，预计收购完成后公司资产规模及营业收入将大幅提升，现金流入稳步增长。

总体看，公司旗下路段路产质量良好；并且自 2012 年以来，受宏观经济放缓及山西省煤炭公路货运量减少影响，通行费收入及车流量有所下滑。但考虑到公司目前正在开展忻阜高速和忻环高速收购工作，在收购案完成后，公司未来收入和利润规模有望增长。

收费标准

山西省自 2006 年开始逐步对公路实行计重收费。收费政策的变更主要针对货车车型，客车车型的收费标准仍按原有标准进行收费。

表 5 山西省高速公路客车分类收费标准（单位：元/车·公里）

车类	车轴、车轮限制	前轴处车辆总高度限制	道路收费标准				隧道收费标准
			甲类	乙类	丙类	丁类	
A	2 轴 4 轮	≤1.3 米	0.39	0.36	0.33	0.3	1
B	2 轴 4 轮	>1.3 米	0.63	0.54	0.45	0.4	1.4
C	2 轴 6 轮	≤2.5 米	1.03	0.87	0.7	0.63	2.1
D	2 轴 6 轮	>2.5 米	1.545	1.41	1.275	1.15	3.8

	3 轴≤8 轮	--					
E	≤4 轴	--	1.86	1.86	1.67	1.67	5.7
	>8 轮≤10 轮						
F	≤4 轴	--	2.41	2.41	2.17	2.17	7.29
	>10 轮≤14 轮						
G	≥5 轴	--	3.2	3.2	2.88	2.88	9.69

备注：1、在具体计算区间收费标准时，车辆通行费以元为单位，实行“二舍八入，三七作五”的取整计算办法（隧道收费与道路收费相加后再取整），最低收费标准为五元；2、其中京大、得大、太长、晋焦路段执行甲类标准，运风、晋阳路段执行丁类标准，其它路段执行乙类标准。

资料来源：公司提供

货车计费方面，根据计重收费标准，山西省规定对已实行联网收费的高速公路基本费率为 0.09 元/吨公里（其中运风、晋阳高速公路基本费率为 0.075 元/吨公里），车货总质量小于或等于 10 吨的车辆按基本费率计收，10 吨到 49 吨（含 49 吨）的车辆，按基本费率线性递减到基本费率的 70%计收，起征点 4 吨，车货总质量不足 4 吨（含 4 吨）按 4 吨计收。

总体看，公司下属管理的高速公路是山西省货运的主干道，计重收费政策的调整有助于公司车辆通行费的增长。另外，计重收费政策的出台也有助于减少因超载带来的交通事故和路面损害，从而降低公司的公路养护成本，对公司提高盈利能力具有正面效应。

公路养护

公司公路养护业务分别由子公司诺通公路养护公司（以下简称“诺通公司”，成立于 2005 年）及翼达交通开发公司负责（以下简称“翼达公司”，成立于 2011 年）。

从区域范围来看，诺通公司与翼达公司分别负责山西省内南部及北部公路的养护工作；从服务对象来看，诺通公司与翼达公司既负责集团内公路养护业务（诺通公司负责：长晋高速、晋焦高速、高陵高速和阳济公路养护工作，翼达公司负责：太长高速、忻阜高速和忻环高速养护工作），同时也对外提供公路养护服务。

由于公司暂未完成对忻阜高速和忻环高速的收购工作，经营主体仍未变更致翼达公司自 2011 年成立起至今未对忻阜高速和忻环高速养护工作，其养护工作由现经营主体指定公司负责。2010~2012 年及 2013 年 1~9 月，公司养护板块实现收入（主要来源于诺通公司）0.21

亿元、0.28 亿元、0.30 亿元和 0.19 亿元。

（2）多元化产业

公司除了公路收费板块外，还经营公路施工、房地产开发、国际贸易、酒店、生态开发等多个行业。2010~2012 年，公司除车辆通行费收入之外的其他各板块合计实现收入分别为 3.36 亿元、1.52 亿元和 1.14 亿元，呈现逐年下降趋势，主要系 2010 年公司对以前年度未确认的商品房销售收入全部进行确认。公司公路养护施工业务较为稳定。2010~2012 年，公司房地产收入分别为 1.38 亿元、0.00 亿元、0.03 亿元。截至 2013 年 9 月底，公司的子公司通建房地产公司开发的王村南街楼盘销售接近尾声，未来公司无商品房开发项目。公司还从事焦炭、铁矿石、煤炭的进出口贸易，以现金、现汇方式结算，2010~2012 年分别实现收入 1.58 亿元、1.14 亿元和 0.46 亿元；随着焦炭等产品市场形势严峻，公司的国际业务呈逐渐收缩趋势。公司还有少量本部服务区租赁收入和生态开发营业收入。目前，公司重点规划开发凤凰山生态园和龙湖生态园，其中，凤凰山生态园占地 968 公顷，现处于边运营边建设阶段（截至 2013 年 9 月底，已投资额 1.24 亿元；由于凤凰山生态园开发面积较大，公司采取变运营边建设模式，暂无法计算总投资额）、而龙湖生态园仍待开发。2012 年，公司其他业务的毛利率由上年 15.99%大幅下降至 5.16%，系进出口贸易出现较大亏损。2013 年 1~9 月，公司其他业务毛利率为 39.94%，较 2012 年大幅回升，系公司毛利率较高的高速公路服务区租赁及广告业务收入大幅增长，且公司不再从事进出口贸易业务所致。近年，公司

多元化产业收入占营业收入（主营业务收入）的比重越来越低，对收入及利润规模的影响小。

3. 在建项目

在建项目方面，公司目前主要在建项目为朔州环城西南段高速公路项目和启迪科技园工程。

朔州环城西南段高速公路项目为山西省高速公路网规划“三纵十一横十一环”中的西纵和朔州环城的重要组成部分，是贯通山西省西北部与中南部地区的运输大通道，同时也是朔州市环城高速公路。该项目由西纵和南环两段组成，西纵起点接山阴至平鲁高速公路平鲁枢纽互通，终于黄儿庄，西纵段全长 36.723 公里。南环段起于西影式村，终于张蔡庄乡黄儿庄，全长 27.681 公里。

该项目已于 2009 年 5 月 8 日经山西省发展和改革委员会批复；概算于 2010 年 3 月 29 日经省交通运输厅“晋交建管[2010]113 号”文批复，概算总额 39.45 亿元。针对该项目的建设，公司与山西省交通运输厅签订了《委托建设合同》以及《朔州环线西南段高速公路项目 BT 投资人投资协议书》，根据相关约定，项目资本金 10.60 亿元由山西省交通厅投入，公

司负责项目融资 30 亿元（公司已于 2012 年通过发行非公开定向债务融资工具募集），并委托山西省交通运输厅进行项目的建设管理，山西省交通厅按时向公司足额划拨回购资金，即公司仅负责项目融资 30 亿元，而项目的建设、管理、本息偿付等均由山西省交通运输厅负责。该项目于 2012 年 7 月开工，截至 2013 年 9 月底已完成投资 34.70 亿元，并于 2013 年 12 月通过交工验收。根据公司与山西省交通运输厅签订的《山西省朔州环线西南段高速公路补充协议书》，山西省交通运输厅将支付 40.36 亿元回购款，其中于 2012 年 10 月支付了回购资金 0.82 亿元（在募集资金到位后已扣收）、于 2013 年 9 月支付了回购资金 2.18 亿元（公司将 2013 年新增投入朔州环线西南段高速公路的建设资金先计入其他应收款，收到回购资金 2.18 亿元直接冲减其他应收款），剩余回购金 37.36 亿元将于 2017 年 9 月底前分期支付完全。

启迪科技园工程为公司与启迪（太原）科技公司合作开发的清华园物业项目，截至 2013 年 9 月底已完成投资 7.25 亿元。目前，该项目主体已封顶，公司仍在商议自持或出售该项目。

表 6 截至 2013 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	资本金	资本金来源	开工时间	截至 2013 年 9 月底已完成投资	建成时间
朔州环城西南段高速公路	39.45	10.60	山西省交通厅投入	2012.7	34.70	2013.12
启迪科技园工程	7.58	4.55	自筹	2012	7.25	2015
合计	47.03	15.15			41.95	

资料来源：公司提供

注：1、朔州环城西南段高速公路处于竣工验收阶段，待支付部分尾款；该高速由山西省交通运输厅回购，其收费权不归公司所有。

2、由于凤凰山生态园开发面积较大，公司采取边运营边建设模式，暂无法计算总投资额，故未列入表内。

4. 未来发展

公司计划在“十二五”期间，通过实施资产经营和资本运营，有效放大国有资本控制力，成为跨地区、跨行业、跨所有制的特大型交通综合现代企业。

公司紧紧围绕“以路为基、多元发展”的战略方向，收购质量优良的路产，并不断开发生态旅游、酒店、新能源等多元化业务板块。近期，公司拟与国新能源发展有限公司、华润集团合作加气站工程，即在山西祁县新建 LN2

加气站。加气站工程总投资 3.00 亿元，一期工程出资 0.30 亿元，公司投资占比 20%，截至 2013 年 9 月一期项目投入资金已全部落实，并在未来三年按实际需求进行投资建设；加气站项目由已成立的山西华润国新交通能源有限公司负责建设管理，公司每年收取投资收益。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年度合并财务报表已经上海众华沪银会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司自 2012 年开始执行新会计准则，并按照追溯调整的原则对 2012 年期初数进行调整，因此，以下财务分析主要基于 2012 年度财务报表，与 2011 年的相关比较以追溯调整后的 2012 年期初数作为比较基数。公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

合并范围变化：2010 年，公司合并报表范围新增山西凤凰山生态植物园有限公司（公司持股 77.31%），该公司规模较小；2011 年公司合并范围无变化；2012 年公司合并报表范围增加新投资设立的山西翼达交通开发有限公司。上述合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 210.06 亿元，所有者权益为 58.72 亿元（含少数股东权益 8.06 亿元）；2012 年公司实现营业收入 12.02 亿元，利润总额为 1.31 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 216.62 亿元，所有者权益 59.52 亿元（含少数股东权益 8.69 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.96 亿元，利润总额 0.79 亿元。

2. 资产质量

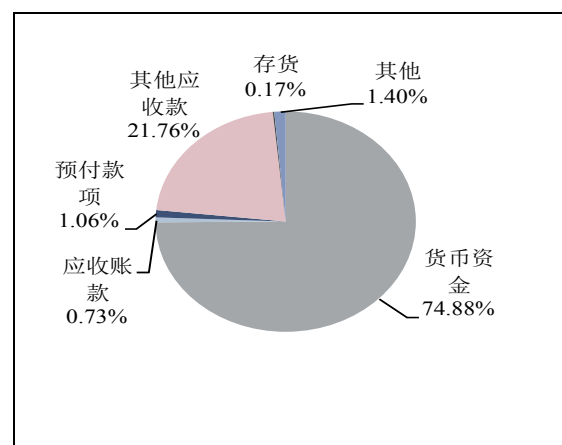
截至 2012 年底，公司资产总额 210.06 亿元，较年初增长 27.22%，主要来自其他应收

款、长期股权投资、固定资产和在建工程的增长。2012 年，公司资产结构发生较大变化，流动资产占比由年初的 46.39% 下降至 27.52%，非流动资产占比上升至 72.48%，主要由于公司新增三条参股路段以及在建路段项目的不断投入。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产 57.81 亿元，较年初减少 24.52%，主要系预付款项大幅减少所致。流动资产以货币资金和其他应收款为主，分别占 74.88% 和 21.76%。

图 4 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金 43.29 亿元，较年初增长 3.26%，主要以银行存款为主（占 99.99%）。截至 2013 年 9 月底，公司货币资金 44.39 亿元，无所有权受到限制的资金，公司货币资金规模较大且保持稳定，但考虑到公司未来投资较小，公司货币资金使用效率较低。

受行业经营特点影响，公司经营性应收项目规模很小，2012 年应收账款占流动资产比重 0.73%。截至 2012 年底，公司应收账款 0.42 亿元，较年初略有增长，以应收车辆通行费收入划差及公路质保金为主；从账龄来看，1 年以内的占应收账款总额 96.03%，账龄较短，应收账款不能收回的风险小。

截至 2012 年底，公司预付账款 0.61 亿元，较年初大幅下降 97.66%，主要是由于高陵高速通车后，公司将预付账款转入固定资产所

致；从账龄来看，3 年以上的占预付账款总额 83.57%，主要是公司之前拟建设公路项目已上交山西省交通运输厅款项 0.50 亿元，后期该项目建设计划取消，此款项待调整至其他应收款；未来政府通过二级公路收费权撤销补偿等将上述款项一并返还。

公司其他应收款主要为公司与其他单位的往来款和保证金等，截至 2012 年底，公司其他应收款为 12.58 亿元，较年初增长 66.63%，主要为公司与晋煤集团下属子公司联合投标忻阜、忻环高速，公司代晋煤集团垫付忻阜、忻环高速投标履约金及转让金 2.07 亿元；同时，公司分别向忻州环城高速公路建设管理处和山西晋煤交投忻环高速公路有限公司分别贷款 1.51 亿元和 1.44 亿元，用于忻环高速公路建设。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额为 12.58 亿元，其中欠款前五名金额占比 71.38%，集中度较高（见表 7）。从账龄分布看，公司其他应收款 1 年以内的占 70.06%，1~3 年的占 1.70%，3~5 年的占 18.60%，5~10 年的占 8.94%，10 年以上的占 0.70%，账龄较长，但考虑到其他应收款欠款集中度较高，且主要为与山西省高速公路收费管理结算中心的往来款以及拟收购的忻环、忻阜高速的相关款项，未来收回风险较小，故公司只计提坏账准备 985.97 万元，计提比例较低。

表 7 截至 2012 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比
山西省高速公路收费管理结算中心	2.32	18.44
晋城无烟煤矿业集团	2.07	16.45
忻州环城高速公路建管处	1.51	12.00
山西晋煤交投忻环高速公路有限公司	1.44	11.45
山西晋煤交投忻阜高速公路有限公司	1.64	13.04
合 计	8.98	71.38

资料来源：公司提供

受行业特性影响，公司存货规模较小，2012 年，受其下属通建房地产的房产开发成本减少影响，公司存货规模逐年下降。截至 2012 年底，公司存货账面余额为 972.23 万元。由于期末存货经测试未发生减值情况，公司未

对存货计提跌价准备。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产 152.25 亿元，较年初增长 71.98%，主要来源于长期股权投资、固定资产和在建工程的增加。公司非流动资产中长期股权投资、固定资产和在建工程分别占 10.67%、68.51%和 17.85 %。

截至 2012 年底，公司持有至到期投资 2.60 亿元，较年初增长 52.94%，系新增对忻环高速委托贷款 1.00 亿元。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 16.25 亿元，较年初增长 105.05%，系新增对忻阜高速、忻保高速、忻环高速股权投资 8.74 亿元所致。

公司固定资产主要以路桥资产为主，包括高速公路和二级公路（占固定资产总额 2.14%）等。截至 2012 年底，固定资产 104.31 亿元，较年初增长 50.02%，主要系系高陵高速建成通车，原在建工程和预付账款转入固定资产增加 37.16 亿元所致。截至 2012 年底，公司固定资产账面原值 127.23 亿元，计提折旧 22.91 亿元，整体成新率 81.99%。

截至 2012 年底，公司在建工程 27.17 亿元，较年初增长 223.26%，主要系新增投入朔州环线西南段高速公路 19.00 亿元及启迪科技园工程项目 6.28 亿元投入所致。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 216.62 亿元，较 2012 年底增长 3.12%。截至 2013 年 9 月底，公司应收账款较上年底大幅增长 211.90%，主要为山西江武高速公路有限公司和山西太长高速公路有限公司分别应收通行费 3400 万元和 4000 万元；公司预付款项较上年底新增 6.27 亿元，主要是由于支付给晋煤集团并购忻阜高速和忻环高速股权的预付款 5.00 亿元，以及支付启迪科技园工程预付款 1.09 亿元所致。另外，截至 2013 年 9 月底，公司其他应收款 11.73 亿元，而公司在做合并抵消时将内部往来多抵消了 7.00 亿元，故公司实际其他应收款为 18.73 亿元，较 2012 年底增长 48.89%，主要系公司投入朔州环线西

南段高速公路项目建设款 5.10 亿元（朔州环线西南段高速公路项目 2013 年新投入建设款将于 2014 年底转入在建工程）和忻环高速公路建设款 1.00 亿元。截至 2013 年 9 月底，非流动资产规模较上年底变化较小。从资产构成来看，公司流动资产占 29.71%，非流动资产占 70.29%，流动资产占比较 2012 年底略有上升。

总体看，公司资产规模较快增长；随着公司在建项目的快速推进，公司资产结构发生较大变化，非流动资产占比大幅提升。公司货币资金平稳上升，固定资产以路桥资产为主且成新率较高，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 58.72 亿元（含少数股东权益 8.06 亿元），较年初略微增长 1.87%；其中，实收资本占 64.03%，资本公积占 2.67%，盈余公积占 2.95%，未分配利润占 16.63%，少数股东权益占 13.73%。截至 2012 年底，公司实收资本 37.60 亿元，较年初增长 3.29%，系根据晋政函[2010]94 号文件《山西省人民政府关于同意改制重组山西省交通开发投资集团有限公司的批复》，2012 年 3 月公司完成改制重新注册时，以资本公积转增资本方式增资所致；相应地，资本公积较年初减少 0.31 亿元；少数股东权益较年初减少 0.27 亿元，系太长高速公路公司分配股利所致。公司所有者权益稳定性较好，规模及结构与年初基本一致。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 59.52 亿元（含少数股东权益 8.69 亿元），其中，少数股东权益较 2012 年底增加 0.62 亿元。综合来看，公司所有者权益规模及结构与 2012 年底基本一致，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 151.34 亿元，较年初增长 40.82%，主要来自短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券等有息

债务的增长。负债结构方面，流动负债占 24.78%，非流动负债占 75.22%，与资产结构基本匹配。

截至 2012 年底，公司流动负债 37.50 亿元，较年初增长 68.86%，主要以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

截至 2012 年底，公司短期借款新增 14.00 亿元，分别为向兴业银行和中信银行分别借入 10 亿元和 4 亿元的一年期短期借款。

截至 2012 年底，公司应付账款 1.30 亿元，较年初小幅增长 1.60%，主要为应付各施工单位的工程款。

截至 2012 年底，公司预收款项 0.94 亿元，较年初下降 23.76%，主要为预收公司下属公路的广告费。

公司其他应付款主要由往来款、暂估款、保证金构成，截至 2012 年底为 14.71 亿元，较年初下降 19.98%，主要系公司子公司山西江武高速公路有限公司和山西阳长高速公路有限公司支付了 1.25 亿元管养费（受历史原因影响，东山过境高速委托合并范围外养护公司负责）、山西太长高速公路有限公司支付了建设期工程款 8363.27 万元所致。

截至 2012 年底，公司非流动负债 113.84 亿元，较年初增长 33.51%，主要由长期借款和应付债券构成，分别占 52.32%和 44.71%。

由于公司近年来工程建设等资金需求，公司长期借款保持较大规模，符合公司行业特点。2012 年底，公司长期借款 59.57 亿元，较年初减少 3.40%；应付债券 50.90 亿元，较年初增加 30.42 亿元，包括 2009 年公司发行 10 年期企业债 20 亿元、2012 年发行 3 年期定向融资工具 10 亿元和 5 年期定向融资工具 20 亿元。截至 2012 年底，公司专项应付款共计 1.34 亿元，主要是交通酒店地块拆迁补偿款。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额 157.10 亿元，较年初底增长 3.81%。其中，流动负债 28.45 亿元，较上年底下降 24.12%，主要系其他应付款大幅减少及预计负债、一年内到期债务减少所致；非流动负债随应付债券小幅增长

至 128.65 亿元，占负债总额比重达 81.89%，非流动负债占比较 2012 年底有所上升。截至 2013 年 9 月底，公司短期借款 18.00 亿元，分别为兴业银行 10 亿元一年期短期借款，以及在银行间市场发行的 8 亿元短期融资券；公司预收款项 1.43 亿元，较上年底增长 52.10%；公司其他应付款 7.32 亿元，较上年底减少 50.24%，主要由于公司在做内部合并抵消时将子公司高陵公司与公司总部之间的往来款多抵消了 7.00 亿元（2013 年三季度财务报表未经审计，待 2013 年底审计后进行调整）使得其他应付款比实际值少 7.00 亿元。截至 2013 年 9 月底，公司应付债券较上年底增长 29.53%，主要系公司于 2013 年发行 5 年期中期票据 3.5 亿元和 3 年期定向融资工具 10 亿元所致。

2012 年公司在建项目资金需求较大，公司加大有息债务融资力度。截至 2012 年底，公司债务总额 130.47 亿元，较年初增长 58.82%。其中，短期债务 20.00 亿元，长期债务 110.47 亿元，债务借款仍以长期债务为主。鉴于公路投资建设、还款周期长的特点，公司债务结构较为合理。近年来，公司对外投资活动较多，整体负债水平维持较大规模。债务规模的扩大，加重了公司债务负担，2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.04%、68.96%和 65.29%，分别较年初上升了 6.96 个百分点、10.20 个百分点和 6.53 个百分点。截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 72.52%、70.64%和 67.79%，均较上年底略有提升，公司债务规模持续增长，债务负担明显加重，但未来公司债务需求放缓。

4. 盈利能力

受宏观经济放缓及山西省煤炭公路货运量减少影响，2012 年公司实现营业收入 12.02 亿元，较年初下降 9.62%。相应地，营业成本较年初下降 8.90%，故公司营业利润率略有下

降至 47.19%。

从期间费用看，公司债务规模扩大导致 2012 年财务费用显著增加至 4.05 亿元，公司期间费用率由年初的 28.33%上升至 40.01%，财务费用对利润形成较大侵蚀，同时公司对期间费用控制有待加强。

2012 年公司实现投资收益 0.99 亿元，较上年减少 19.74%，系公司参股路段通行费收入有所下降所致。同期，公司营业外收入 0.09 亿元，以政府补贴收入为主。受营业收入及投资收益下滑、财务费用快速增长等因素影响，2012 年公司利润总额由年初的 4.20 亿元减少至 1.31 亿元，且投资收益对利润总额贡献较大。

从主要盈利指标看，2012 年受利润规模大幅下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.03%和 1.64%，分别较年初下降 1.73 个百分点和 4.22 个百分点。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.96 亿元，占 2012 年全年的 74.49%；利润总额 0.79 亿元，占 2012 年全年的 60.46%。

总体看，受宏观经济放缓及煤炭公路外运需求下滑影响，公司收入及利润规模有所下降。考虑到公司目前正在开展忻阜高速和忻环高速收购工作，在收购案完成后，公司未来收入和利润规模有望增长。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，受预付款项减少影响，公司流动资产较年初有所下降，同时流动负债大幅增长，故公司流动比率和速动比率均快速下降，分别由年初的 344.92%和 343.07%降至 154.19%和 153.93%；截至 2013 年 9 月底，受其他应付款大幅下降的影响，公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升，分别为 226.22%和 226.09%。截至 2012 年底，受流动负债大幅增长影响，公司经营现金流动负债比由年初的 20.00%大幅下降至 4.31%。总体看，公司短期偿债能力明显下降，且经营性现金流净额对流动负债保障能

力弱；考虑到公司货币资金规模较大，流动资产对流动负债保障能力强。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 9.17 亿元，较年初下降 12.15%，同时，债务规模的快速扩张导致利息支出较快增长，公司 EBITDA 利息倍数由年初的 2.11 倍下降至 1.50 倍；全部债务/EBITDA 由年初的 7.87 倍上升至 14.22 倍。随着债务负担加重，公司长期偿债能力大幅度减弱；综合考虑公司所处行业的特殊性、资产规模和现金流等情况，公司整体偿债能力一般。同时，考虑到朔州环城西南段高速公路已进入回购期，且目前公司无大规模投资计划，预计公司整体偿债能力会有所好转。

截至 2013 年 9 月底，公司共获得银行授信 87.47 亿元，其中未使用额度 10.72 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2013 年 9 月底，公司仅对太原高速公路有限公司提供担保 2.20 亿元，将于 2016 年 8 月 7 日到期，担保比率为 3.70%，公司对外担保规模较小。目前被担保企业经营正常。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10140105001062300），截至 2014 年 3 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为山西省内最大的经营性高速公路投资运营公司，在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域中居领导地位。公司所辖路产具备较强的收费能力和盈利能力；同时，公司管理制度健全，高管层管理经营丰富，员工素质较高；公司盈利能力较强，营业收入及利润规模波动增长，整体抗风险能力较好。

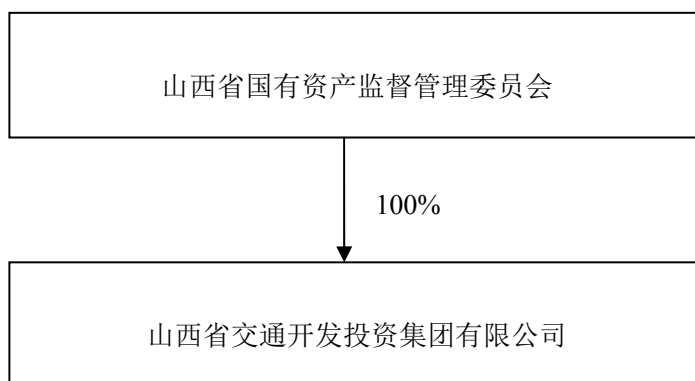
八、结论

高速公路行业具备良好的抵御经济周期

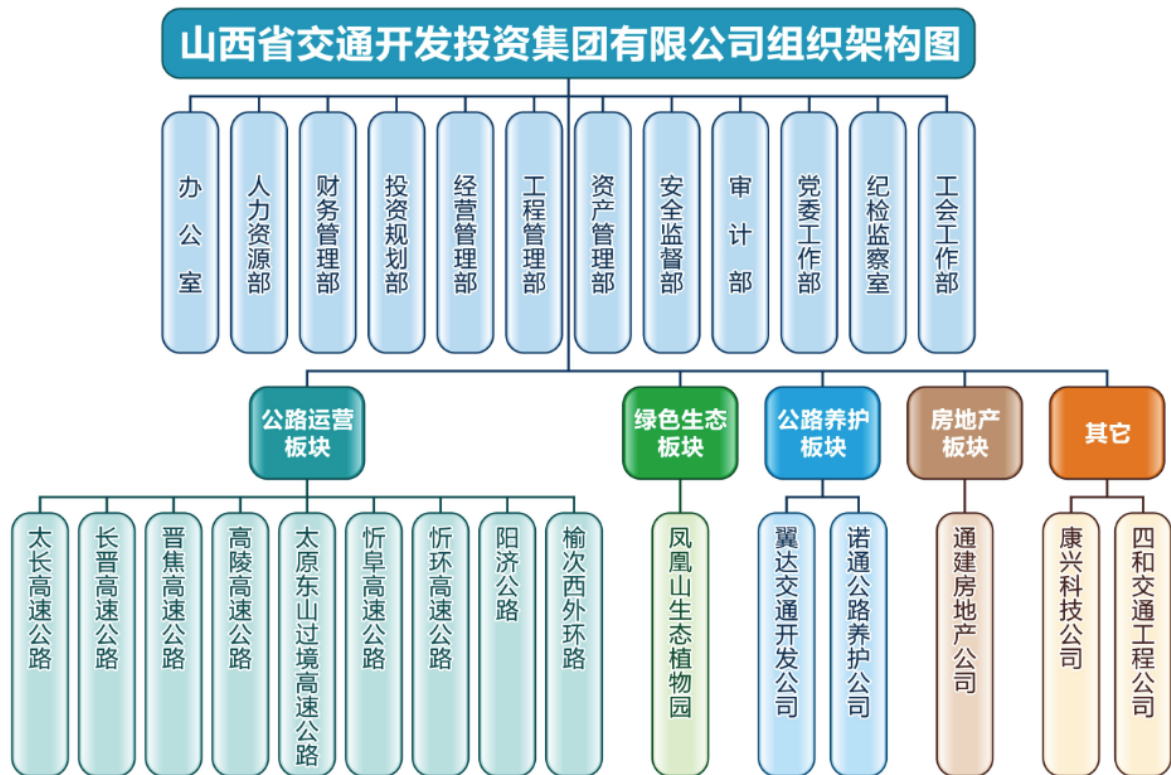
风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

公司为山西省国资委授权山西省交通厅监管的国有独资集团公司，是山西省内最大的经营性高速公路投资运营公司，在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域中居领导地位。公司所辖路产质量优良，具备很强的收费能力和盈利能力。未来随着山西省煤炭整合效应的发挥、公司拟收购的忻阜高速和忻环高速、控股的高陵高速收入带动，公司资产、盈利规模及现金流有望持续增长。公司主体信用风险低。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附件 1-3 公司经营项目分布图



附件 2-1 2010 年公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年
流动资产	
货币资金	453388.70
短期投资	2000.00
短期投资净额	2000.00
应收票据	1154.00
应收股利	9.38
应收利息	0.00
应收账款	4084.47
其他应收款	52156.29
减：坏账准备	0.00
应收账款净额	56240.77
预付账款	216612.06
存货	4003.12
减：存货跌价准备	0.00
存货净额	4003.12
待摊费用	15.81
其他流动资产	218.79
流动资产合计	733642.62
长期投资	
长期股权投资	88096.79
长期债权投资	0.00
长期投资合计	88096.79
减：长期投资减值准备	0.00
加：合并价差	0.00
长期投资净额	88096.79
固定资产	
固定资产原值	1221171.23
减：累计折旧	287605.92
固定资产净值	933565.31
固定资产净值减值准备	0.00
固定资产净额	933565.31
工程物资	0.00
在建工程	79347.64
固定资产清理	0.00
待处理固定资产净损失	0.00
固定资产合计	1012912.95
无形资产及其他资产	
无形资产	2360.08
其中：土地使用权	0.00
长期待摊费用	2609.35
股权分置流通权	0.00
其他长期资产	0.00
无形资产及其他资产合计	4969.43
递延税项	0.00
递延税项借项	0.00
资产总计	1839621.79

附件 2-2 2010 年公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年
流动负债	
短期借款	2360.00
应付票据	0.00
应付账款	82713.22
预收账款	13480.92
应付工资	584.96
应付福利费	144.80
应付利润（股利）	0.00
应交税金	13049.04
其他未交款	69.10
其他应付款	134773.43
预提费用	0.00
预计负债	0.00
一年内到期的长期负债	0.00
其他流动负债	0.00
流动负债合计	247175.47
长期负债	
长期借款	625573.76
应付债券	204835.00
长期应付款	884.60
专项应付款	1858.34
其他长期负债	0.00
长期负债合计	833151.69
递延税项	
递延税项贷款	0.00
负债合计	1080327.16
少数股东权益	93867.63
所有者权益	0.00
实收资本	364017.52
资本公积	181871.66
盈余公积	14556.17
其中：法定公益金	0.00
未分配利润	104981.65
未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00
外币报表折算差额	0.00
所有者权益合计	665427.00
负债及所有者权益合计	1839621.79

附件 3 2010 年公司合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年
一、主营业务收入	131005.06
减: 主营业务成本	70991.64
主营业务税金及附加	4338.75
加: 代购代销收入	0.00
二、主营业务利润	55674.68
加: 其他业务利润	1677.32
减: 营业费用	1567.71
管理费用	6320.27
财务费用	28530.39
其他	0.00
三、营业利润	20933.63
加: 投资收益	7877.14
补贴收入	0.00
营业外收入	2497.03
其他	0.00
减: 营业外支出	658.26
其他支出	0.00
加: 以前年度调整	0.00
四、利润总额	30649.54
减: 所得税	2095.60
减: 少数股东损益	7826.48
加: 未确认的投资损失	0.00
五、净利润	20727.46

附件 4-1 2010 年公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2010 年
一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	120463.05
收到的税费返还	424.18
收到的其他与经营活动有关的现金	106455.90
现金流入小计	227343.13
购买商品、接受劳务支付的现金	35553.74
支付给职工以及为职工支付的现金	4799.47
支付的各项税费	10862.80
支付的其他与经营活动有关的现金	133277.72
现金流出小计	184493.73
经营活动产生的现金流量净额	42849.40
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	500.00
取得投资收益所收到的现金	15634.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	7.79
收到的其他与投资活动有关的现金	458.52
现金流入小计	16600.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	133199.84
投资所支付的现金	2229.08
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00
现金流出小计	135428.92
投资活动产生的现金流量净额	-118828.21
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资所收到的现金	0.00
借款所收到的现金	28800.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00
现金流入小计	28800.00
偿还债务所支付的现金	47960.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	34925.50
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00
现金流出小计	82885.50
筹资活动产生的现金流量净额	-54085.50
四、汇率变动对现金的影响	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-130064.31

附件 4-2 2010 年公司合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2010 年
一、将净利润调节为经营活动的现金流量	
净利润	20727.46
加：未确认投资损失（以“+”号填列）	0.00
加：少数股东损益	7826.48
计提的资产减值准备	46.38
固定资产折旧	37570.45
无形资产摊销	71.68
长期待摊费用摊销	71.04
待摊费用减少(减:增加)	864.23
预提费用增加(减:减少)	-97.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	138.26
固定资产报废损失	0.01
财务费用	28780.56
投资损失(减:收益)	-7877.14
递延税款贷项(减:借项)	0.00
存货的减少(减:增加)	15307.24
经营性应收项目的减少(减:增加)	-16380.15
经营性应付项目的增加(减:减少)	-44200.05
其他	0.00
经营活动产生的现金流量净额	42849.40
二、现金及现金等价物净增加情况	
现金的期末余额	453388.70
减：现金的期初余额	583453.01
现金等价物的期末余额	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00
现金及现金等价物净增加额	-130064.31

附件 5-1 2012~2013 年 9 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2012 年年初	2012 年年末	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：				
货币资金	419244.60	432923.82	3.26	443944.85
交易性金融资产				
应收票据	220.00	0.00	-100.00	0.00
应收账款	4188.73	4194.74	0.14	13072.13
预付款项	261623.24	6120.05	-97.66	68823.77
应收利息	1050.00	1373.77	30.83	100.00
应收股利	0.00	6759.73		0.00
其他应收款	75484.35	125793.90	66.65	117319.50
存货	4102.48	972.23	-76.30	343.39
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	765913.40	578138.24	-24.52	643603.64
非流动资产：				
可供出售金融资产	914.96	1031.94	12.79	1031.94
持有至到期投资	17000.00	26000.00	52.94	28900.00
长期应收款				
长期股权投资	79240.54	162480.59	105.05	171390.85
投资性房地产	2158.70	2049.16	-5.07	2014.23
固定资产	695344.06	1043122.46	50.02	1026201.45
在建工程	84061.38	271740.33	223.26	277056.36
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	2882.44	7118.71	146.97	7063.15
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	2352.87	4331.51	84.09	4438.54
递延所得税资产	110.94	3642.08	3182.92	3642.08
其他非流动资产	1199.76	982.64	-18.10	870.04
非流动资产合计	885265.65	1522499.43	71.98	1522608.65
资产总计	1651179.05	2100637.67	27.22	2166212.28

注：2012 年开始执行新会计准则。

附件 5-2 2012~2013 年 9 月公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年年初	2012 年年末	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：				
短期借款	0.00	140000.00		180000.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	12760.49	12964.70	1.60	12461.31
预收款项	12306.54	9382.86	-23.76	14271.03
应付职工薪酬	965.36	1168.76	21.07	642.14
应交税费	12138.19	3918.73	-67.72	460.13
应付利息	0.00	383.31		3458.86
应付股利				
其他应付款	183886.24	147137.42	-19.98	73216.09
预计负债				
一年内到期的非流动负债	0.00	60000.00		0.00
其他流动负债				
流动负债合计	222056.81	374955.78	68.86	284509.56
非流动负债：				
长期借款	616613.76	595653.76	-3.40	593071.97
应付债券	204835.00	509011.67	148.50	659298.92
长期应付款	575.17	575.17	0.00	575.17
专项应付款	13332.64	13437.54	0.79	13804.54
预计负债				
递延收益	17325.12	19760.70	14.06	19760.70
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	852681.69	1138438.84	33.51	1286511.30
负债合计	1074738.50	1513394.62	40.82	1571020.86
所有者权益：				
实收资本(或股本)	364017.52	376000.00	3.29	376000.00
资本公积	18812.30	15667.05	-16.72	15667.05
减：库存股				
盈余公积	15793.01	17301.26	9.55	17301.26
未分配利润	94519.87	97642.69	3.30	99360.53
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	493142.70	506611.00	2.73	508328.84
少数股东权益	83297.84	80632.04	-3.20	86862.58
所有者权益合计	576440.54	587243.05	1.87	595191.43
负债和所有者权益总计	1651179.05	2100637.67	27.22	2166212.28

注：2012 年开始执行新会计准则。

附件 6 2012~2013 年 1~9 月公司合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项目	2012 年年初	2012 年年末	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	133019.32	120227.06	-9.62	89552.61
减：营业成本	65190.53	59388.76	-8.90	37239.04
营业税金及附加	4046.39	4105.03	1.45	3051.70
销售费用	656.07	3.29	-99.50	85.64
管理费用	7065.82	7587.20	7.38	6877.29
财务费用	29956.16	40518.21	35.26	44393.76
资产减值损失	710.33	5916.14	732.87	0.80
加：公允价值变动收益				
投资收益	12354.47	9915.85	-19.74	9687.67
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	37748.50	12624.28	-66.56	7592.06
加：营业外收入	5125.20	912.97	-82.19	489.52
减：营业外支出	838.04	388.77	-53.61	132.28
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	42035.66	13148.48	-68.72	7949.29
减：所得税费用	8223.20	3503.20	-57.40	0.91
四、净利润	33812.46	9645.28	-71.47	7948.38
其中：归属于母公司的净利润	27403.67	4631.07	-83.10	1717.84
少数股东损益	6408.78	5014.21	-21.76	6230.54
被合并方合并前的净利润				

注：2012 年开始执行新会计准则。

附件 7-1 2012~2013 年 1~9 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2012 年年初	2012 年年末	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	132604.61	115698.66	-12.75	97922.19
收到的税费返还	136.91	0.00	-100.00	2.00
收到其他与经营活动有关的现金	51581.17	7430.62	-85.59	31469.27
经营活动现金流入小计	184322.69	123129.28	-33.20	129393.46
购买商品、接受劳务支付的现金	29897.59	23912.49	-20.02	6949.25
支付给职工以及为职工支付的现金	7240.88	8794.73	21.46	6671.17
支付的各项税费	11418.62	14499.09	26.98	6886.45
支付其他与经营活动有关的现金	91354.49	59754.52	-34.59	95226.90
经营活动现金流出小计	139911.58	106960.83	-23.55	115733.78
经营活动产生的现金流量净额	44411.11	16168.45	-63.59	13659.68
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	5200.00		7550.00
取得投资收益收到的现金	2098.66	52132.58	2,384.09	13542.76
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	11838.87	1.78	-99.99	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	2692.48	130.00	-95.17	21800.53
投资活动现金流入小计	16630.01	57464.36	245.55	42893.28
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11513.29	291744.24	2,433.98	13631.43
投资支付的现金	15187.92	14000.00	-7.82	725.71
取得子公司等支付的现金净额	0.00	87871.85		50000.00
支付其他与投资活动有关的现金	3.30	37538.92	1137443.03	62033.49
投资活动现金流出小计	26704.51	431155.01	1514.54	126390.62
投资活动产生的现金流量净额	-10074.50	-373690.65		-83497.34
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	480.00		0.00
取得借款收到的现金	0.00	230000.00		0.00
发行债券收到的现金	0.00	295450.00		100000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	51699.15	0.00	-100.00	119347.14
筹资活动现金流入小计	51699.15	525930.00	917.29	219347.14
偿还债务支付的现金	11320.00	50960.00	350.18	102480.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48860.06	103468.59	111.77	36007.27
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	300.00		1.18
筹资活动现金流出小计	60180.06	154728.59	157.11	138488.45
筹资活动产生的现金流量净额	-8480.91	371201.41	-4476.91	80858.69
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	25855.70	13679.21	-47.09	11021.03
加: 期初现金及现金等价物余额	393388.90	419244.60	6.57	432923.82
六、期末现金及现金等价物余额	419244.60	432923.82	3.26	443944.85

注: 2012 年开始执行新会计准则。

附件 7-2 2012 年公司合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2012 年年初	2012 年年末	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	33812.46	9645.28	-71.47
加：资产减值准备	710.33	5916.14	732.87
固定资产折旧及其他	29197.47	29963.95	2.63
无形资产摊销	71.03	161.06	126.75
长期待摊费用摊销	259.78	684.45	-38.00
处置固定资产、无形资产等损失	116.47	-174.86	487.65
固定资产报废损失	1.74	0.00	-10129.77
公允价值变动损失		0.00	
财务费用	32833.89	46196.59	40.70
投资损失	-12354.47	-9915.85	-19.74
递延所得税资产减少	-129.81	-3531.14	2,620.18
递延所得税负债增加	19613.98	2406.33	-87.73
待摊费用减少		0.00	
预提费用增加		0.00	
存货的减少	-1202.26	3125.85	-360.00
经营性应收项目的减少	-22810.65	-61139.45	168.03
经营性应付项目的增加	-35696.06	-7366.44	-79.36
其他	-12.79	196.53	-1,636.75
经营活动产生的现金流量净额	44411.11	16168.45	-63.59
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	419244.60	432923.82	3.26
减：现金的期初余额	393388.90	419244.60	6.57
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	25855.70	13679.21	-47.09

附件 8 主要计算指标

项目	2010 年	2012 年年初	2012 年年末	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	22.98	60.34	27.95	36.67	--
存货周转次数(次)	6.09	31.78	23.41	22.46	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.16	0.06	0.09	--
现金收入比(%)	91.95	99.69	96.23	96.41	109.35
盈利能力					
营业利润率(主营业务利润率)(%)	42.50	47.95	47.19	46.48	55.01
总资本收益率(%)	3.34	4.77	3.03	3.61	--
净资产收益率(%)	2.73	5.87	1.64	3.13	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	52.24	58.76	65.29	60.72	67.79
全部债务资本化比率(%)	52.31	58.76	68.96	62.57	70.64
资产负债率(%)	58.73	65.09	72.04	67.29	72.52
偿债能力					
流动比率(%)	296.81	344.92	154.19	239.93	226.22
速动比率(%)	295.19	343.07	153.93	238.92	226.09
经营现金流动负债比(%)	17.34	20.00	4.31	11.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	2.11	1.50	1.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	7.87	14.22	11.12	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	0.04	-0.27	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.34	1.05	-7.49	-3.90	--

注：2012 年开始执行新会计准则，2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 9 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 10 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 山西省交通开发投资集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在山西省交通开发投资集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

山西省交通开发投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山西省交通开发投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山西省交通开发投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山西省交通开发投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如山西省交通开发投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如山西省交通开发投资集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西省交通开发投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

