

信用等级公告

联合[2014]221 号

山西省交通开发投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“09 晋交投债”进行主动评级，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_{Pi}
山西省交通开发投资集团有限公司发行的“09 晋交投债”债券信用等级为 AA_{Pi}

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任：[Signature]

分析师：[Signature] 刘友东

二零一四年 八月 14 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

山西省交通开发投资集团有限公司

2009 年度 20 亿元企业债券信用评级报告

本期企业债券信用等级: AA_{PR}

公司主体信用等级: AA_{PR}

评级展望: 稳定

本次发行规模: 20 亿元

债券期限: 10 年

还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本

评级时间: 2014 年 8 月 4 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	165.12	210.06	214.44
所有者权益(亿元)	57.64	58.72	59.51
长期债务(亿元)	82.14	110.47	122.23
全部债务(亿元)	82.14	130.47	131.23
营业收入(亿元)	13.30	12.02	13.25
净利润(亿元)	3.38	0.96	1.36
EBITDA(亿元)	10.44	9.17	11.42
经营性净现金流(亿元)	4.44	1.62	8.70
营业利润率(%)	47.5	47.19	54.32
净资产收益率(%)	11.73	1.66	2.30
资产负债率(%)	65.09	72.04	72.25
全部债务资本化比率(%)	58.76	68.96	68.80
流动比率	3.45	1.54	1.91
EBITDA 利息倍数(倍)	3.18	1.50	1.70
EBITDA/全部债务(倍)	0.13	0.07	0.09
EBITDA/本期发债额(倍)	0.52	0.46	0.57

注: 1. 公司自 2012 年开始实行新会计准则; 2. 2013 年公司其他流动负债为有息债务, 计入短期债务和全部债务中。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对山西省交通开发投资集团有限公司(原“山西省交通建设开发投资总公司”, 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。联合评级同时也关注到近年来公司债务规模快速扩张, 债务负担显著加重等因素给其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、忻阜高速和忻环高速收购完成及 2012 年新通车的高陵高速收入带动, 公司收入规模有望大幅提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

“09 晋交投债”已于 2009 年 8 月 5 日发行, 初始方案的期限为 5+5 年, 但公司已于 2014 年 7 月与主承销商中信建投证券有限责任公司签订了《2009 年山西省交通建设开发投资总公司企业债券(10 年期)回售部分债券转售协议》, 故该债券期限变更为 10 年, 20 亿元于 2019 年到期。公司为偿还本期企业债券设立了偿债专户, 若公司未能按时将当期偿付资金划入偿债专户, 则山西省交通厅承诺将当期偿付资金缺口补足。上述措施有利于进一步增强公司本期企业债券本息偿付的安全性。

综合来看, 本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

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. 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。

3. 公司在建项目已步入投资后期，投资较少，资金压力有望缓解。

4. 公司正在收购忻阜高速和忻环高速，未来公司收入规模有望大幅提升。

关注

1. 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。

2. 公司目前高速通行费收入规模较小；虽新收购和新通车的高速公路能带来收入增长，但其带来的利润增长仍有待培育。

3. 公司目前总经理均尚未到位，治理结构有待完善。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.lianhecreditratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由山西省交通开发投资集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。联合评级、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。

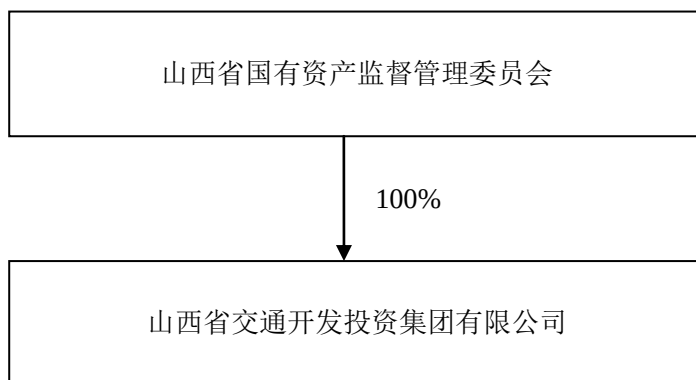
本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对山西省交通开发投资集团有限公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其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 日至 2014 年 12 月 31 日期间对公司实施管理。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 376,000 万元。

图 1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：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。

公司下设经理办公室、人力资源部、财务管理部、投资规划部、经营管理部、工程管理部、资产管理部、安全监督部、审计部、党委工作部、纪检工作部、工会工作部等12个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为214.44亿元，所有者权益合计59.51亿元（含少数股东权益8.30亿元）；2013年公司合并口径实现营业收入13.25亿元，净利润为1.36亿元，经营现金流净额为8.70亿元，现金及现金等价物净增加额为-12.98亿元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2009 年山西省交通建设开发投资总公司企业债券”（以下简称“09 晋交投

债”或本期债券)，发行规模为人民币 20 亿元，本期债券的期限为 10 年期。本期债券为 10 年期固定利率债券，并附公司上调票面利率选择权和投资人回售选择权，公司有权决定在“09 晋交投债”存续期的第 5 年末上调本期债券后 5 年的票面利率，调整幅度为 0 至 100 个基点（含本数）。

公司已于 2014 年 7 月 8 日作出《2009 年山西省交通建设开发投资总公司企业债券投资人回售选择权行使公告》，“09 晋交投债”投资者有权在 2014 年 7 月 8 日至 2014 年 7 月 14 日进行回售申请登记，并在 2014 年 8 月 5 日行权，未回售部分债券利率为 5.80%。公司已与中信建投证券有限责任公司（以下简称“中信建投”）签订了《2009 年山西省交通建设开发投资总公司企业债券（10 年期）回售部分债券转售协议》（合同号：2014 年 265 号），若“09 晋交投债”发生回售，公司拟将投资人申请回售部分的债券委托中信建投转售给其他投资人，同时公司同意授权中信建投根据市场情况决定是否上调“09 晋交投债”回售部分存续期后 5 年的票面利率及确定上调幅度。根据公司提供的本期债券回售情况，本期债券回售金额为 189,784 万元，回售金额将全部由中信建投转售给其他投资人。根据公司于 2014 年 7 月 29 日公开披露的《2009 年山西省交通建设开发投资总公司企业债券 2014 年付息及兑付公告》，“09 晋交投债”发行总额 20 亿元，利率仍维持 5.80%。因此本期债券总规模仍为 20 亿元，期限为 10 年，即 2019 年到期。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

公司为偿还本期企业债券，设立了偿债专户，同时山西省交通厅承诺，若公司未能在每年还本付息日 30 个工作日之前将当期偿付资金划入偿债专户，则山西省交通厅将在还本付息日 20 个工作日之前将当期偿付资金缺口划入公司偿债专户。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金已全部用于高平至新乡公路高平至陵川段公路的建设。

高平至新乡公路高平至陵川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又一快速通道。路线起点位于高平市河西镇常乐村东南，与长晋高速公路相接，路线全长 62.175 公里，另建陵沁连接线 0.87 公里和陵修连接线 4.05 公里。该项目已经山西省发展和改革委员会晋发改交通发[2008]373 号文件、山西省环境保护局晋环函[2008]972 号文件、山西省国土资源厅晋国土资函[2008]479 号文件和山西省水利厅晋水保[2008]852 号文件审核通过。

该公路项目投资估算为 36.3 亿元（包括陵沁连接线路面工程费 237 万元和陵修连接线路面工程费 513 万元）。项目经济内部收益率为 13.51%，经济净现值为 236,886.60 万元，效益费用比为 1.78，全部投资在征收所得税情况下财务内部收益率为 7.77%，财务净现值为 68,212.55 万元，财务效益费用比为 1.14。项目已于 2008 年末开工建设，已于 2012 年 8 月建成通车。截至 2014 年 6 月底，募集资金已全部使用完毕。

三、行业分析

公司主要负责下辖高速公路的经营。

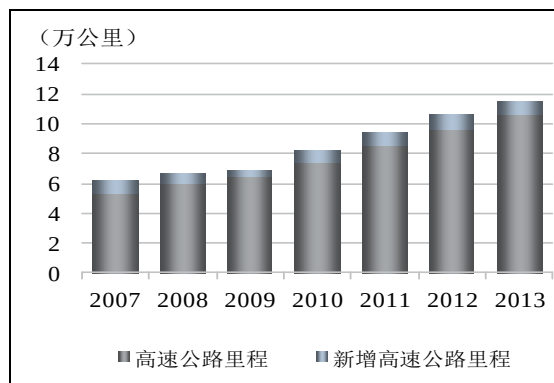
1. 高速公路发展概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线

网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。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、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

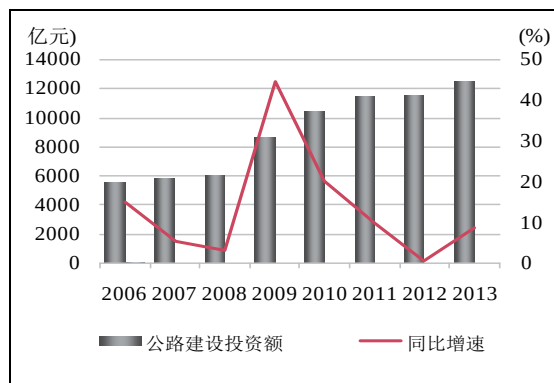
图2 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

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。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2013年底的10.45万公里，年均复合增幅20.64%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

图3 2006~2013年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：Wind资讯

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

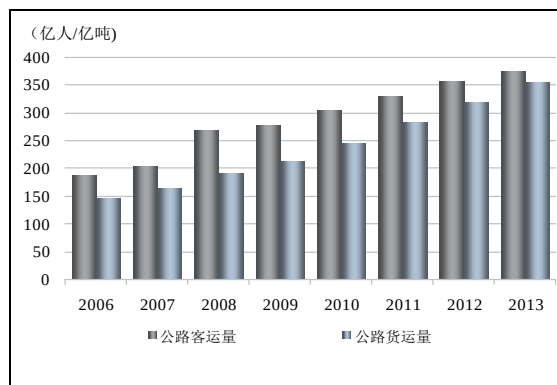
公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

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。

2013年，全国公路客运量和货运量分别为374.70亿人和355.00亿吨，同比增速分别为5.34%和11.34%；公路客运周转量和货运周转量分别为19705.60亿人公里和67114.50亿吨公里，分别同比增长6.70%和12.73%。随着宏观经济增长减缓，公路行业景气度持续下降，但受私家车保有量增长和公路通车里程增长影响，公路客货运依然维持增长态势。

图 4 2006~2013 年全国公路运输量情况



资料来源：Wind资讯

2. 高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

3. 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

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。

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。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。

4. 山西省区域环境

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12,602.2亿元，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1,700.2亿元，同比增长12.1%，实现税收收入1,135.5亿元，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5,011.1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2014年山西省交通运输工作安排，2014年山西省计划完成公路建设投资210亿元，其中高速公路建设完成投资155亿元；续建新建27个项目1,665公里，山阴至平鲁、阳泉环城等13个尾工项目842.6公里全部建成通车；抓好7个续建项目建设，力争建成运城解州至陌南、五台山至盂县2个项目106公里；开工建设京新国家高速公路山西段及运宝高速公路黄河大桥等7个项目375公里。预计到2014年底，山西省全省高速公路通车总里程将突破5,000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6,300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。

总体来看，跟踪期内，山西省经济保持较快发展，公路客货运量总体保持增长态势。同时，山西省公路煤炭外运量带动该省高速公路车流量，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保障。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争

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 截至 2013 年底公司参控股的收费资产情况（单位：公里、年、%、亿元）

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。

2. 重大事项

根据2014年7月15日公开披露的《山西省交通开发投资集团有限公司关于签署“股权转让协议书”公告》，公司已于2014年7月11日正式与山西晋煤无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”）签署关于山西晋煤交投忻环高速公路有限公司（以下简称“忻环高速”）和山西晋煤交投忻阜高速公路有限公司（以下简称“忻阜高速”）的《股权转让协议书》，公司以货币资金18.55亿元（实际交易价格会因交割日期发生微量变化）收购晋煤集团持有忻环高速和忻阜高速60%的股权，并于评估结果经山西省国资委核准备案后15个工作日内交割完毕。该协议需经双方法定代表人或授权代理人签字加盖公章，并经山西省国资委批准经济行为后生效。

截至报告出具日，被收购公司忻阜高速和忻环高速的工商变更登记尚未完成。待上述收购事项完成后，公司将100%持股忻阜高速和忻环高速，公司收入和利润规模有望大幅提升。截至2014年7月底，公司已向晋煤集团支付收购意向款16.79亿元；剩余收购款1.76亿元将于近期支付。联合评级将密切关注此事项进展及其可能带来的相关影响。

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；历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。

公司总经理尚未到位，目前由常务副总经理闫长学履行总经理职权。

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、公司管理

1. 治理结构

2010 年 9 月开始，公司进行了改制重组，成为山西省国资委下属独资集团公司，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，目前由常务副总闫长学履行总经理职权。

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。但目前公司监事、总经理均尚未到位，治理结构有待完善。

2. 管理体制

公司下设经理办公室、人力资源部、财务管理部、投资规划部、经营管理部、工程管理部、资产管理部、安全监督部、审计部、党委工作部、纪检工作部、工会工作部等 12 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。

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

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高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。

1. 经营概况

2011~2013 年，公司营业收入（主营业务收入）分别为 12.88 亿元、12.02 亿元和 13.25 亿元，呈现波动上升趋势。公司收入主要来源于车辆通行费收入，2011~2013 年公司车辆通行费收入分别为 11.36 亿元、10.88 亿元和 11.98 亿元，占营业收入（主营业务收入）的比重分别为 88.20%、90.52%和 90.45%，公司主业十分突出。

表2 公司营业收入（主营业务收入）构成情况 单位：亿元、%

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	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	11.36	88.20	56.50	10.88	90.52	54.37	11.98	90.45	60.36
公路养护收入	0.28	2.17	40.72	0.30	2.50	41.32	0.50	3.80	21.31
其他收入	1.24	9.63	15.99	0.84	6.99	5.16	0.76	5.75	41.72
合计	12.88	100.00	52.24	12.02	100.00	50.60	13.25	100.00	57.81

资料来源：公司提供

注：1.由于会计准则变更，2011 年为主营业务收入，2012 年和 2013 年为营业收入；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.其他收入包括产品销售、租赁、旅游等业务收入。

盈利情况方面，2011~2013 年，公司毛利率分别为 52.24%、50.60%和 57.81%，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. 公路收费板块

截至 2013 年底，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。

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		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
太长高速	81,054	83,685	91,858	10,807,200	11,157,992	12,247,733
东山过境高速	30,049	22,235	25,026	60,098,000	44,470,460	50,052,000
高陵高速	--	160	665	--	63,844	166,250
合计	111,103	106,080	117,549	70,905,200	55,692,296	62,465,983

资料来源：公司提供

注：车流量折算为标准车型计量。

控股高速公路

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。2011~2013 年，太长高速通行费收入及车流量持续增长，2013 年太长高速实现通行费收入和车流量分别为 9.19 亿元和 1,224.77 万辆次。

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。2012 年此高速车流量由 6,009.80 万辆次减少到 4,447.05 万辆次，通行费收入从 3.00 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 年东山过境高速运营情况有所好转，实现通行费收入和车流量分别为 2.50 亿元和 5,005.20 万辆次。

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 4,390 万元、3,312 万元和 720 万元，合计 8,422 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已于 2011 年 12 月通车。公司参股高速投资收益主要来自长晋高速和晋焦高速；而忻环高速正在办理通车手续并于近期实现通车；忻阜高速收费主体仍为山西省交通厅，但目前正在办理收费主体变更为公司；公司拟于 2014 年退出对忻保高速持有的股权（公司持有忻保高速 2.30%的股权，退出事宜目前仍在谈判过程中）。2013 年，公司获得投资收益 10,561.85 万元，同比增长 6.51%，其中公司参股长晋高速和晋焦高速分别获得投资收益 5,615 万元和 6,064 万元，均有所提升。

根据2014年7月15日公开披露的《山西省交通开发投资集团有限公司关于签署“股权转让协议书”公告》，公司将在近期完成对忻阜高速和忻环高速的收购。此项收购工作完成后，公司将拥有忻环高速和忻阜高速两公司100%的股权，主业优势更加突出，预计资产规模增加约85亿元，营业收入增加约9亿元。截至2014年7月底，公司已向晋煤集团支付收购意向款16.79亿元；剩余收购款1.76亿元将于近期支付。

总体看，公司旗下路段路产质量良好；受2012年宏观经济放缓及山西省煤炭公路货运量减少影响，近三年通行费收入及车流量出现一定波动。但考虑到公司将于近期完成对忻阜高速和忻环

高速的收购，在收购完成后，公司收入规模有望得以提升，但其带来的利润增长仍有待培育。

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 4 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山西诺通公路养护有限公司（以下简称“诺通公司”，成立于 2005 年）及山西翼达交通开发有限公司负责（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，经营主体仍未变更至翼达公司，因此自 2011 年成立起至今未进行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。2011~2013 年，公司养护板块实现收入（主要来源于诺通公司）0.28 亿元、0.30 亿元和 0.50 亿元。

3. 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。2011~2013 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 1.52 亿元、1.14 亿元和 1.26 亿元，呈现波动下降趋势。其中，公司公路养护施工业务较为稳定。目前，公司重点规划开发凤凰山生态园和龙湖生态园（由于开发面积较大，公司采取变运营边建设模式，暂

无法计算总投资额)，截至 2013 年底已完成投资 1.66 亿元。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。

4. 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、启迪科技园工程和凤凰山基础设施工程。

朔州环城西南段高速公路项目已于 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 2014 年 6 月底已完工移交给山西省交通运输厅，该段高速已于 2014 年 7 月 25 日通车。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；反映在现金流量表“收回投资收到的现金”科目），剩余回购金 37.36 亿元将于 2017 年 9 月底前分期支付完全，其中 2014 年 9 月公司将收到回购资金 2.18 亿元。

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，总投资额 7.58 亿元（未来会根据最终审定数进行调整），截至 2013 年底已完成投资 7.90 亿元。目前，该项目主体已封顶，将于 2014 年 9 月份试运营。

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。截至 2013 年底，凤凰山基础设施工程已完成投资 1.12 亿元。

5. 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 LNZ 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 2014 年 3 月底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。

总体来看，公司在建项目已步入投资后期、拟建项目投资规模和收购忻环和忻阜高速的待支付款金额不大，未来公司资金压力有望缓解。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2012 年度合并财务报表已经上海众华沪银会计师事务所审计,提供的 2013 年度合并财务报告已经众华会计师事务所有限公司审计,并均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,以下财务分析中与 2011 年的相关比较将以追溯调整后的 2012 年期初数作为比较基数。

合并范围变化: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;2013 年公司合并报表范围新增 3 家子公司,由于其规模均较小,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2013年底,公司(合并)资产总额为214.44亿元,所有者权益合计59.51亿元(含少数股东权益8.30亿元);2013年公司合并口径实现营业收入13.25亿元,净利润为1.36亿元,经营现金流净额为8.70亿元,现金及现金等价物净增加额为-12.98亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年,公司资产总额不断增长,年均增长 13.96%;截至 2013 年底,公司资产总额 214.44 亿元,同比略微增长。2013 年,公司资产结构未发生较大变化,其中流动资产占 25.89%、非流动资产占 74.11%。

流动资产

2011~2013 年,公司流动资产不断下降,年均下降 14.86%;截至 2013 年底,公司流动资产 55.52 亿元,同比下降 3.97%。流动资产主要由货币资金(占 54.60%)、预付款项(占 9.37%)和其他应收款(占 33.29%)构成。

2011~2013 年,公司货币资金年均下降 14.97%;截至 2013 年底,公司货币资金 30.31 亿元,同比下降 29.98%,主要以银行存款为主(占 99.99%),无使用受限的资金。

受行业经营特点影响,公司应收账款规模很小,截至 2013 年底,公司应收账款 0.69 亿元,占流动资产比重 1.25%,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 95.52%,账龄较短,应收账款不能收回的风险小。

2011~2013 年,公司预付账款波动下降,年均下降 55.42%。截至 2013 年底,公司预付账款 5.20 亿元,较上年大幅增长 749.70%,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 亿元所致。从账龄来看,1 年以内的占预付账款的 99.26%。

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。2011~2013 年,公司其他应收款年均增长 56.47%;截至 2013 年底,公司其他应收款为 18.48 亿元,较上年增长 46.91%,主要为公司与晋煤集团下属子公司联合投标忻阜、忻环高速支付投标履约金及转让金 6.30 亿元,以及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、向忻州环城高速公路建设管理处贷款 2.71 亿元用于忻环高速公路建设等。截至 2013 年底,公司其他应收款欠款前五名金额占比 73.29%,集中度较高(见表 5)。从账龄分布看,公司其他应收款 1 年以内的占 95.52%,1~3 年的占 0.19%,3~5 年的占 0.03%,5~10 年的占 0.88%,10 年以上的占 3.38%,考虑到其他应收款欠款集中度较高,且主要为与山西忻环高速公路有限公司(公司持股 40%)、山西省高速公路收费管理结算中心和忻州环城高速公路建管处等相关款项,未来收回风险较小。公司计提坏账准备 0.44 亿元,计提比例 2.33%,计提比例较低。

非流动性资产

2011~2013 年,公司非流动资产快速增长,年均增长 33.98%;截至 2013 年底,公司非流动资产 158.92 亿元,同比增长 4.38%。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 10.28%、64.14%和 22.56%。

表 5 截至 2013 年底公司其他应收款前五名（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项内容	账龄
山西省忻环高速公路有限公司	4.86	25.70	忻环建设资金借款	1 年以内
山西省高速公路收费管理结算中心	2.78	14.71	上缴厅平衡还贷金	1 年以内
忻州环城高速公路建管处	2.71	14.33	忻环借款	1 年以内
晋城无烟煤矿业集团	2.07	10.94	代垫资金，待股权转让后结清	1 年以内
山西忻阜高速公路有限公司	1.44	7.61	超投部分	1 年以内
合 计	13.86	73.29		

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司长期股权投资 16.34 亿元，较 2012 年末增长 0.57%，主要为对长晋高速、晋焦高速、忻阜高速等的股权投资。

公司固定资产主要以公路及构筑物为主（占固定资产总额 97.91%），包括高速公路、二级公路和连接桥等。2011~2013 年，公司固定资产波动增长，年均增长 21.08%；截至 2013 年底，固定资产 101.94 亿元，较 2012 年下降 2.28%，主要系折旧所致。截至 2013 年底，公司固定资产账面原值 127.44 亿元，计提折旧 25.51 亿元，整体成新率 79.98%。

2011~2013 年，公司在建工程年均增长 106.52%；截至 2013 年底，公司在建工程 35.85 亿元，较 2012 年增长 31.94%，主要系新增投入朔州环线西南段高速公路 5.10 亿元及启迪科技园工程项目 1.62 亿元投入所致。

总体看，公司资产规模不断增长；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，其中，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

负债

2011~2013 年，公司负债年均增长 20.07%；截至 2013 年底，公司负债合计 154.94 亿元，较上年增长 2.38%。负债结构方面，流动负债占 18.79%，非流动负债占 81.21%。

2011~2013 年，公司流动负债波动中有所增长，年均增长 14.51%；截至 2013 年底，公司流动负债 29.12 亿元，较 2012 年下降 22.35%，以其他应付款和其他流动负债为主。

2011~2013 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均下降 6.16%；截至 2013 年底，公司其他应付款为 16.19 亿元，较上年增长 10.06%，主要系子公司山西通建房地产开发有限公司代收职工购房款 3,133 万元，子公司阳长高速、江武高速公司新增预提应付高管局管养费 5983.87 万元所致。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 9.00 亿元，为 2013 年发行的短期融资券 8.00 亿元（13 晋交投 CP001）和私募债 1.00 亿元（13 晋开投 PPN002），期限均为 1 年。

2011~2013 年，公司非流动负债年均增长 21.47%；截至 2013 年底，公司非流动负债 125.82 亿元，较上年增长 10.52%，主要由长期借款和应付债券构成，分别占 45.79%和 51.36%。

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。2011~2013 年，公司长期借款年均下降 3.34%；截至 2013 年底，公司长期借款 57.61 亿元，较上年下降 3.28%，主要为质押借款和信用借款；应付债券 64.62 亿元（含债券利息），包括 2009 年公司发行的 10 年期企业债 20.00 亿元（“09 晋交投债”）、2012 年发行 3 年期定向融资工具 10.00 亿

元（“12 晋开投 PPN001”）和 5 年期定向融资工具 20.00 亿元（“12 晋开投 PPN002”）、2013 年发行 3 年期定向融资工具 10.00 亿元（“13 晋开投 PPN001”）和 5 年期中期票据（“13 晋交投 MTN1”）3.5 亿元。

2011~2013 年，公司有息债务总额快速增长，年均增长 26.39%；截至 2013 年底，公司有息债务总额 131.23 亿元，较上年增长 0.59%。其中，短期债务 9.00 亿元，长期债务 122.23 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。截至 2013 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较上年变化不大，分别为 72.25%、68.80% 和 67.26%。公司债务负担较重，有息债务规模较为稳定。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益保持相对稳定；截至 2013 年底，公司所有者权益合计 59.51 亿元（含少数股东权益 8.30 亿元），较上年略微增长 1.33%；其中，实收资本占 73.43%，资本公积占 2.96%，盈余公积占 3.55%，未分配利润占 20.07%，少数股东权益占 13.94%。截至 2013 年底，公司实收资本 37.60 亿元，与上年保持不变，资本公积和少数股东权益较上年变化不大。公司所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

受山西省公路客货运量增加影响，近三年，公司营业收入波动增长，2013 年公司实现营业收入 13.25 亿元，同比增长 10.20%；而营业成本同比下降 5.87%。近三年公司营业利润率呈波动上升趋势，尤其是 2013 年公司营业利润率为 54.32%，较上年提升 7.13 个百分点。由于高速公路在运营过程中，折旧、财务费用等相关成本规模每年变动幅度较小，故高速公路车流量变化会影响其利润水平。2012 年中国宏观经济放缓及山西省煤炭公路外运需求下滑，公司主要的控股高速公路之一东山过境高速车流量大幅下降，使得公司营业利润率有所下降；2013 年随着宏观经济有所好转，且高陵高速已于上年通车，公司控股高速公路车流量均较上年增长，营业利润率大幅上升。

公司期间费用以财务费用为主，2011~2013 年分别为 3.00 亿元、4.05 亿元和 5.05 亿元；其中，2013 年增长主要系债务规模的扩大所致。公司销售费用规模小，但 2013 年销售费用由上年的 3.29 万元上升至 150.99 万元，主要系子公司山西诺盛国际贸易有限公司、太长高速、高陵高速增加营销费用所致。近三年，公司期间费用分别为 3.77 亿元、4.81 亿元和 5.84 亿元，公司期间费用率分别为 28.35%、40.01% 和 40.15%。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。

2011~2013 年，公司投资收益波动下降，2013 年公司实现投资收益 1.06 亿元，同比增长 6.51%，以公司参股路段的长期股权投资收益为主。同期，公司营业外收入 0.26 亿元，以政府补贴收入和路产赔偿收入为主，较上年增长 188.85%。在营业收入和投资收益增长的带动下，公司利润总额由 2012 年的 1.31 亿元增加至 2013 年的 2.59 亿元，同比增长 97.19%。投资收益对利润总额贡献较大。

从主要盈利指标看，受利润规模波动影响，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为 3.83% 和 2.81%，2013 年分别为 3.92% 和 2.29%。

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波动。考虑到公司目前正在开展忻阜高速和忻环高速收购工作，在收购完成后，公司未来收入规模有望增长，但其带来的利润增长仍有待培育。

5. 现金流

从经营活动看, 2011~2013 年公司经营活动现金流入量波动中有所下降, 主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2013 年经营活动现金流入 14.45 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 13.22 亿元, 同比增长 14.26%。2013 年公司现金收入比为 99.78%, 较上年有所提升。由于利息收入、政府补助、路产赔偿收入的增加, 公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增长至 1.23 亿元。2011~2013 年公司经营活动现金流出量快速下降, 其中, 2013 年由于第三方经营性往来减少使得公司支付其他与经营活动有关的现金大幅下降, 因而公司经营活动现金流出 5.75 亿元, 较上年下降 46.21%。近三年, 公司经营活动现金流量净额分别为 4.44 亿元、1.62 亿元和 8.70 亿元。

投资活动方面, 近三年, 公司投资活动现金流入量波动增长, 2013 年为 3.94 亿元, 同比下降 31.47%; 其中取得投资收益收到的现金由上年 5.21 亿元大幅下降至 0.60 亿元, 主要系公司 2012 年控股子公司太长高速分红未抵销, 分别计入了“取得投资收益收到的现金”及“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”所致。2013 年公司收回投资收到的现金由上年的 0.52 亿元上升至 3.30 亿元, 系公司 2013 年 9 月收到朔州环线西南段高速公路回购资金 2.18 亿元所致。近三年, 公司投资活动现金流出量波动增长, 2013 年为 20.89 亿元, 较上年大幅下降 51.55%, 系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较上年大幅下降 72.88%。由于 2012 年在建项目高陵高速、朔州环线西南段高速公路和启迪科技园工程等已临近完工, 故 2013 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅下降。2013 年投资支付的现金由上年 1.40 亿元大幅上升至 3.90 亿元, 系公司 2013 年购买信托投资、委托银行发放贷款合计支付 3.50 亿元所致。支付其他与投资活动有关的现金由上年的 3.75 亿元大幅上升至 9.02 亿元, 系预付忻环忻阜股权转让款和忻环高速建设款增加。近三年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.01 亿元、-37.37 亿元和-16.95 亿元, 投资活动现金净流出规模较大。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要来源于收到其他与筹资活动有关的现金, 2013 年公司筹资活动现金流入 22.51 亿元, 其中, 收到其他与筹资活动有关的现金 22.50 亿元, 全部为发行债券收到的现金, 即公司 2013 年发行短期融资券 8.00 亿元 (13 晋交投 CP001)、中期票据 3.5 亿元 (13 晋交投 MTN1)、私募债 10.00 亿元 (13 晋开投 PPN001) 和私募债 1.00 亿元 (13 晋开投 PPN002)。近三年, 筹资活动现金流出规模快速增长, 主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 (2013 年为 20.90 亿元)。近三年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.85 亿元、37.12 亿元和-4.72 亿元。

总体来看, 2013 年, 公司经营活动产生的现金净流入大幅增长; 对外投资规模有所缩减, 投资活动现金净流出大幅减少, 对外融资压力有所减轻; 由于偿还债务规模有所增大, 公司筹资活动表现为净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 近三年, 公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势; 截至 2013 年底, 由于流动负债大幅下降, 公司流动比率和速动比率均上升, 分别由上年的 1.54 倍和 1.54 倍升至 1.91 倍和 1.91 倍; 近三年, 公司经营现金流动负债比成波动增长趋势, 截至 2013 年底, 受流动负债下降、经营性净现金流大幅增长影响, 公司经营现金流动负债比由上年的 4.31% 大幅上升至 29.87%。总体看, 公司短期偿债能力显著提升, 同时考虑到货币资金规模较大, 公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司 EBITDA 波动增长，2013 年公司 EBITDA 为 11.42 亿元，较上年增长 24.52%，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.50 倍上升至 1.70 倍；EBITDA 全部债务比（倍）由上年的 0.07 提高至 0.09 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度有所增强，长期偿债能力有所提升。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，预计未来公司整体偿债能力会有所好转。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信 137 亿元，其中未使用额度 26 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2013 年底，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，或有负债风险较低。

总体来看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，公司整体偿债能力一般，未来随着朔州环城西南段高速公路进入回购期，公司整体偿债能力会有一定提高。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

公司已于 2009 年 8 月 5 日发行本期债券，债券额度为 20 亿元²，截至目前，仍在存续期内。本期债券占 2013 年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为 16.36%、15.24% 和 12.91%，对公司现有债务存在一定影响。

2. 本期债券偿债能力分析

2012~2013 年，公司 EBITDA 分别是本期债券的 0.46 倍和 0.57 倍，EBITDA 对本期债券的保护能力尚可。同期，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行额度的 0.62 倍和 0.72 倍，经营活动现金净流量分别为本期债券拟发行额度的 0.08 倍和 0.44 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期债券的保障能力尚可。

九、付息情况及债权保护条款分析

公司已按时支付本期债券往年利息，并于 2014 年 7 月 29 日支付 2014 年度利息。

公司设立偿债专户，提前准备债券本息，在每年还本付息日 30 个工作日之前将当期偿付资金划入偿债专户，有利于“09 晋交投债”的及时筹划和偿还。

同时公司得到山西省交通厅的支持，根据晋交财字[2009]108 号《关于对山西省交通开发投资总公司发行 20 亿元企业债券提供偿债支持的决定》，若公司未能在每年还本付息日 30 个工作日之前将当期偿付资金划入偿债专户，则山西省交通厅将在每年还本付息日 20 个工作日之前将当期偿付资金缺口部分划入公司偿债专户，用于保障“09 晋交投债”的按期还本付息。

总体看，公司本期债券得到了山西省交通厅支持，有利于本期债券的本息偿还。

十、综合评价

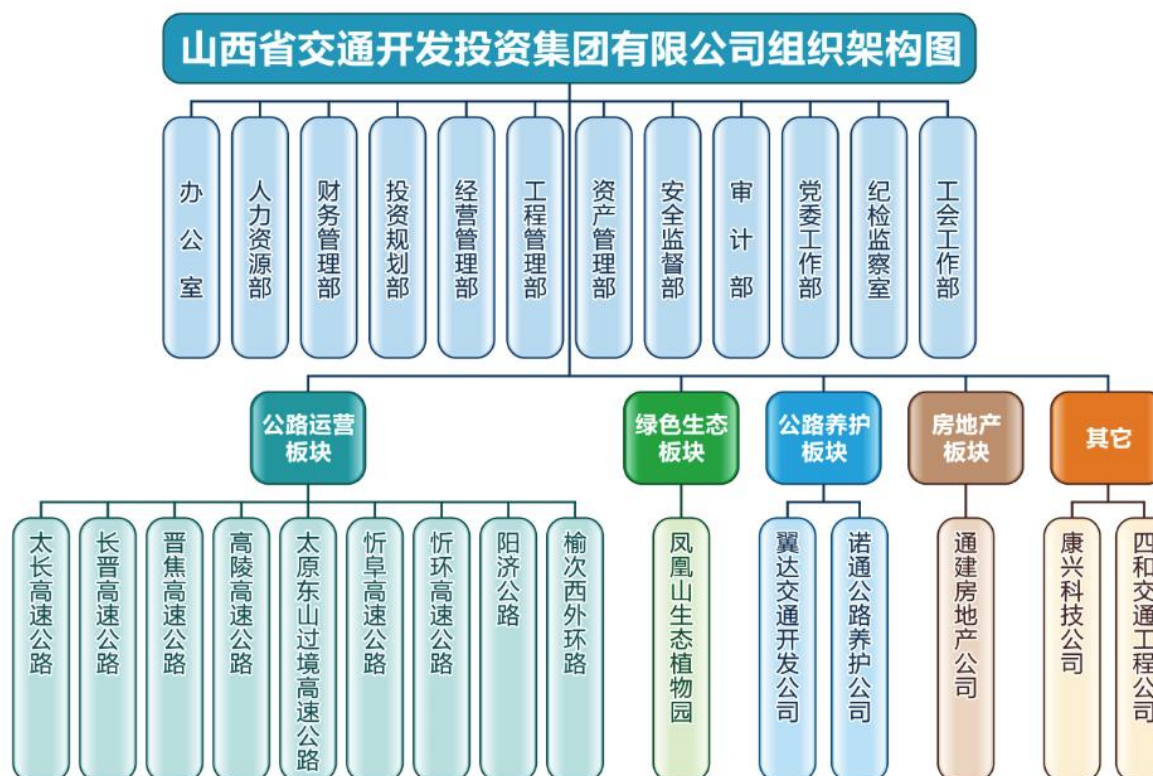
² 本期债券已于 2014 年 7 月 8 日至 2014 年 7 月 14 日申请行使投资人回售选择权，行权日为 2014 年 8 月 5 日。根据公司提供的本期债券回售情况，本期债券回售金额为 189,784 万元，回售金额将全部由中信建投转售给其他投资人，因此本期债券总规模仍为 20 亿元，故本报告中以 20 亿元进行偿债能力测算。

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、忻阜高速和忻环高速收购完成及2012年新通车的高陵高速收入带动，公司收入规模有望大幅提升。

公司以公路资产为主，整体资产质量较好，债务负担较重。近年公司主业盈利能力波动上升，EBITDA 和经营性现金流对本期债券的覆盖程度一般。而公司本期债券得到了山西省交通厅支持，有利于本期债券的本息偿还。总体看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 山西省交通开发投资集团有限公司组织架构图



附件 2-1 山西省交通开发投资集团有限公司

2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2012 年年初	2012 年年末	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	419,244.60	432,923.82	303,130.68	-14.97
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	--
应收票据	220.00	0.00	0.00	-100.00
应收账款	4,188.73	4,194.74	6,913.99	28.48
预付款项	261,623.24	6,120.05	52,002.37	-55.42
应收利息	1,050.00	1,373.77	1,529.74	20.70
应收股利	0.00	6,759.73	4,279.06	--
其他应收款	75,484.35	125,793.90	184,803.87	56.47
存货	4,102.48	972.23	539.63	-63.73
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--
其他流动资产	0.00	0.00	2,010.19	--
流动资产合计	765,913.40	578,138.24	555,209.52	-14.86
非流动资产：				
可供出售金融资产	914.96	1,031.94	802.16	-6.37
持有至到期投资	17,000.00	26,000.00	30,000.00	32.84
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--
长期股权投资	79,240.54	162,480.59	163,404.80	43.60
投资性房地产	2,158.70	2,049.16	1,939.62	-5.21
固定资产	695,344.06	1,043,122.46	1,019,369.70	21.08
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	84,061.38	271,740.33	358,534.63	106.52
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	2,882.44	7,118.71	7,254.54	58.64
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	2,352.87	4,331.51	3,183.93	16.33
递延所得税资产	110.94	3,642.08	3,950.72	496.75
其他非流动资产	1,199.76	982.64	786.11	-19.05
非流动资产合计	885,265.65	1,522,499.43	1,589,226.20	33.98
资产总计	1,651,179.05	2,100,637.67	2,144,435.72	13.96

注：1.公司自2012年开始实行新会计准则；2.2013年其他流动负债为有息债务，计入短期债务和全部债务中。

附件 2-2 山西省交通开发投资集团有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年年初	2012 年年末	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	0.00	140,000.00	0.00	
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	12,760.49	12,964.70	13,952.61	4.57
预收款项	12,306.54	9,382.86	12,508.94	0.82
应付职工薪酬	965.36	1,168.76	1,643.29	30.47
应交税费	12,138.19	3,918.73	8,977.80	-14.00
应付利息				
应付股利				
其他应付款	183,886.24	147,137.42	161,932.74	-6.16
一年内到期的非流动负债	0.00	60,000.00	0.00	--
其他流动负债	0.00	0.00	90,000.00	--
流动负债合计	222,056.81	374,955.78	291,159.38	14.51
非流动负债：				
长期借款	616,613.76	595,653.76	576,100.00	-3.34
应付债券	204,835.00	509,011.67	646,215.99	77.62
长期应付款	575.17	575.17	575.17	0.00
专项应付款	13,332.64	13,437.54	13,694.55	1.35
预计负债				
递延收益	17,325.12	0.00	0.00	-100.00
递延所得税负债	0.00	19,760.70	21,639.18	--
其他非流动负债				
非流动负债合计	835,356.57	1,138,438.84	1,258,224.89	22.73
负债合计	1,057,413.38	1,513,394.62	1,549,384.27	21.05
所有者权益：				
股本	364,017.52	376,000.00	376,000.00	1.63
资本公积	18,812.30	15,667.05	15,162.67	-10.22
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	15,793.01	17,301.26	18,154.44	7.22
未分配利润	94,519.87	97,642.69	102,767.53	4.27
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	493,142.70	506,611.00	512,084.64	1.90
少数股东权益	83,297.84	80,632.04	82,966.80	-0.20
所有者权益合计	576,440.54	587,243.05	595,051.45	1.60
负债和所有者权益总计	1,633,853.92	2,100,637.67	2,144,435.72	14.56

注：1.公司自 2012 年开始实行新会计准则；2.2013 年其他流动负债为有息债务，计入短期债务和全部债务中。

附件 3 山西省交通开发投资集团有限公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年年 初	2012 年年 末	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	133,019.32	120,227.06	132,484.77	-0.20
减: 营业成本	65,190.53	59,388.76	55,899.93	-7.40
营业税金及附加	4,046.39	4,105.03	4,613.89	6.78
销售费用	656.07	3.29	150.99	-52.03
管理费用	7,065.82	7,587.20	7,740.23	4.66
财务费用	29,956.16	40,518.21	50,527.56	29.87
资产减值损失	710.33	5,916.14	565.36	-10.79
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)				
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	12,354.47	9,915.85	10,561.85	-7.54
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益				
汇兑收益 (损失以 “-” 号添列)				
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	37,748.50	12,624.28	23,548.65	-21.02
加: 营业外收入	5,125.20	912.97	2,637.15	-28.27
减: 营业外支出	838.04	388.77	257.75	-44.54
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	42,035.66	13,148.48	25,928.05	-21.46
减: 所得税费用	8,223.20	3,503.20	12,326.90	22.44
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	33,812.46	9,645.28	13,601.15	-36.58
其中: 归属于母公司所有者的净利润	27,403.67	4,631.07	6,176.93	-52.52
少数股东损益	6,408.78	5,014.21	7,424.22	7.63

注: 1. 公司自 2012 年开始实行新会计准则; 2. 2013 年其他流动负债为有息债务, 计入短期债务和全部债务中。

附件 4 山西省交通开发投资集团有限公司

2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年年初	2012 年年末	2013 年	变动率(%)
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	132,604.61	115,698.66	132,196.55	-0.15
收到的税费返还	136.91	0.00	0.02	-98.74
收到其他与经营活动有关的现金	51,581.17	7,430.62	12,291.58	-51.18
经营活动现金流入小计	184,322.69	123,129.28	144,488.15	-11.46
购买商品、接受劳务支付的现金	29,897.59	23,912.49	16,935.59	-24.74
支付给职工以及为职工支付的现金	7,240.88	8,794.73	11,068.76	23.64
支付的各项税费	11,418.62	14,499.09	10,722.39	-3.10
支付其他与经营活动有关的现金	91,354.49	59,754.52	18,805.68	-54.63
经营活动现金流出小计	139,911.58	106,960.83	57,532.42	-35.87
经营活动产生的现金流量净额	44,411.11	16,168.45	86,955.73	39.93
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	5,200.00	33,000.00	--
取得投资收益收到的现金	2,098.66	52,132.58	6,025.18	69.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11,838.87	1.78	-11.20	--
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	2,692.48	130.00	367.00	-63.08
投资活动现金流入小计	16,630.01	57,464.36	39,380.98	53.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,513.29	291,744.24	79,134.13	162.17
投资支付的现金	15,187.92	14,000.00	39,000.00	60.24
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	87,871.85	572.21	--
支付其他与投资活动有关的现金	3.30	37,538.92	90,183.82	16,431.31
投资活动现金流出小计	26,704.51	431,155.01	208,890.16	179.68
投资活动产生的现金流量净额	-10,074.50	-373,690.65	-169,509.18	310.19
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	120.00	--
发行债券所收到的现金	0.00	230,000.00	0.00	--
取得借款收到的现金	0.00	295,450.00	0.00	--
收到其他与筹资活动有关的现金	51,699.15	0.00	225,000.00	108.62
筹资活动现金流入小计	51,699.15	525,930.00	225,120.00	108.67
偿还债务支付的现金	11,320.00	50,960.00	208,960.00	329.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48,860.06	103,468.59	62,224.69	12.85
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	300.00	1,175.00	--
筹资活动现金流出小计	60,180.06	154,728.59	272,359.69	112.74
筹资活动产生的现金流量净额	-8,480.91	371,201.41	-47,239.69	136.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	25,855.70	13,679.21	-129,793.14	--
加: 期初现金及现金等价物余额	393,388.90	419,244.60	432,923.82	4.90
六、期末现金及现金等价物余额	419,244.60	432,923.82	303,130.68	-14.97

注: 1. 公司自 2012 年开始实行新会计准则; 2. 2013 年其他流动负债为有息债务, 计入短期债务和全部债务中。

附件 5 山西省交通开发投资集团有限公司

2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年年初	2012 年年末	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	33,812.46	9,645.28	13,601.15	-36.58
加: 资产减值准备	710.33	5,916.14	565.36	-10.79
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	29,197.47	29,963.95	25,648.37	-6.27
无形资产摊销	71.03	161.06	220.21	76.07
长期待摊费用摊销	259.78	684.45	1,152.07	110.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	116.47	-174.86	-1.79	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	1.74	0.00	0.55	-43.72
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	32,833.89	46,196.59	61,895.43	37.30
投资损失(收益以“-”号填列)	-12,354.47	-9,915.85	-10,561.85	-7.54
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-129.81	-3,531.14	-308.64	54.19
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	19,613.98	2,406.33	1,935.92	-68.58
存货的减少(增加以“-”号填列)	-1,202.26	3,125.85	441.08	--
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-22,810.65	-61,139.45	449,815.36	--
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-35,696.06	-7,366.44	-457,417.91	257.97
其他	-12.79	196.53	-29.57	52.07
经营活动产生的现金流量净额	44,411.11	16,168.45	86,955.73	39.93
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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	419,244.60	432,923.82	303,130.68	-14.97
减: 现金的期初余额	393,388.90	419,244.60	432,923.82	4.90
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	25,855.70	13,679.21	-129,793.14	--

注: 1. 公司自 2012 年开始实行新会计准则; 2. 2013 年其他流动负债为有息债务, 计入短期债务和全部债务中。

附件 6 山西省交通开发投资集团有限公司

主要财务指标

项 目	2012 年年初	2012 年年末	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	63.51	28.68	23.85
存货周转次数 (次)	17.12	23.41	73.95
总资产周转次数 (次)	0.16	0.06	0.06
现金收入比率 (%)	99.69	96.23	99.78
盈利能力			
总资本收益率 (%)	9.54	3.49	4.04
总资产报酬率 (%)	8.91	3.25	4.11
净资产收益率 (%)	11.73	1.66	2.30
主营业务毛利率 (%)	50.99	50.60	57.81
营业利润率 (%)	47.95	47.19	54.32
费用收入比 (%)	28.33	40.01	44.09
财务构成			
资产负债率 (%)	65.09	72.04	72.25
全部债务资本化比率 (%)	58.76	68.96	68.80
长期债务资本化比率 (%)	58.76	65.29	67.26
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.18	1.50	1.70
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.07	0.09
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.05	0.01	0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.04	-0.27	-0.06
流动比率 (倍)	3.45	1.54	1.91
速动比率 (倍)	3.43	1.54	1.91
现金短期债务比 (倍)	--	2.16	--
经营现金流动负债比率 (%)	20.00	4.31	29.87
经营现金利息偿还能力 (倍)	1.35	0.26	1.29
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	1.05	-5.86	-1.23
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.52	0.46	0.57

注：1.公司自 2012 年开始实行新会计准则；2.2013 年其他流动负债为有息债务，计入短期债务和全部债务中。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。