

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司

2002年10亿元公司债券资信评级分析报告摘要

企业概况

评估结果

AAA

评估时间

2002年12月2日

主要数据:

项 目	1999年	2000年	2001年
资产总额(万元)	1420645	1476044	1459256
股东权益(万元)	869425	886105	921805
销售收入(万元)	108767	121967	175627
利润总额(万元)	69238	76083	119724
负债比率(%)	28.56	29.84	26.37
全部资本化比率(%)	24.23	20.27	21.54
销售利润率(%)	69.36	74.27	75.09
净资产收益率(%)	6.02	6.25	8.65
速动比率(%)	162.57	88.22	82.92
利息倍数(倍)	6.96	4.36	6.56
EBITDA/总债务	0.12	0.15	0.14

分析员

邵立强 王 非

Tel: 010-64918557, 64919935

Fax: 010-64912663

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1019 室

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

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）系经原国家体改委“体改生[1997]18号”文批准，由原浙江省高等级公路投资有限公司（现已改组为“浙江省交通投资集团有限公司”）作为独家发起人，以发起设立方式设立的股份有限公司。公司于1997年3月1日在浙江省工商行政管理局登记注册。经中国证监会批准，公司H股股票于1997年5月15日在香港联合证券交易所上市交易。2000年3月8日，公司H股股票在伦敦证券交易所第二上市，并于2000年5月5日正式在伦敦证券交易所挂牌交易。2001年2月27日，公司H股股票在柏林股票交易所非正式监管市场第二上市，2002年2月14日获得发行ADR。

目前，公司主要股东包括浙江省交通投资集团有限公司，持有公司 56.01%股份；华建交通经济开发中心，持有公司 10.98%股份；其余 33.01%股份为 H 股股份。

公司主要经营范围包括：高等级公路的投资建设、管理及技术咨询，高速公路配套项目的开发经营服务等。目前经营的道路主要包括沪杭甬高速公路和上三高速公路。

公司内设营运管理部、工程养护部、计划财务部、人力资源部、经营部、设备管理部、项目开发部、内审部、综合部和董事会秘书室等部室；设有 9 个分支机构，分别为监控收费中心，杭州、绍兴、宁波、嘉兴 4 个高速公路沿线收费管理处，养护中心，姚江服务区，三江服务区，拓宽工程项目办公室；拥有浙江嘉兴高速公路有限责任公司、浙江上三高速公路有限公司、浙江余杭高速公路有限责任公司、浙江高速广告有限责任公司等控股子公司。

截止 2001 年底，公司资产总额为 1459256 万元，所有者权益 921805 万元，2001 年实现主营业务收入 175626 万元，利润总额 119724 万元。拥有职工总数 1959 人。

公司注册和经营地址：浙江省杭州市曙光路 15 号浙江世贸大厦 19 楼。

公司法定代表人：耿小平。

评估观点

道路交通发展对国民经济的发展具有重要的推动作用，道路交通建设一直得到中央和地方政府的高度重视

和支持。浙江沪杭甬高速公路股份有限公司主要从事高速公路的建设与经营,具有良好的经营环境,浙江省经济的高速发展,更为公司的经营发展提供了优越的发展条件。公司作为规范化的上市公司,建立了完备的法人治理结构,有较高的内部管理水平,公司未来发展中的管理风险较低。公司近几年经营稳健,增长质量很高,经营效率和盈利能力不断提高。目前公司财务构成基本合理,债务压力较低,盈利能力较强。从未来情况看,公司仍将能够保持较高的盈利能力,财务状况仍将保持良好状态,对到期债务有较强的偿还能力。公司对本期债券有较强的还本付息能力。

本期债券由中国建设银行提供担保。中国建设银行是四大国有商业银行之一,得到政府和中央银行一如既往的支持。建行资产规模大,业务特点突出,资金运用及调度能力较强,由其为本期债券提供担保,担保实力很强。

综合以上,本期债券按期还付息的风险很低。

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司 2002年10亿元公司债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司(以下简称“公司”)系经原国家体改委“体改生[1997]18号”文批准,由原浙江省高等级公路投资有限公司(现已改组为“浙江省交通投资集团有限公司”)作为独家发起人,以发起设立方式设立的股份有限公司。公司于1997年3月1日在浙江省工商行政管理局登记注册。经中国证监会批准,公司H股股票于1997年5月15日在香港联合证券交易所上市交易。2000年3月8日,公司H股股票在伦敦证券交易所第二上市,并于2000年5月5日正式在伦敦证券交易所挂牌交易。2001年2月27日,公司H股股票在柏林股票交易所非正式监管市场第二上市,2002年2月14日获得发行ADR。

目前,公司主要股东包括浙江省交通投资集团有限公司,持有公司 56.01%股份;华建交通经济开发中心,持有公司 10.98%股份;其余 33.01%股份为 H 股股份。

公司主要经营范围包括:高等级公路的投资建设、管理及技术咨询,高速公路配套项目的开发经营服务等。目前经营的道路主要包括沪杭甬高速公路和上三高速公路。

公司内设营运管理部、工程养护部、计划财务部、人力资源部、经营部、设备管理部、项目开发部、内审部、综合部和董事会秘书室等部室;设有 9 个分支机构,分别为监控收费中心,杭州、绍兴、宁波、嘉兴 4 个高速公路沿线收费管理处,养护中心,姚江服务区,三江服务区,拓宽工程项目办公室;拥有浙江嘉兴高速公路有限责任公司、浙江上三高速公路有限公司、浙江余杭高速公路有限责任公司、浙江高速广告有限责任公司等控股子公司。

截止 2001 年底,公司资产总额为 1459256 万元,所有者权益 921805 万元,2001 年实现主营业务收入 175627 万元,利润总额 119724 万元。拥有职工总数 1959 人。

公司注册和经营地址:浙江省杭州市曙光路 15 号浙江世贸大厦 19 楼。

公司法定代表人:耿小平。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展计划委员会“计经调[2002]1474号”文批准,浙江沪杭甬高速公路股份有限公司

计划于2002年发行人民币公司债券10亿元,用于沪杭甬高速公路的拓宽工程。本期债券期限为10年,每年付息一次,到期一次性还本。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹资金人民币10亿元,将用于沪杭甬高速公路的拓宽工程。

沪杭甬高速公路拓宽工程方案已经浙江省发展计划委员会“浙计基础[2002]1084号”文件批复。工程内容是对沪杭甬高速公路全线进行拓宽,将原来的四车道拓宽为六车道(局部路段按八车道规划设计)。整个拓宽工程分为四期,将分段实施,预计总投资40.46亿元。工程建设的资金将由公司通过发行公司债券、股本融资、银行借款及公司自有资金等渠道解决。

四期工程的具体情况分别为:

一期工程为红垦至沽渚段,总里程43.78公里,为标准六车道,建设年限为2000年10月至2003年底,总投资4.3亿元。

二期工程为沈士至红垦段,总里程40.37公里,为标准六车道(其中钱江二桥附近8公里路段为八车道),建设年限为2003年至2005年底,总投资10.5亿元。

三期工程为枫泾至沈士段,总里程79公里,为标准六车道,建设年限为2003年11月至2006年底,总投资估算为10.7亿元。

四期工程为沽渚至宁波段,总里程84.4公里,为标准六车道,建设年限为2006年至2009年,总投资估算为15亿元。

目前一期工程的全部软土路基处理及路基兴建工程已完成,其中两段各长2公里的试验路段已经完成拓宽,并已于2002年6月18日开通营运。

二期拓宽工程的准备工作已经展开,预计2002年年底前正式开工。

三、产业分析

高速公路是一个国家发达程度的重要标志之一,它的发展不仅可以增加国家竞争实力,改

善投资环境,加快农村城市化步伐,优化综合运输体系,还可以有效地拉动经济。10多年来,我国高速公路的发展历程已充分证明了这一切。

正是由于道路交通发展对国民经济发展具有重要的推动作用,交通建设一直受到中央和各地地方政府的高度重视。近20年来,我国公路建设呈现出稳步增长的态势,这主要表现在:到2001年底,全国公路里程已达169.80万公里,其中高速公路1.95万公里,仅次于加拿大,居世界第二位;公路密度达到17.7公里/百平方公里,基本上实现了乡乡通公路;一个干支衔接、布局合理、四通八达的全国公路网已初步形成。同时,公路质量也有很大的提高。“九五”时期以来,全国每年新建高速公路1500多公里,增长速度居世界前列。

对比世界公路发展趋势,可以认为,我国公路交通正处于扩大规模、提高质量的快速发展时期。由于我国公路建设基础十分薄弱,总体上还不能适应国民经济和社会发展的需要,与发达国家的先进水平相比还有较大差距。从公路技术等级看,截止2000年底,全国二级以上(含二级)公路仅占公路总里程的36.84%,在全国公路总里程中还有近20万公里等外公路,等外公路占公路总里程的比重达到14.4%,西部地区更高,达到21.8%,技术等级构成仍不理想。从行政区划分布看,由于经济发展和人口分布的不平衡,公路发展在各地区之间存在着较大差距,总的来看,东部地区公路密度较大,高等级公路的比例也较高,但与发达国家比较,公路密度尤其是高速公路密度仍然存在较大差距。此外,高等级公路在全国范围内仍未实现联网,不能形成公路运输的网络优势。

针对我国的交通现状,交通部根据“十五大”提出的我国经济发展的战略目标,研究制定了我国公路、水路交通实现现代化的三个发展阶段目标:第一阶段从“瓶颈”制约、全面紧张走向“两个明显”(即交通运输的紧张状况有明显缓解,对国民经济发展的制约状况有明显改善),这个目标将于近期达到;第二个阶段从“两个明显”

到基本适应国民经济和社会发展的需要,这个目标将在 2020 年左右达到;第三个阶段从基本适应国民经济和社会发展的需要到基本实现交通运输现代化,达到中等发达国家水平,这个目标将在本世纪中叶实现。实现我国公路、水路交通现代化目标的关键是,要在 2020 年前后,完成公路主骨架、水运主通道、港站主枢纽和交通运输支持保障系统即“三主一支持”系统的建设。

今后一个时期,我国公路建设的发展方向和重点是突出“五纵七横”国道主干线系统及全国 45 个公路主枢纽的建设,同时改造其他干线,提高公路密度,改善布局,逐步形成以高速公路为骨架,主要公路客货运输站为枢纽,实现全国重要城市、工农业生产中心、交通枢纽和主要陆上口岸相连接,并通过发达的干、支线公路和农村道路连接全国各地,构成主干线、干线、支线相衔接、高效便捷的全国公路网。

浙江省是我国的经济大省,地处东部沿海发达地区,公路交通的流量需求非常大,目前的公路现状远不能满足经济发展和增长的需求。公路等交通基础设施建设一直是全省各级政府高度重视的发展领域。

从总体情况分析,国内公路建设与经营企业有较好的发展环境和良好的发展潜力与盈利前景。相对于其他地区,浙江具有更大的优势。

四、企业基础素质

1. 企业规模

截止2001年底,公司资产总额为1459256万元,所有者权益921805万元,经营管理的高速公路主要包括沪杭甬高速公路247.6公里和上三高速公路142.0公里。在已上市高速公路公司中,公司具有较大的规模,较为丰富的高速公路经营管理经验。

2. 人员素质

公司4位高层管理人员,包括董事长、总经理和2位副总经理,均有大学以上学历。其中董事长耿小平先生现年53岁,自1991年起负责浙江

省高速公路系统营运及行政工作,1997至2002年3月期间担任公司总经理职务;总经理方云梯先生,现年52岁,2002年3月起担任总经理职务,之前自1991年开始从事高速公路劳动管理与设备管理工作,曾任浙江省高速公路指挥部营运管理处及技术设备处处长,1997至2002年3月期间任公司董事兼副总经理职务;两位副总经理年龄分别为57岁和38岁,分别为长期从事道路养护工程的高级工程师和长期从事法律工作并具有证券从业资格的资深律师。从公司高层管理人员的构成看,年龄结构合理,高效精干,具有长期从事相关业务的工作和管理经验,有较强的管理能力,整体素质较高。

截止2001年12月底,公司共有员工1959人,其中行政管理人员342人,工程技术人员136人,收费和维修人员1481人。员工具备岗位所需的技能与素质,年龄分布合理,公司也通过积极的人力资源管理政策以改善员工的整体素质,如为现有雇员主办精选培训、改进招聘方法等。

3. 经营环境

收费公路的经营状况与公路所处地区的经济状况密切相关。浙江省地处东部沿海地区,该地区是我国经济最为发达、最具活力的地区之一。近年来浙江省经济快速增长,其增长速度远高于全国平均水平,在华东沿海经济发达省份中也是一枝独秀(参见表1),这为保证交通流量的增长提供了必要条件。

表 1

项 目	2001 年 GDP (10 亿元)	增长率 (%)
全国	9593	7.3
浙江省	670	10.5
山东省	944	10.1
江苏省	951	10.2
上海市	495	10.2
福建省	426	9.0
广东省	1056	9.5

在浙江省的经济增长中,外贸增长更为突出,2001年进出口总额分别较2000年增长17.8%和18.5%,连续第三年成为东部沿海地区省市中增长率最高的省份。外向型经济的发展,使得全

省与港口间运输的需求增加,而公司经营的沪杭甬高速公路正是连接上海与宁波两个东部最大港口城市的重要通道。

旺盛的交通需求为公司提供了良好的经营环境。

五、公司管理

公司是按《公司法》组建的规范化上市公司,按照《公司法》和相关证券监管规定,公司建立了完备的法人治理结构。

公司目前的管理架构为:股东大会为公司的最高权力机构,董事会是股东大会的执行机构,监事会为公司的内部监督机构。总经理负责公司的日常经营与管理工作。公司董事会共 9 名成员,其中公司外部董事 5 人(非执行董事),其中独立董事 3 人,这种结构有利于董事会与股东及管理层保持独立性,确保董事会决策的科学性与合理。董事会下设审核委员会、战略发展委员会、提名与薪酬委员会三个专门委员会,协助董事会行使相关职权,审核评估经营管理的成效及发展规划与目标策略的科学合理性。从以上情况看出,公司建立了比较完备的法人治理结构。

内部管理方面,公司内部现设有营运管理部、工程养护部、计划财务部、人力资源部、经营部、设备管理部、项目开发部、内审部、综合部和董事会秘书室等部室,建立了与公司业务相适应的内部机构。公司重视管理制度的建设与落实,已形成了一整套完整的管理制度,内容涉及综合人事、财务、营运、养护等方面,目前,公司正对有关管理制度进行修订完善,以期使制度更加全面、科学和合理。

公司已通过 ISO9002 质量体系认证,内部管理全面按标准实施。2001 年公司取得中国船级社认证公司的认证,公司有关高速公路的质量体系符合 GB/T19002-1994 idt ISO9002:1994。公司连续四次被投资者推荐入榜《亚洲货币》进行的最佳公司调查,在 2001 年进行的最佳公司调查中,公司名列“最佳总体管理公司”、“最佳总体投资者关系”及“优待少数股东”的十佳中国

公司之一。在《The ASSET》杂志公布的一项有关亚洲公司公司管治的调查结果中,公司名列最佳中国公司之一。上述结果从另外一个方面反映了公司管理工作的成果。

从总体情况看,公司有良好的管理机制,内部管理达到较高水平,公司的管理风险较低。

六、企业经营分析

公司经营的核心业务为收费公路的经营业务。除此以外,公司还经营高速公路沿线的广告业务、为第三方提供公路养护服务和加油站服务等。

表 2 反映了公司近 3 年的总体经营情况。从表 2 可以看出,近 3 年公司资产总额及净资产总额均缓慢增长,其中净资产增长速度快于资产总额的增长速度,公司经营较为稳健。主营业务收入、营业利润和利润总额的增长很快,前 3 年的平均增长速度分别达到 27.07%、35.09% 和 31.50%,利润的增长速度高于收入的增长速度,而且均远远高出资产规模的增长速度,表明公司增长质量优良。由于公司业务特性,存货及应收帐款较少。公司的总资产周转次数总体呈上升趋势,成本率下降,反映了公司经营效率的提高。

表 2 (单位:万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)
主营业务收入	108767.23	121967.00	175626.53	27.07
应收帐款	474.86	1805.17	1938.90	102.07
应收票据	0.00	0.00	0.00	-
主营业务成本	27437.50	24786.69	34459.90	12.07
存货	104.95	71.81	105.56	0.29
资产总额	1420644.87	1476043.69	1459256.17	1.35
净资产	869425.31	886105.39	921804.70	2.97
利润总额	69237.98	76083.32	119724.41	31.50
营业利润	60828.76	72048.63	111009.80	35.09
管理费用	6997.58	9236.99	11237.46	26.72
管理费用率(%)	14.60	18.50	17.39	9.15
成本率(%)	44.07	40.93	36.79	-8.63
销售债权周转次数	229.05	67.57	90.58	-37.11
存货周转次数	261.43	345.17	326.45	11.74
总资产周转次数	0.08	0.08	0.12	25.38

1. 收费公路经营业务

公司目前经营的主要高速公路项目的具体情况详见表 3。

表 3 所列公路项目中,沪杭高速公路的嘉兴

段由浙江嘉兴高速公路有限责任公司（嘉兴公司）收费经营，余杭段由浙江余杭高速公路有限公司（余杭公司）收费经营；上三高速公路由浙江上三高速公路有限公司（上三公司）收费经营；其余路段即沪杭高速公路的杭州段和杭甬高速公路由公司本部收费经营。

表 3

项目名称	占股权 (%)	长度 (km)	开始运营 年份	剩余经 营年限
沪杭高速公路	99.99	88.1	1998	27
嘉兴段	51	11.1	1995-1998	25
余杭段	100	3.4	1995	25
杭州段				
杭甬高速公路	100	145.0	1992-1996	25
上三高速公路	71.62	142.0	2000	29

除上述公路项目之外，公司还参股 50%合营杭州石大公路有限公司（石大公司），该公司成立于 1999 年，经营一段长度为 9.45 公里的石大线公路。

表 4 列出的是上述公司的基本情况。

表 4 （单位：万元）

项 目	嘉兴公司	余杭公司	上三公司	公司本部
净资产	246789	31346	278257	964213
2001 全年收入	50646	11556	31807	81617
2001 全年利润	38015	8459	19114	89568
2002 中期收入	29567	6383	20233	45462
运营里程(km)	88.1	11.1	142.0	148.4
2001 收入/里程	574.9	1041.1	224.0	550.0
2002 收入/里程	671.2	1150.1	285.0	612.7
运营里程比例	22.6	2.8	36.4	38.1
占总收入比例	29.1	6.3	19.9	44.7

注：表中净资产及总收入比例均为 2002 年中期数据；“2002 收入/里程”系根据中期收入乘 2 折算为全年收入计算得出。

从表4可以看出，公司本部和上三公司的公路运营里程最长，余杭公司最短。从每公里公路里程实现的收费收入情况看，余杭公司每公里运营里程实现的收入最高，效益最好，这主要是其靠近杭州附近交通流量较大造成，但由于其规模相对较小，运营的公路里程较短，所以对公司的整体效益产生的作用不是很大。嘉兴公司与公司本部所经营的路段，每公里实现的收费收入情况基本接近，从这一点上看，浙江沪杭甬高速除个别特殊路段外，全程的公里收费情况基本是接近的。上三线于2000年12月投入运营，2001年是其

首个运营年度，交通流量还没有达到正常水平。从2001年的情况看，整个年度中交通流量逐渐增加，2002年上半年较2001年又出现大幅增长，平均每日车流量和通行费收入分别增长达37.4%和40.3%。但从每公里实现的收入情况看，上三线较沪杭甬高速还有较大差距。通过各公司运营里程占总里程的比例以及所实现收入占收费总收入的比例的比较也可以看出上述同样情况。

从表2可以看出，公司近3年通行费收入（主营业务收入）保持了大幅度增长，3年平均增长达到27.07%，2001年较2000年增长更高达44%。

通行费收入（主营业务收入）增长，主要是由于交通流量的增长。交通流量保持增长的原因主要有以下方面，一是国家经济的持续增长，特别是东部沿海地区，经济一直保持了快速增长，其中浙江省更是连续多年保持了10%以上的增长速度，这是保证交通流量持续增长的最主要原因（具体数据参见表1）。其次，汽车市场的销售繁荣也促进了交通流量的增长。

2001 年交通流量较上年出现大幅增长，除以上原因外，还有以下特殊原因：一是上三线投入运营，使公司的运营里程增加约 1/3；二是自 2001 年 6 月开始对收费车辆采取新的汽车分类政策，这一政策使得收费较低的第一类小型车比例降低，而收费较高的第二类 and 第三类较大型汽车的比例增加。

公司参股 50%联营的石大公司自成立以来至 2001 年一直亏损，2002 年上半年首度盈利 27.6 万元。

2. 其他业务

公司其他业务主要包括高速公路沿线的服务区业务、广告业务、石油销售业务等。

公司共经营 5 个服务区，2002 年上半年共实现营业收入 3055 万元，较上年同期增长 188.8%，实现净利润 494 万元，同比增长达 171.8%。从长远发展看，服务区业务将不会是一项高盈利的业务，其对公司经营业绩的影响较

小。

广告业务是通过公司持股 70%的浙江高速广告有限责任公司开展，该公司注册资本为 100 万元。2001 年广告公司实现收入 2246.22 万元，利润总额 1108.36 万元。

石油产品销售业务是通过公司参股 50%的浙江高速石油发展有限公司开展，公司在该公司的投资额为 10800 万元。2001 年该公司实现收入 67277.29 万元，净利润 1763.11 万元；2002 年上半年该公司实现收入 30177 万元，净利润 1190 万元。

从以上分析可以看出，其他业务在公司收入及利润中所占比例极低，对公司经营状况产生的影响很小，主营业务即收费公路经营业务在公司的经营成果中占据绝对地位，2001 年公路通行费收入占全部营业收入的 97.11%。

3. 未来发展

公司未来的发展将继续围绕收费公路经营主业开展业务，仍取稳健经营作风，谨慎投资，最大限度地降低投资风险，保护投资者利益，保持良好的收益水平。

从国内经济发展尤其是浙江省的经济发展情况看，未来几年内将仍有继续保持适度增长的可能，这将为公司所经营公路的交通流量的增加提供保证。

2001 年 12 月 25 日，浙江省全省公路联网收费系统投入运营，公司运营的沪杭甬高速公路和上三高速公路已纳入该收费系统。该系统的使用将大大方便过往车辆，进入高速公路网络的车辆，只需一次停车付费。统一收费系统的使用，将在一定程度上促进车辆通行量的增加。

浙江省高速公路网络正快速形成，到 2002 年底，全省高速公路通车里程将由上年的 770 公里增至 1310 公里，预计到 2010 年将达到约 3000 公里。公路网络的形成，将形成更加有利于公司的经营环境。

我国加入 WTO 之后，随着汽车保护关税和行业保护政策的逐步取消，汽车消费的门槛将越来越低，大众化程度将越来越高，这也将促进公路交通流量的增加。

表 5

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
销售收入（亿元）	21.50	23.85	26.45	28.23	31.58	10.09
利润总额（亿元）	13.78	16.44	18.40	19.92	22.53	13.08
净利润（亿元）	9.23	11.01	12.33	13.35	15.09	13.08
折旧（亿元）	4.21	4.21	4.21	4.21	4.21	
摊销（亿元）	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	
利息支出（亿元）	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	
净资产（亿元）	96.78	102.28	107.21	113.20	120.70	5.68
短期债务（亿元）	16.70	15.00	15.00	15.00	15.00	
长期借款（亿元）	14.23	13.73	11.63	8.03	7.33	
长期债券（亿元）	2.00	10.00	10.00	10.00	10.00	
到期长期债务（亿元）	0.48	2.50	2.10	3.60	0.70	
全部资本化比率（%）	25.39	27.47	25.47	22.59	21.13	
利息倍数（%）	9.35	10.96	12.15	13.07	14.65	
EBITDA/总债务（%）	0.60	0.58	0.66	0.78	0.88	
到期长债偿还倍数（倍）	28.604	9.812	9.069	7.355	8.886	

公司正在对沪杭甬高速公路分段进行拓宽工程，预计一期拓宽工程将于 2004 年前完成并投入运营，二期工程预计将于 2006 年前完成投入使用，其余部分也将会在其后年度里陆续拓宽

完成。道路拓宽后，将有效改善目前沪杭甬高速公路某些路段车流已经接近饱和和流量的现状，改善通行状况，避免拥堵，提高通行效率。这也将吸引新的车流，增加车辆通行量。

基于上述各方面因素,预计公司未来的收费收入仍将稳定增长。表 5 是公司对未来发展的基本预测。

公司于 2001 年末计划的 2002 年及未来的资本开支总额共计 30.298 亿元,截止 2002 年 6 月 30 日,相关开支的具体情况及履行情况见表 6。

表 6 (单位:亿元)

项 目	承诺数	已开支	余额
沪杭甬高速一期拓宽	2.736	0.332	2.404
沪杭甬高速二期拓宽	10.550	0.150	10.400
再收购上三公司 18.4%股权	4.850	0	4.850
上三高速公路余下工程	4.853	1.300	3.553
沪杭高速第 11 合同	0.354	0.100	0.254
收购上三公司额外股权	3.028	0.567	2.452
收购嘉兴公司额外股权	3.870	3.870	0
其他	0.057	0.040	0.017
合计	30.298	6.368	21.478

除上述承诺开支之外,预计沪杭甬高速公路三期和四期拓宽工程将会于未来 2 至 3 年内启动,工程持续期间约 4 年,投资估算约 25 亿元。

根据前面分析的有关情况判断,公司上述预测中,收入及利润目标的预测是较为稳健的,估计实现的把握性较大。资本支出计划是稳妥的,不存在对公司未来经营可能带来大的不确定性风险的因素。因此,可以判断,公司未来发展的前景是积极的。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的1999至2001年度财务报表已经浙江天健会计师事务所有限公司审计,并出具了无保留意见的审计结论。

截止2001年底,公司资产总额为1459256万元,其中流动资产为190717万元,固定资产合计1146651万元,长期投资合计47942万元;负债总额384763万元,其中流动负债229864万元,长期负债154899万元;少数股东权益152688万元;股东权益合计921805万元。2001年实现主营业务收入175627万元,利润总额119724万元。

2. 盈利能力分析

从表7数据看,公司近三年主营业务收入、销售利润、利润总额均保持了很高的增长速度,主营业务利润率稳定保持较高水平,现金收入比率稳定保持在100%左右的水平,表明公司的收入实现质量很高。

表 7 (单位:万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)
主营业务收入	108767.23	121967.00	175626.53	27.07
主营业务利润	75446.02	90581.31	131884.74	32.21
利润总额	69237.98	76083.32	119724.41	31.50
净利润	52316.54	55396.51	79726.34	23.45
利息支出	11613.01	22634.79	21527.32	36.15
净资产	869425.31	886105.39	921804.70	2.97
短期债务	91546.90	94000.00	140050.00	
长期债务	232902.57	169243.90	154899.04	
销售商品、提供劳务收到的现金	109243.09	121383.95	175799.78	26.86
主营业务利润率(%)	69.36	74.27	75.09	4.05
现金收入比率(%)	100.44	99.52	100.10	-0.17
总资产收益率(%)	6.77	8.59	11.61	30.93
净资产收益率(%)	6.02	6.25	8.65	19.89

从盈利指标看,公司近几年的盈利能力保持了较快增长,总资本盈利率及净资产收益率前3年平均增长率分别达到20.54%和19.89%,2001年两项盈利指标分别为9.84%和8.65%,2002年上半年两项指标分别为5.04%和4.54%,从全年交流流量的按月分布情况看,下半年通常要高于上半年,因此预计2002年的盈利水平将高于上年。

公司目前具有较高的盈利能力。

根据前面对未来经营状况的预计分析,估计公司将有能力继续保持目前较高的盈利能力。

3. 财务构成分析

从公司的资产构成看,截止2001年底,公司流动资产占总资产的13.07%,流动资产中货币资金占42.95%,短期投资占52.35%,应收帐款占1.02%,其他应收帐款占1.91%,预付帐款占1.69%,存货占0.06%。短期投资中72.58%为国债投资,15.78%为其他债券投资,其余11.64%为基金和股票投资。从以上情况可以看出,公司流动资产的95%以上为现金和短期投资,资产的流动性很高,流动资产质量非常好。2001年底,

公司固定资产合计占资产总额的78.58%，固定资产合计中固定资产净值和在建工程分别占97.40%和2.60%。

从公司资金来源看，自有资金占总资金来源的比例为 63.17%，自有资金实力很强。流动负债和长期负债占资产总额的比例分别为 15.75% 和 10.61%。从表 8 所反映的数据看，公司债务比率总体呈下降态势，2001 年底，公司负债比率为 26.37%，长期资本化比率为 12.60%，全部资本化比率为 21.54%，总体负债水平较低，债务压力较轻。

表 8（单位：万元）

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)
净资产	869425.31	886105.39	921804.70	2.97
少数股东权益	145440.57	149522.58	152688.49	2.46
短期债务	91546.90	94000.00	140050.00	23.69
长期债务	232902.57	169243.90	154899.04	-18.45
负债总额	405778.99	440415.72	384762.98	-2.62
资产总额	1420644.87	1476043.69	1459256.17	1.35
长期资本化比率(%)	18.67	14.05	12.60	-17.84
全部资本化比率(%)	24.23	20.27	21.54	-5.71
负债比率(%)	28.56	29.84	26.37	-3.92

本期债券发行之后，公司的债务将会有一定增加，按2002年6月30日的财务数据预计，本期债券发行以后，公司的负债比率、全部资本化比率和长期资本化比率将分别提高至31.08%、28.68%和19.88%，公司的负债总水平仍较低，财务弹性较高。

从表 6 所列的公司承诺的资本支出计划以及公司未来的发展计划看，预计未来的资本支出需求不会导致公司进一步实施大规模的债务融资行为，因此公司未来的财务构成仍将是稳健安全的，债务构成合理，债务压力较低。

4. 偿债能力分析

由表9看，公司近三年的流动比率和速动比率总体呈下降趋势，2001年底两项指标分别为82.97%和82.92%，低于合理水平。但由于公司流动资产的质量很高，几乎全部是现金和短期证券投资，因此实际短期债务支付能力基本正常。

从利息倍数看，公司一直保持较高的利息支付能力。债务保护倍数逐年提高，2001 年达到

0.56 倍，公司对全部债务的保护能力很强；自有现金债务比也是逐年提高，2001 年底达到 0.42 倍，表明公司以自有现金支付债务的能力很强。

综合以上分析，公司一直具有很强的债务偿还能力。

表 9（单位：万元）

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)
流动资产	279500.76	239997.84	190716.57	-17.40
存货	104.95	71.81	105.56	
流动负债	171862.37	271955.76	229863.93	15.65
利润总额	69237.98	76083.32	119724.41	31.50
利息支出	11613.01	22634.79	21527.32	36.15
EBITDA	95899.31	116084.22	163720.41	30.66
自有纯现金	90901.53	101044.89	123115.82	16.38
总债务	324449.47	263243.90	294949.04	-4.65
流动比率(%)	162.63	88.25	82.97	-28.57
速动比率(%)	162.57	88.22	82.92	-28.58
利息倍数(倍)	6.96	4.36	6.56	-2.92
债务保护倍数(倍)	0.30	0.44	0.56	37.04
自有纯现金债务比(倍)	0.28	0.38	0.42	22.06

从现金流量看，公司2001年经营活动收到的现金为18.56亿元，经营活动产生的现金流量净额为11.34亿元，与总债务的比值分别为0.63倍和0.38倍，表明公司的现金流规模较大，现金流充足。

预计公司未来几年的长、短期债务总额将会保持在40亿元以内，这一债务将保证公司的全部资本化比率控制在30%以内，即公司未来的债务负担将一直较轻，这是保证公司能够按期偿还到期债务的可靠基础之一。

截止2002年6月30日，公司长期债务余额为16.88亿元，2006年之前，将有9.38亿元债务到期需要偿还，其余为将于2016年到期并分年偿还的世行贷款，因此，就现有的债务余额而言，公司不存在债务的集中偿还压力。从表5反映的到期长期债务偿还倍数看，公司未来5年内对到期债务有很强的偿还能力。从长远看，公司的债务余额将基本稳定，本期债券可能将是最大的单笔集中偿还债务，从公司的EBITDA数值看，公司有能力和支付到期的本期债券本息。

此外，公司与有关商业银行建立了良好的合作关系。截止 2002 年 6 月 30 日，公司获得中国工商银行、上海浦发银行、中信实业银行等商业银行的授信额度共 30.5 亿元。公司间接融资渠

道畅通。

综合上述分析,公司有较强的盈利能力,现金流规模大,现金流稳定;对债务有很强的保护能力,目前以及未来公司的债务压力较小,对到期债务有较强的偿还能力。公司对本期债券具有较强的按期还本付息能力,债券的风险很低。

八、债权保护条款分析

本期债券由中国建设银行浙江省分行提供担保。根据建行浙江省分行出具的担保函,该担保函项下的担保方式为连带责任保证担保;担保期限为本期债券到期之日起二年;担保范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿、实现债权的费用和其他应支付的费用。根据我国现行有关法律法规的规定,中国建设银行是本期债券的实际担保人。

1. 担保人概况

中国建设银行(以下简称“建行”)成立于1954年10月1日,是一家以中长期信贷业务为特色的国有独资商业银行,总部设在北京,现任行长张恩照。建行已在海外设有香港、法兰克福、新加坡三个分行,与世界上600家银行建立了代理行关系,其业务遍及五大洲近80个国家。2001年7月,建行在《银行家》杂志全球1000家大银行排名中居第29位。截止2001年底,建行资产总额27649.60亿元,所有者权益1201.55亿元。当年实现税前利润51.91亿元。

2. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介,在国民经济发展中发挥着重要作用。近年来,随着金融改革的深化,国有独资商业银行机构调整力度加大,其他商业银行股份制改革工作进一步推进,中央银行取消信贷规模管理,推行资产负债比例管理,通过市场准入、业务规章、非现场监管、现场稽核和内控制度建设加强了对商业银行的监管。国务院决定对四大国有银行补充2700亿元资本金,并从四大银行剥离13000亿元

不良资产,增强了四大银行的抗风险能力。从2002年1月1日起我国将正式实行贷款质量五级分类管理,有利于提高银行的风险控制能力。

总体上看,近几年我国国民经济保持较快增长,外汇储备充足,银行业总体上运行安全。

目前或即将对银行经营产生重大而深远影响的监管与政策主要有:(1)货币政策,尤其是利率与外汇管理政策。从1997年以来伴随金融监管的加强和利率持续下调,银行利差变小,储蓄存款出现较大分流,银行经营风险加大。大额外汇存款利率放开后,对新兴中小商业银行包括上市银行开展外汇业务影响较大。随着外汇存贷款利率的进一步放开,对上市银行开展外汇业务的冲击可能加大。(2)财政政策。国债投资收益已占银行营业收入一定比重,随着原有利率较高的国债不断到期以及国债利率市场化进程的加快,未来银行投资收益可能增长放缓。(3)金融创新和资本市场准入政策的变化。鼓励三类企业、投资机构、保险公司和个人投资者入市,寿险公司投资联结理财业务的发展,《信托法》的出台和未来《投资基金法》的出台,以及开放式基金的推出,已经或即将进一步分流银行的存款和客户,从而降低银行的竞争能力和盈利预期。(4)银行会计制度的改革和加入WTO的影响。目前国内会计准则与国际会计准则存在巨大差别,国内会计准则低估风险,高估盈利。采用与国际接轨的稳健的会计准则,是适应我国加入WTO的必然趋势。会计准则的完善,将严重影响以前风险拨备不足银行的业绩。目前我国银行业信息透明度较低,银行管理体制不能完全适应市场变化,不良资产比例较大,坏帐储备过低,抗风险能力弱。“十五”期间,国家要求国有独资商业银行将不良贷款比例平均每年下降2—3个百分点。根据央行政策,从今年开始,国有独资商业银行将进行综合改革:第一步,按照国有独资公司形式更新经营管理制度,精简机构和人员,实行谨慎会计制度,完善激励和约束机制,明显降低不良贷款比例;第二步,有条件的国有独资商业银行将改组为国家控股,国内企业、居

民和外国资本入股的股份制商业银行；第三步，经过较长时间努力，符合条件的国家控股的股份制商业银行将公开上市。总体看来，未来国内银行将面临一定的经营压力。

3. 担保人担保能力分析

根据未来竞争形势和自身优势，建行制定了明确的发展目标，“以国内业务为基础，稳步发展国际业务，最终成为具有国际先进经营管理水平的全功能银行”，同时，确定了以公司业务、个人银行业务、房地产金融业务以及中间业务为四大支柱的市场定位，并实施重点行业、重点产品、重点区域以及重点客户的“四重”营销策略。

为贯彻实施新的发展目标与战略规划，在系统内合理配置资源，建行于 2000 年开始对总行的组织机构进行调整并对分支机构及网点整合。2000 年，国务院向建设银行派驻了监事会。建行基本建立了总分行分级监管、向上一级负责的相对垂直的内部审计体系，并着手建立科学、统一、审慎及规范的财务管理系统。2001 年，建行进一步完善公司治理结构，优化业务、组织、资源结构，强化财务集中统一管理力度，健全内部控制体系，健全激励约束机制，提高资产质量，提高信息技术运用水平，加快金融创新，保持业务持续健康发展，经营效益进一步提高。

近年来，建行继续发挥长期形成的业务优势与特长，保持了对公路、铁路、电信、电网和城市建设等国民经济基础设施、基础产业较大的信贷投入，和对效益良好的大型企业的信贷投入，同时增加了对发展前景良好的中小企业的信贷投入。目前建行已与近 500 家大中型企业建立了全面金融服务关系，并与 10 余家特大型企业共同建立了全国销售结算协作网络，对信息产品制造业、信息服务业、高等级公路建设的金融服务进行了成功拓展。对高增长经济部门信贷投入的增加，对建行资产结构的调整起到了明显作用，为进一步提高经营效益创造了条件。

表 10 列出了建行近年的主要经营数据。

表 10

项目（亿元）	1999年	2000年	2001年	变动率
--------	-------	-------	-------	-----

				(%)
资产总计	22010.65	25316.95	27649.6	12.08
所有者权益	1068.69	1148.5	1201.55	6.03
贷款	12009.45	13863.86	15059.06	11.98
存款	17644.33	20102.84	22655.36	13.31
利息收入	1108.83	992.37	993.62	-5.34
利息支出	597.07	491.22	439.37	-14.22
净利息收入	511.76	501.15	553.25	3.97
税前利润	73.66	84.83	51.91	-16.05
税后利润	49.58	75.4	51.67	2.09
计算指标（%）	1999年	2000年	2001年	平均值
贷存比	68.06	68.96	66.47	67.54
资产收入率	5.04	3.92	3.59	3.98
资产利润率	0.33	0.33	0.19	0.26
净资产收益率	4.64	6.56	4.30	5.05
负债比率	95.14	95.46	95.65	95.50

从表 10 可以看出，建行近几年存款、贷款、净资产、资产增长较快，利息收入和净利息收入为负增长；负债比率较高，贷存比比较正常；资产收入率逐年下降（与利率下调有关）；净资产收益率逐步提高，目前盈利能力一般。建行的主要优势为：资产规模和市场份额较大，资金调度能力较强；业务网点广泛且覆盖率高；中长期信贷业务和房地产金融业务具有较大优势；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员。主要问题是体制与机制不灵活，效率不高，资产质量较低，不良资产较大，资本充足率较低，冗员较多，管理难度较大。

建行是四大国有商业银行之一，多年来，其发展一直得到国家的大力支持和扶持，如补充资本金，剥离不良资产，而且今后也将一如既往地得到国家的支持，这为建行的发展提供了良好的支持条件。

综合上述分析看，建行作为我国四大商业银行之一，其发展得到国家大力支持和扶持，建行资产规模大，业务特点突出，资金运用及调度能力较强，目前财务状况较为正常，盈利能力一般。但从总体看，由建行为本期 10 亿元公司债券提担保，担保实力很强。

九、综合评价

道路交通发展对国民经济的发展具有重要的推动作用，道路交通建设一直得到中央和地方政府的高度重视和支持。浙江沪杭甬高速公路股

份有限公司主要从事高速公路的建设与经营,具有良好的经营环境,浙江省经济的高速发展,更为公司的经营发展提供了优越的发展条件。公司作为规范化的上市公司,建立了完备的法人治理结构,有较高的内部管理水平,公司未来发展中的管理风险较低。公司近几年经营稳健,增长质量很高,经营效率和盈利能力不断提高。目前公司财务构成基本合理,债务压力较低,盈利能力较强。从未来情况看,公司仍将能够保持较高的盈利能力,财务状况仍将保持良好状态,对到期债务有较强的偿还能力。公司对本期债券有较强的还本付息能力。

本期债券由中国建设银行提供担保。中国建设银行是四大国有商业银行之一,得到政府和中央银行一如既往的支持。建行资产规模大,业务特点突出,资金运用及调度能力较强,由其为本期债券提供担保,担保实力很强。

综合以上,本期债券按期还付息的风险很低。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	1999 年	2000 年	2001 年	变动率(%)	2002 年 6 月
流动资产					
货币资金	140815.98	150926.20	81911.57	-23.73	85912.71
短期投资	108359.99	75207.28	99833.31	-4.02	103193.21
减：短期投资跌价准备	20.59				
短期投资净额	108339.40	75207.28	99833.31	-4.01	103193.21
应收票据					
应收股利					
应收利息	931.61	1267.81	54.07		27.99
应收帐款	474.86	1805.17	1938.90	102.07	447.70
其他应收款	10965.77	6417.05	3634.79	-42.43	7114.87
减：坏款准备					
应收款项净额	11440.64	8222.22	5573.69	-30.20	7562.57
预付货款	9738.85	4290.43	3227.82	-42.43	3515.06
应收补贴款	8120.71			-100.00	
存货	104.95	71.81	105.56	0.29	244.98
减：存货跌价准备					
存货净额	104.95	71.81	105.56	0.29	244.98
待摊费用	8.36	12.10	10.55	10.57	7.82
一年内到期的长期债权投资					
流动资产合计	279500.76	239997.84	190716.57	-17.40	200464.34
长期投资					
长期股权投资	56940.99	46478.40	44038.56	-12.06	50751.08
长期债权投资	3387.00	3645.00	3903.00	7.35	4032.00
长期投资合计	60327.99	50123.40	47941.56		54783.08
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	60327.99	50123.40	47941.56	-10.86	54783.08
固定资产					
固定资产原值	864981.67	1157723.81	1194127.11	17.50	1197728.36
减：累计折旧	40199.50	53552.11	73136.23	38.65	84158.54
固定资产净值	824782.17	1104171.70	1120990.88	16.37	1113569.81
固定资产净值减值准备		4146.90	4146.91		4146.91
固定资产净额	824782.17	1100024.80	1116843.97	16.37	1109422.90
工程物资					
在建工程	176256.09	9056.78	29807.16	-58.88	34743.02
固定资产清理					310.78
固定资产合计	1001038.27	1109081.58	1146651.13	7.03	1144476.71
无形资产及其他资产					
无形资产	79631.67	76769.32	73906.96	-3.66	72475.79
长期待摊费用	146.44	71.54	39.94	-47.78	26.22
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	79778.11	76840.85	73946.90		72502.01
递延说项					
递延税项借项					
资产总计	1420644.87	1476043.69	1459256.17	1.35	1472226.14

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益	1999 年	2000 年	2001 年	变动率(%)	2002 年 6 月
流动负债					
短期借款	91546.90	94000.00	140050.00	23.69	167000.00
应付票据					
应付帐款	15900.50	32129.35	25788.85	27.35	15502.70
预收帐款	171.67	301.04	387.53	50.25	657.74
代销商品款					
应付工资	2059.89	4023.03	5397.69		5316.31
应付福利费	410.27	572.82	431.87		655.92
应付股利	17462.46	30402.17	30402.62		563.04
应交税金	14148.09	12388.36	11115.43		9404.91
其他应交款	150.53	148.47	188.99	12.05	122.56
其他应付款	27302.22	10177.34	4408.54	-59.82	19121.37
预提费用	2709.83	1956.41	679.86		1410.79
一年内到期的长期负债		85856.76	11012.54		
其他流动负债					
流动负债合计	171862.37	271955.76	229863.93	15.65	219755.33
长期负债					
长期借款	232902.57	149130.50	134029.64	-24.14	147585.90
应付债券		20113.40	20869.40		21247.40
长期应付款		-1290.97			
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债	1014.05	507.03			
长期负债合计	233916.62	168459.96	154899.04	-18.62	168833.30
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	405778.99	440415.72	384762.98	-2.62	388588.63
少数股东权益	145440.57	149522.58	152688.49	2.46	118727.95
股东权益					
股本	434311.45	434311.45	434311.45	0.00	434311.45
资本公积	363315.90	363315.90	363887.29		363887.29
盈余公积	19310.45	27929.10	39744.40		39744.40
其中：公益金	5795.56	8544.58	12516.29		12516.29
未分配利润	52487.51	60548.94	83861.56		126966.41
外币报表折算差额					
股东权益合计	869425.31	886105.39	921804.70	2.97	964909.55
负债及股东权益合计	1420644.87	1476043.69	1459256.16	1.35	1472226.14

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率(%)	2002 年 6 月
一、主营业务收入	108767.23	121967.00	175626.53	27.07	101645.87
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	108767.23	121967.00	175626.53	27.07	101645.87
减: 主营业务成本	27437.50	24786.69	34459.90	12.07	20452.94
主营业务税金及附加	5883.70	6599.00	9281.88		5337.75
二、主营业务利润	75446.02	90581.31	131884.74	32.21	75855.17
加: 其他业务利润	2211.71	3098.41	2559.30	7.57	1639.21
减: 存货跌价损失					
营业费用					
管理费用	6997.58	9236.99	11237.46	26.72	3301.46
财务费用	9831.39	12394.10	12196.79	11.38	7509.81
三、营业利润	60828.76	72048.63	111009.80	35.09	66683.11
加: 投资收益	8461.93	8195.57	9255.14	4.58	-1085.88
补贴收入					
营业外收入	528.60	514.87	4.69		25.75
减: 营业外支出	581.30	4675.75	545.21		62.47
四、利润总额	69237.98	76083.32	119724.41	31.50	65560.52
减: 所得税	8914.33	15964.36	26911.21		15882.23
减: 少数股东损益	8007.12	4722.45	13086.86		5865.17
五、净利润	52316.54	55396.51	79726.34	23.45	43813.11
加: 年初未分配利润	31905.58	52487.51	60548.94		83153.30
盈余公积转入数			-1067.43		
减: 合资企业提取奖福基金					
六、可供分配的利润	84222.12	107884.02	139207.85	28.56	126966.41
减: 提取法定盈余公积	5231.65	5498.03	7943.43		
提取法定公益金	2615.83	2749.02	3971.71		
七、可供股东分配的利润	76374.64	99636.97	127292.71	29.10	126966.41
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利	23887.13	39088.03	43431.15		
转作股本的普通股股利					
八、未分配利润	52487.51	60548.94	83861.56	26.40	126966.41

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率(%)	2002 年 6 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	109243.09	121383.95	175799.78		111131.02
收到的租金	496.11	754.20			
收到的税费返还	2712.89	7391.75	4418.29		4.79
收到的其他与经营活动有关的现金	12785.06	5390.20	5453.74		8572.81
现金流入小计	125237.15	134920.09	185671.82	21.76	119708.62
购买商品、接受劳务支付的现金	21367.21	9872.47	15635.84		19247.52
经营租赁所支付的现金	20.48	93.26			
支付给职工以及为职工支付的现金	5023.54	4192.76	6388.25		4157.45
支付的各项税费					
实际缴纳的增值税款	47.37	19.01			
支付的所得税款	7885.70	19712.87			
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	9190.74	3958.57	41630.16		23165.10
支付的其他与经营活动有关的现金	4144.64	4802.91	8621.27		5711.81
现金流出小计	47679.68	42651.85	72275.51	23.12	52281.88
经营活动产生的现金流量净额	77557.47	92268.24	113396.31	20.92	67426.75
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	880325.78	494243.22	421600.37		42438.44
取得投资收益所收到的现金					
分得股利或利润所收到的现金	1076.57	1213.59			
取得债券利息收入所收到的现金	12267.49	7563.07	9719.53		159.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	93.25	30.13	147.14		
收到的其他与投资活动有关的现金	88093.11	105937.01	478788.32		740.75
现金流入小计	981856.20	608987.01	910255.35	-3.72	43338.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	92832.24	116047.77	60719.01		4573.80
权益性投资所支付的现金	83830.22	54560.68	451188.99		89671.45
债权性投资所支付的现金	783305.47	490047.75			
支付的其他与投资活动有关的现金	91373.83	96105.33	390205.36		0.86
现金流出小计	1051341.76	756761.52	902113.37	-7.37	94246.11
投资活动产生的现金流量净额	-69485.56	-147774.51	8141.98		-50907.22
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	12736.87	17638.13			
发行债券所收到的现金		20000.00			
借款所收到的现金	296999.41	304228.07	312327.86		294500.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	309736.28	341866.19	312327.86	0.42	294500.00
偿还债务所支付的现金	213702.21	299475.03	350623.98		262870.52
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	23505.35	29390.60	67864.11		43977.34
偿付利息所支付的现金	11613.01	22634.79	21527.32		
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金					
现金流出小计	248820.57	351500.42	418488.09	32.98	306847.87
筹资活动产生的现金流量净额	60915.71	-9634.23	-106160.23		-12347.87
四、汇率变动对现金的影响					129.91
五、现金及现金等价物净增加额	68987.62	-65140.50	15378.06		4301.57

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率(%)	2002 年 6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	52316.54	57479.03	79726.34		43438.68
加: 少数股东损益	8007.12	6723.30	13086.86		6140.57
计提的坏帐准备或转销的坏帐		524.82	47.68		65.96
固定资产折旧	11839.64	14330.67	19606.32		11096.86
无形资产摊销	3208.67	3035.44	2862.35		1431.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	68.98	20.10	343.06		
长期待摊费用摊销			46.30		13.71
待摊费用减少(减:增加)	-8.13	-3.74	1.55		2.73
预提费用增加(减:减少)	1358.61	-593.56	137.66		821.97
固定资产报废损失	333.95	435.70	10.43		
财务费用	9790.91	12378.57	12004.40		7506.16
投资损失(减:收益)	-8461.93	-8195.57	-9466.63		1085.88
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	80.10	33.15	-33.76		-139.41
经营性应收项目的减少(减:增加)	-5918.17	3793.83	-6983.70		-2029.28
经营性应付项目的增加(减:减少)	4941.19	2306.49	2007.43		-2008.27
其他					
经营活动产生的现金流量净额	77557.48	92268.24	113396.31		67426.75
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	34560.63	47607.98	62988.19		86213.15
减: 货币资金的期初余额	43762.99	34560.63	47607.98		81911.57
现金等价物的期末余额	78190.00	2.15			
减: 现金等价物的期初余额		78190.00	2.15		
现金及现金等价物净增加额	68987.64	-65140.50	15378.06		4301.57

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率 现金收入比 总资本盈利率 净资产收益率	主营业务利润/主营业务收入 销售商品、提供劳务收到的现金/销售收入 $(\text{利润总额} + \text{利息支出}) / (\text{股东权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务})$ 净利润/股东权益
长期资本化比率 全部资本化比率 负债比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{股东权益} + \text{少数股东权益})$ $(\text{长期债务} + \text{短期债务}) / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{股东权益} + \text{少数股东权益})$ 负债总额/资产总额
流动比率 速动比率 利息倍数 债务保护倍数 自有纯现金债务比 到期债务偿还倍数	流动资产/流动负债 $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$ $(\text{利润总额} + \text{利息支出}) / \text{利息支出额}$ EBITDA/总债务 $(\text{经营活动产生的现金净流量} + \text{分得股利或利润所收到的现金} + \text{取得债券利息收入所收到的现金}) / \text{总债务}$ $\text{期内}(\text{税后利润} + \text{折旧} + \text{摊销} + \text{其他偿债资金}) / \text{期内应偿还的长期债务}$
管理费用率 销售债权周转次数 存货周转次数 总资产周转次数 成本率	管理费用/总成本 主营业务收入/ (应收帐款+应收票据) 平均余额 主营业务成本/存货 主营业务收入/资产总额 总成本/主营业务收入
总成本 EBITDA	主营业务收入-营业利润 税、息、折旧及摊销前的收益 $(\text{利润总额} + \text{利息支出} + \text{折旧} + \text{摊销})$