

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司

2002 年 10 亿元公司债券跟踪评级分析报告

(2006 年)

跟踪评级结果: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2006 年 6 月 12 日

初次评级结果: AAA

评级时间: 2002 年 12 月 2 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	1506868.7	1546564.9	1631165.6
净资产(万元)	1014597.9	1072021.1	1119591.8
销售收入(万元)	247180.5	313199.3	345638.5
利润总额(万元)	159318.9	189920.6	226466.2
资产负债率(%)	25.95	23.62	24.2
资本化比率(%)	19.6	17.14	16.45
销售利润率(%)	70.41	71.86	65.41
净资产收益率(%)	9.94	11.43	12.78
速动比率(%)	108.47	118.47	94.94
EBITDA 利息倍数	14.03	21.52	27.65
债务保护倍数	0.37	0.5	0.59

分析员

石雨欣 朱海峰

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: www.lianheratings.com.cn

评级观点

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司(以下简称“公司”)主营高速公路建设和运营,是浙江省最大的高速公路建设投资公司。浙江省经济的快速发展使高速公路的建设和运营有较好的发展前景。

公司近三年业务收入稳定,总体经营状况良好,保持了良好的成长性。

本期债券所募集的资金,在二期红垦至沽渚段拓宽工程中投入了 14243.06 万元,在二期枫泾至大井段的拓宽工程已投入了 28169.0 万元。其余 56854.94 万元全部投入了三期沽渚至段塘段的拓宽工程。公司的募集资金使用方向没有发生改变。

公司的资产负债水平较低,经营收入稳定增长,经营活动获得的现金流规模较大。虽然由于 2005 年公司应付帐款及税金的增加,速动比率与前两年相比有所下降,但是从总体来看,公司的偿债能力很强。公司近年投资的项目在 2005 年取得了较好的投资回报,预期未来几年公司盈利能力将持续增长,保持很强的偿债能力。

本期债券由中国建设银行浙江省分行提供担保,实际担保人为中国建设银行股份有限公司(简称“建设银行”)。建设银行截至 2005 年底的资产总额为 45857.42 亿元,较 2004 年底增加了 17.3%。经营收入为 1278.14 亿元,较 2004 年上升 12.9%。税前利润达 553.64 亿元,较 2004 年上升了 8.1%。建设银行的资产规模及财务状况对本期债券具有很强的担保实力。

综合各因素分析,联合资信认为公司的整体经营情况与财务状况,以及担保实力没有发生影响本期公司债券信用水平的重大变化,本期公司债券信用等级 AAA 保持不变。

积极因素

1. 浙江省经济的快速发展为高速公路行业提供了良好的环境。2005 年浙江省 GDP 增长率为 12.4%，比全国 GDP 增长率高出 2.8 个百分点。随着浙江省经济的快速发展，物流、人流、商品流大幅增加，现有的高速公路仅满足需求的 30% 多。因此，高速公路建设仍有较大的市场需求。

2. 公司运营的高速公路车流量继续保持增长，主营业务即公路收费业务在公司经营中占绝对地位。2005 年公司运营的高速公路平均车流量比 2004 年增长 5.2%，通行费收入为 335066 万元，占公司总收入的 92.3%，比 2004 年增长 10.35%。

3. 公司 2005 年底的总资产规模达到 1631165.6 万元，比 2004 年底增加了 5.47%。公司 2005 年的收入为 345638.5 万元，比 2004 年增加了 10.36%。2005 年公司经营活动活动产生的现金流量净额为 198325.1 万元，比 2004 年增长了 31.4%，公司具有较强的获现能力。

4. 公司资产负债率较低，近三年的资产负债率水平基本稳定。有息债务压力有所下降，财务状况稳健。

关注

1. 高速公路行业受国家政策影响。目前，高速公路的收费标准由政府相关部门审定，国家有关高速公路收费标准政策的变化将对公司的经营产生较大影响。

2. 高速公路建设项目资金需求量较大。公司在建的投资项目在未来几年有较大的资金需求，公司存在增加融资的可能性。

3. 杭州湾大桥的主体工程已于 2003 年开工，预计 2008 年建成，2009 年通车。杭州湾大桥的建成通车将对沪杭甬高速公路的车流量产生较大影响。

4. 2006 年 3 月，国务院正式批准沪杭磁悬浮铁路计划。时速达 400 多公里的沪杭磁悬浮预计在 2008 年完工通车，届时将会对沪杭段高速公路的车流量产生一定影响。

评级展望

国家的政策扶植使高速公路行业具有良好的发展前景，高速公路经营风险较小，现金流稳定，行业的市场竞争程度相对较低。

公司前三年保持了良好的增长，经营活动的现金流状况良好，盈利水平较高。

综合以上，联合资信认为公司发展前景良好，可持续发展潜力较大。本期债券的信用评级展望为“稳定”。

附表 1 主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额	1506868.7	1546564.9	1631165.6
流动资产	199935.7	191232.6	191980.8
应收账款	7324	40758.6	33798.2
存货	305.6	641.6	644.6
流动负债	184041.2	160878.6	201543.7
短期债务	97595	78789.2	88653.9
长期债务	100000	165557	154819.8
少数股东权益	101241.7	109229.5	116795
所有者权益	1014597.9	1072021.1	1119591.8
主营业务收入	247180.5	313199.3	345638.5
主营业务利润	174035.4	225063.8	226095.7
利润总额	159318.9	189920.6	226466.2
净利润	100879.2	122569.9	143119.2
利息支出	13280.1	10345.7	10134.3
经营活动产生的现金流量净额	167034.4	150923.3	198325.1
投资活动产生的现金流量净额	-91041.3	-37551.8	-98484.8
筹资活动产生的现金流量净额	-85902.7	-97901.1	-99688.9
现金及现金等价物净增加额	-176944	15470.4	151.4
指 标			
销售债权周转次数(次)	113.54	129.58	143.08
存货周转次数(次)	239.35	186.1	185.89
总资产周转次数(次)	0.16	0.21	0.22
主营业务利润率(%)	70.14	71.86	65.41
净资产收益率(%)	9.94	11.43	12.78
现金收入比率(%)	--	68.59	75.12
长期债务资本化比率(%)	13.52	12.29	11.13
全部债务资本化比率(%)	19.6	17.14	16.45
资产负债比率(%)	25.95	23.62	24.2
流动比率(%)	108.64	118.87	95.26
速动比率(%)	108.47	118.47	94.94
EBITDA(万元)	186322.7	222603.3	280837.7
EBITDA 利息倍数(倍)	14.03	21.52	27.65
债务保护倍数(倍)	0.37	0.5	0.59
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.33	0.46	0.41