

跟踪评级公告

联合[2012] 1216 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持浙江沪杭甬高速公路股份有限公司2003年度10亿元公司债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
03 沪杭甬债	10 亿元	2003/01/24-2013/01/24	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 月 6 月
现金类资产(亿元)	147.77	132.99	122.20	117.89
资产总额(亿元)	325.81	338.39	293.35	297.85
所有者权益(亿元)	172.87	179.26	188.39	186.69
短期债务(亿元)	2.00	8.22	4.63	0.50
全部债务(亿元)	16.22	18.22	14.63	10.50
营业收入(亿元)	63.38	70.82	70.89	34.69
利润总额(亿元)	31.01	31.23	27.95	13.47
EBITDA(亿元)	39.80	40.87	37.36	--
经营性净现金流(亿元)	80.14	24.35	-17.69	10.84
营业利润率(%)	29.53	28.03	26.03	25.27
净资产收益率(%)	13.06	12.95	11.01	--
资产负债率(%)	46.94	47.02	35.78	37.32
全部债务资本化比率(%)	8.58	9.23	7.20	5.32
流动比率(%)	130.74	129.65	158.23	154.25
全部债务/EBITDA(倍)	0.41	0.45	0.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	63.46	33.78	46.68	--
经营现金流负债比(%)	59.22	16.64	-19.08	--

注：2012 年半年报未经审计。

分析师

王妮娜

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

跟踪期内，随着国内宏观经济持续放缓，浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）所辖路段整体车流量增速放缓，但由于公司采取多种措施提升收费效率，通行费收入保持稳定；同时，境内证券市场呈现震荡下行走势，公司控股子公司浙商证券有限责任公司（以下简称“浙商证券”）证券业务收入继续下滑。公司债务负担轻，偿债能力强。

“03 沪杭甬债”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）浙江省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评级，建设银行主体长期信用等级为 AAA，担保能力很强，有效提升了“03 沪杭甬债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“03 沪杭甬债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司高速公路通行费收入平稳，保持了较强的盈利能力。
2. 公司经营活动流入量和 EBITDA 对本期债券保护能力强。
3. 建行的担保有效提升了“03 沪杭甬债”本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济增长持续放缓影响，公司所辖高速公路车流量增速放缓。
2. 跟踪期内，中国证券市场呈震荡下行态势，对公司证券经纪业务影响显著，导致公司经营性净现金流波动较大。

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）与浙江沪杭甬高速公路股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江沪杭甬高速公路股份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，未因浙江沪杭甬高速公路股份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浙江沪杭甬高速公路股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于浙江沪杭甬高速公路股份有限公司存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）是经国家体改委以体改生[1997]18号文件批准，由浙江省高等级公路投资有限公司（2001年12月改组为浙江省交通投资集团（以下简称“浙江交通”）有限公司）作为独家发起人，以发起设立方式成立的股份有限公司。1997年3月，经国家体改委体改生[1997]29号文、原国务院证券委员会证委发[1997]17号文及香港联交所批准，公司首次公开发行和配售境外上市外资股（H股），并于1997年5月15日在香港联交所上市。2010年7月，浙江交通以其拥有的浙江温州甬台温高速公路有限公司51%股权与招商局集团有限公司¹交换其持有的公司10.98%股权；上述股权划转后，浙江交通合计持有公司66.99%的股权。截至2011年底，公司注册资本43.43亿元，其中浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“浙江交通”）为公司第一大股东，为公司实际控制人。

截至2011年底，公司（合并）资产总额293.35亿元，所有者权益188.39亿元（含少数股东权益33.76亿元）；2011年公司实现营业总收入70.89亿元（其中营业收入56.88亿元），利润总额27.95亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额297.85亿元，所有者权益186.69亿元（含少数股东权益33.95亿元）；2012年1~6月，公司实现营业总收入34.69亿元（其中营业收入28.76亿元），利润总额13.47亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市杭大路1号黄龙世纪广场A区12楼；法定代表人：詹小张。

三、宏观经济和政策环境

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。2012年1-8月，全社会货物运输量261.06亿吨，同比增长11.5%；货物运输周转量110199.09亿吨公里，同比增长9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长

¹招商局集团有限公司通过其全资子公司招商局华建公路投资有限公司（原名华建交通经济开发中心，2011年更名）持有公司股权。

24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年

初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

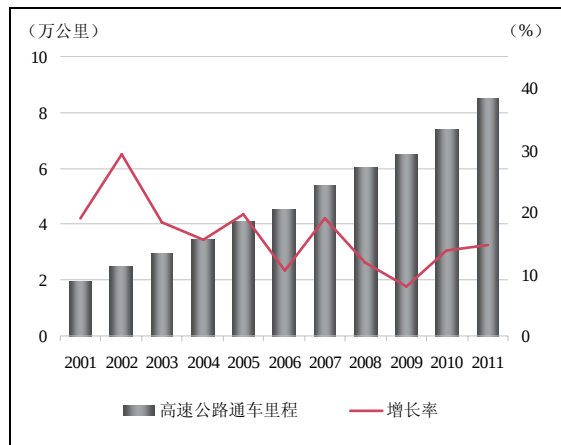
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业和区域环境

1. 行业分析

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。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设取得了长足的发展，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2011年底的8.5万公里，高速公路通车里程已居世界第二位，路网更加完善。

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。2011年全国交通运输经济运行整体呈平稳发展态势，全年公路运输指标持续增长。根据交通运输部统计数据显示，2011年，全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里，比上年分别增长7.6%和11.6%；全国营业性货运车辆全年完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里，分别增长15.2%和18.4%。

另一方面，由于收费公路的主要收入来源是车辆通行费，而通行费与收费年限均由政府统一制定，因此政策对行业的影响很大。“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，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。但随中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在的超期收费、通行费标准过高以及不合理收费等问题日益突出，且急需解决。为此，2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，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等现象。截至目前已有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。

此外，2011年由于宏观经济增长持续放缓及汽车消费优惠政策退出等因素影响，2011年全国汽车销量达1850.51万辆，同比增长2.50%，增速明显放缓。产量1841.89万辆，同比增长0.8%，增速较上年下降31.6个百分点。

汽车销量增速的放缓对国内高速公路通行费收入的增长带动作用有所下降。

从长远看，根据发达国家经验，高速公路一般都是20-30年的集中建设期，中国高速公路从2000年开始开展大规模建设，未来十年仍将是集中建设期。根据交通部发布的“十二五”规划，按照“适度超前”原则，高速公路“十二五”期间的计划新增通车里程3.4万公里，公路“十二五”投资规模将在5万亿，相比“十一五”期间增长22.7%。

2012年7月23日，国务院正式印发《“十二五”综合交通运输体系规划》。根据规划，“十二五”期间将基本贯通北京至上海等7条首都放射线、沈阳至海口等9条南北纵向线、连云港至霍尔果斯等18条东西横向线，形成由中心城市向外放射、横贯东西、纵贯南北的高速公路大通道。

总体看，中国高速公路网尚需大规模建设。由于高速公路高投入的特点，对外部融资的依赖性较强，而根据交通部的数据，目前全国收费公路的整体债务比例已高达64%。未来高速公路建设中资金瓶颈将是行业面临的主要问题。

2. 区域环境

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区，腹地经济发达，具有明显的区域优势。2011年受国家宏观经济持续放缓，浙江省生产总值为32000亿元，同比增长9.0%，增速较上年下降2.8个百分点，亦呈放缓态势。2011年，浙江省全年公路旅客周转量和货物周转量分别为908亿人公里和1435亿吨公里，分别同比增长3.0%和10.5%。其中，公路旅客周转量增速较上年下降0.3个百分点。

2012年上半年国内经济依然延续上年增速持续回落态势。同时，中国汽车市场增长持续放缓。从浙江省交通运行状况来看，2012年上半年浙江省完成公路旅客运输量11.13亿人次，同比增长1.2%，增幅同比回落0.8个百分点；

上半年完成货运量 5.62 亿吨，同比增长 3.3%，增幅提升 0.5 个百分点，预计未来，随宏观经济趋稳，全年省内交通运输主要指标增速将有所回升。

五、基础素质分析

浙江交通持有公司 67% 的股权，是公司第一大股东和实际控制人。浙江交通是浙江省政府设立的省级交通类国有独资公司，主要从事高速公路投资、经营、维护、收费和沿海运输及房地产等多元产业。

公司于 1997 年在香港联交所挂牌上市，是浙江省内第一家，也是目前唯一一家境外上市的省属国有企业。公司运营规范、治理结构完善。

公司控股股东浙江交通是浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，在浙江省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势。公司控股股东实力雄厚。

公司所辖高速公路主要是沪杭甬高速公路和上山高速公路，是浙江省高速公路骨架网中两条十分重要的主干线，沿途及连接区域经济发达，往来车流量较大。

六、重大事项

公司于 2012 年 6 月选举出第六届董事会和监事会成员，并召开了第六届董事会第一次会议，选举出新一届董事长、总经理等公司高管。

公司第六届董事会成员为：詹小张先生、骆鉴湖女士、丁惠康先生、李宗盛先生、王伟力先生、汪东杰先生、周军先生、贝克伟先生。

詹小张先生为公司新一届董事长，骆鉴湖女士为公司新一任董事长。

詹小张先生，1964 年出生，高级经济师，大学学历，历任浙江省交通厅团委书记、浙江省交通厅航运管理局副局长、浙江省交通厅人事劳资处副处长、浙江温州甬台温高速公路有限公司董事长、浙江金基置业公司董事长、浙

江交通投资集团有限公司副总经理，现任公司董事长。

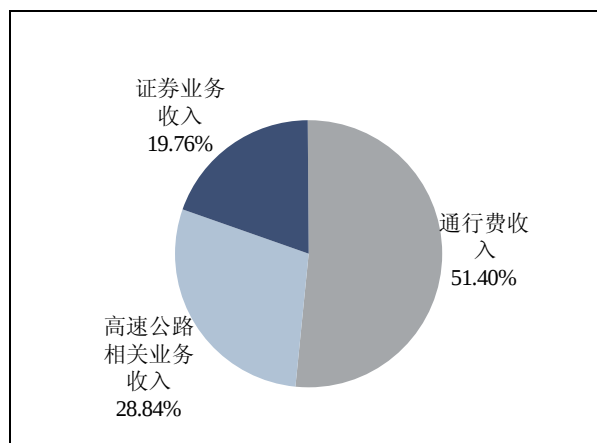
骆鉴湖女士，1971 年出生，法学学士，高级经济师，历任浙江省交通工程建设集团有限公司董事会秘书、浙江省交通投资集团有限公司董事会秘书处副主任、董事会秘书处主任、投资发展部经理，现任公司总经理。

七、经营分析

由于国内宏观经济的持续放缓，2011 年公司实现营业总收入 70.89 亿元，同比增长 0.1%，增速放缓；其中，通行费收入占 51.40%，高速公路相关业务收入占 28.84%，证券业务收入占 19.76%（如图 1）。

整体来看，通行费收入对公司收入的贡献率与 2010 年持平（2010 年为 50.70%），仍为公司收入的主要来源；受 2011 年境内交易量减少导致公司证券经纪业务收入同比下滑影响，公司证券业务收入占比较 2010 年下降 3.65 个百分点；而高速公路相关业务收入占比同比提高了 2.94 个百分点。

图 2 公司 2011 年营业总收入构成情况



资料来源：公司 2011 年审计报告

2012 年上半年，公司实现营业总收入为 34.69 亿元，与上年同期相比，基本保持平稳。其中通行费收入和高速公路相关业务收入分别同比增长 0.2% 和 7.8%，分别占同期营业总收入的 51.8% 和 31.1%；在国内证券市场呈现震荡下

行的背景下，公司证券业务收入同比下降 13.9%，占营业总收入比例继续下滑至 17.1%。

高速公路业务

2011 年，公司所辖沪杭甬高速公路日均车流量为 40438 辆，较 2010 年增长 4.26%，增速放缓，其中沪杭段和杭甬段的同比增幅仅分别为 2.9%和 5.3%；上三高速公路日均车流量为 16344 辆，同比下降 7.05%，车流量延续了多年的下滑趋势（见表 1）。

可以看出，跟踪期内公司所辖高速公路车流量增速整体呈放缓态势，主要原因为：①2011 年由于宏观经济的持续放缓，汽车销售量增幅不断放缓等因素影响，浙江省内公路车流量的

自然增速放缓；②浙江省于 2010 年 3 月取消部分二级公路收费以及实施货车计重收费政策以来，对公司辖下公路上的货车逐渐造成了分流；③2010 年 7 月开通的诸永高速公路，仍然对公司辖下的杭甬高速公路部分路段以及上三高速公路的车流量持续造成负面影响。

总的来看，2011 年，公司所辖高速公路日均车流量为 56871 辆，仅同比增长 0.89%。但由于公司实施了扩建收费站通行能力及扩大不停车收费道路范围等措施不断提高通行费收费效率，2011 年公司实现通行费收入 36.43 亿元，同比增长 1.49%，增幅高于同期车流量增长速度。

表 1 公司主要道路车流量及通行费收入情况

道路名称	日均车流量（辆）			通行费收入（万元）		
	2010 年	2011 年	增长率（%）	2010 年	2011 年	增长率（%）
沪杭甬高速	38784	40438	4.26	284881	295495	3.73
上三高速	17584	16344	-7.05	74165	68898	-7.10
合计	56368	56871	0.89	359046	364393	1.49

资料来源：公司提供

2012 年上半年，沪杭甬高速公路平均每日全程车流量为 41838 辆，同比增长 5.4%，上三高速公路于本期间内平均每日全程车流量为 17004 辆，同比下降 0.5%。2012 年上半年，公司实现通行费收入 17.95 亿元，较 2011 年同期仅增长 0.2%，其中沪杭甬高速公路通行费收入 14.57 亿元，同比增长 1.3%，上山高速公路通行费收入 3.89 亿元，同比下降 4.5%。

2012 年上半年，国内宏观经济增长延续放缓态势，使得公司下辖两条高速公路车流量自然增长幅度也明显放缓。

由于 2010 年以来计重收费后集装箱车的快速增长，使中、小型货车数量总体有小幅下降，货车占总车流量的比例减少了 1.6 个百分点。这是 2012 年上半年公司高速公路通行费收入增幅低于车流量增幅的主要原因。

2012 年 5 月 15 日，浙江省开始实施的按实际行驶路径收费政策，对公司辖下部分路段

的车流量增长正面影响目前已有所显现。

但 2012 年 8 月 1 日起，浙江省实施对客车车型分类的调整，以及该年度实施的重大节假日高速公路免收七座以下客车通行费的新政策，预计会对公司全年通行费收入带来一定负面影响。

高速公路相关业务

跟踪期内，由于车流量增长的减缓，以及受诸永高速公路的分流影响，但成品油销售价格的上涨促使成品油销售额的明显上升，使得服务区整体收益表现良好。2011 年公司收费公路相关业务的收入为 20.44 亿元，较上年增长 11.51%。2012 年以来，尽管车流量增速放缓趋势依然存在，但公司通过新增宁波绕城高速路镇海服务区租赁经营权，提升服务品质，加之由于成品油价经政府多次调价后有所提升，成品油销售额仍继续保持增长，使得公司高速公路相关业务与去年同期保持持平，上半年实现

收入 10.80 亿元，同比增长 7.8%。但公司高速公路相关业务毛利率较低，随着其收入占比的提升，带动公司整体毛利率呈现下滑趋势。

证券业务

2011 年受国内宏观经济增速放缓，外围经济持续疲软等因素影响，境内证券市场呈现震荡下行走势，交易量低迷。2011 年，公司旗下子公司浙商证券有 8 家新增营业部，但营业网点和员工的增加，也加大了浙商证券的业务成本，影响了其盈利表现。2011 年浙商证券实现证券业务收入为 14.01 亿元，同比减少 16.85%。其中仍以经纪业务为主，手续费及佣金收入实现 10.44 亿元，同比减少 27.04%，占证券业务收入总额的 74.52%。

跟踪期内，面对不利外部环境，浙商证券积极拓展各项业务，证券经纪业务市场占有率、客户总数等持续保持上升，营业网点增至 58 家。投资银行业务收入首次突破亿元大关，期货业务营业收入和净利润继续保持增长，新型业务的筹备工作也在稳步推进。

2012 年上半年，受累于中国实体经济持续放缓和股市行情的不景气，浙商证券实现证券业务收入 5.94 亿元，同比下降 13.79%，其中经纪业务继续下滑，同比下降 16.0%；利息收入同比下降 6.6%，公司投资银行业务收入及资产管理业务收入同比去年均呈现不同程度的下降。中国股市仍处于低位盘整状态，考虑到证券市场的波动性以及券商竞争的日益激烈，公司证券业务的增长存在不确定性。

八、募集资金使用情况

“03 沪杭甬债”于 2003 年 1 月发行，发行额度为 10 亿元，存续期为 2003 年 1 月 24 日至 2013 年 1 月 23 日，债券募集资金净额 9.91 亿元，全部用于沪杭甬高速公路拓宽工程项目。截至 2012 年 6 月底，公司已累计投入债券募集资金 9.91 亿元。其中，一期拓宽工程红垦至沽渚段投入 1.41 亿元，二期拓宽工程枫泾至大井

段及三期拓宽工程沽渚枢纽至宁波段已投入 8.50 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经天健会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年上半年财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 293.35 亿元，所有者权益 188.39 亿元（含少数股东权益 33.76 亿元）；2011 年公司实现营业总收入 70.89 亿元（其中营业收入 56.88 亿元），利润总额 27.95 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 297.85 亿元，所有者权益 186.69 亿元（含少数股东权益 33.95 亿元）；2012 年 1~6 月，公司实现营业总收入 34.69 亿元（其中营业收入 28.76 亿元），利润总额 13.47 亿元。

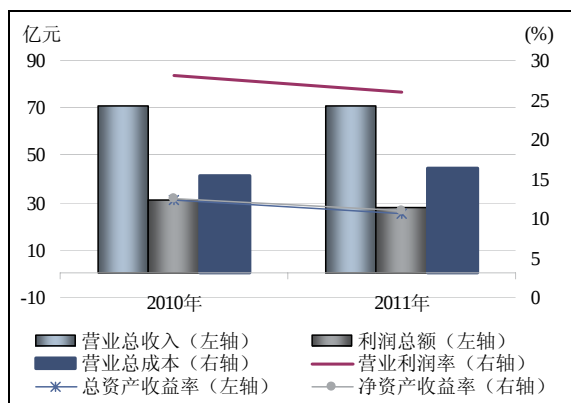
1. 盈利能力

2011 年公司完成营业总收入 70.89 亿元，同比增长 0.1%，整体保持稳定，其中营业收入（通行费收入和高速公路相关业务收入）56.88 亿元，同比增长 4.29%；由于宏观经济增速持续放缓，证券市场较为低迷，受此影响，2011 年公司证券业务收入（利息收入和手续费及佣金收入）14.01 亿元，同比减少 16.85%；2011 年公司营业总成本 44.44 亿元，较 2010 年增长 6.95%，高于同期收入增幅。随证券业务收入下降及营业总成本增速快于收入，公司营业毛利润（营业总收入-营业总成本）26.44 亿元，较上年的 29.26 亿元有所下降。

2011 年，公司实现投资收益 1.75 亿元，同比大幅增长 68.35%，主要是银行存款及委托贷款利息收入。同时该年度公司偿还到期短期借款较多，相应财务费用较上年大幅下降 39.63%。但由于公允价值变动收益较 2010 年减少 1.17 亿元加之该年度公司营业收入与上年持平的同时营业成本仍持续增长，使得 2011 年公司实现利润总额 27.95 亿元，较 2010 年的 31.23 亿元有所下

降；实现净利润20.74亿元，同比下降10.67%。

图3 公司2010-2011年收入及利润变化情况



资料来源：公司审计报告

从主要盈利指标看，2011年公司营业利润率较2010年下降2.00个百分点，为26.03%；随利润总额和利息支出下降，2011年公司净资产收益率和总资产收益率均较上年略有下降，分别为11.01%和10.61%。但整体看，公司盈利能力仍保持较高水平。

2012年1-6月，公司实现营业总收入34.69亿元，与上年同期相比，基本保持持平；利润总额和净利润分别为13.47亿元和10.17亿元，同比分别小幅减少3.86%和2.68%；受公司毛利率较低的高速公路业务营业收入占比上升及证券业务佣金比率持续下降带动，公司营业利润率为25.27%，较上年同期的29.20%有所下降。

2. 现金流及保障

随着通行费及高速公路相关业务收入的增加，2011年公司销售商品提供劳务收到的现金实现59.83亿元，同比增长5.34%；收取利息、手续费及佣金的现金14.20亿元，同比减少11.37%，系证券业务收入减少所致。公司“收到的其他与经营活动有关的现金”和“支付的其他与经营活动有关的现金”两项科目主要反应浙商证券代买卖证券款的变动净额，增加计为流入，减少则计为流出。2011年浙商证券代买卖证券款较2010年减少40.16亿元，使得支付其他与经营活动有关的现金增加至47.83亿元（而2010年浙商证券代买卖证券款同比减少

6.49亿元，是形成其他与经营活动有关的现金净流出（即形成其他与经营活动有关的现金净流出的主要原因）。受代买卖证券款流失影响，公司2011年经营活动现金流量净流出17.69亿元。考虑到代买卖证券款实为受限使用的客户资金，剔除该因素后，粗略估算可得2010年和2011年公司经营活动净现金流的实际值分别为30.84亿元和23.49亿元，2011年经营性净现金流较2010年有所下降。从收入实现质量看，2011年公司现金收入比为105.20%，现金回收质量保持稳定。

表2 2010-2011年公司经营活动净现金流变化

主要项目 (亿元)	2010 年	2011 年	增长率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	56.80	59.83	5.33
收取利息、手续费及佣金的现金	16.02	14.20	-11.36
收到的其它与经营活动有关的现金	8.47	6.65	-21.49
经营活动现金流入	81.28	80.69	-0.73
购买商品、接受劳务支付的现金	25.18	27.65	9.81
支付的各项税费	10.81	9.25	-14.43
支付的其它与经营活动有关的现金	12.53	47.83	281.72
经营活动现金流出	56.93	98.38	72.81
经营活动产生的现金流量净额	24.35	-17.69	-172.65

资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2011年公司投资活动现金流入为12.70亿元，较上年增长272.21%，主要系收回投资收到的现金增长所致；公司投资支付的现金流出为21.04亿元，较上年增加8.42亿元，主要系公司扩大理财产品投资规模引致投资支付的现金增加所致，但由于投资活动现金流入增长，导致公司投资活动现金净流出规模略有收窄，为8.34亿元。

从筹资活动来看，由于该年度融资规模较少，但受公司分红较多影响，公司筹资活动仍表现为现金流出，2011年公司筹资活动的现金流量净额为-19.45亿元。

2012年1~6月，公司经营活动现金流入额较上年同期增长18.05%，为40.11亿元；公司收取的代买卖证券款较2011年仅减少1.74亿元，基本保持稳定。以上因素共同导致2011年上半年公司经营活动净现金流转为正值，为

10.84 亿元。剔除代买卖证券款因素后粗略估算为 12.12 亿元，仍较 2011 年有所下滑。2012 年 1~6 月，公司投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为-4.51 亿元和-5.13 亿元。

总的来看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力仍较强，但证券业务低迷、代买卖证券款流失使得公司经营性现金流大幅减少。

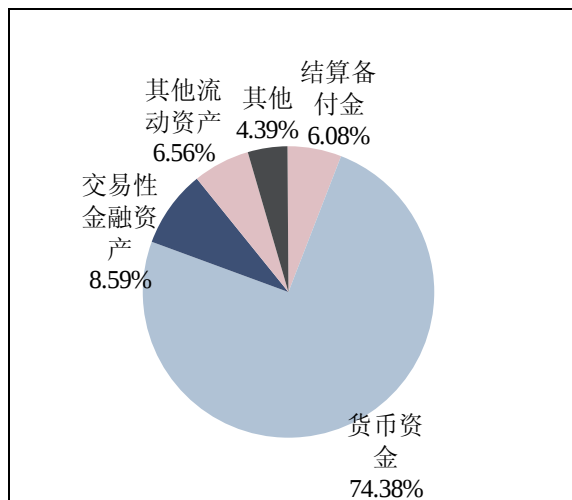
3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额293.35亿元，同比下降13.31%，主要来自结算备付金的减少。公司资产负债表中流动资产占比自2010年的56.08%下降至50.01%。

截至2011年底，公司流动资产合计146.70亿元，较2010年下降22.69%，主要是结算备付金减少所致。公司流动资产以货币资金和结算备付金为主，分别占74.38%和8.59%。

截至2011年底，公司非流动资产合计146.64亿元，较2010年下降1.34%，主要为无形资产-高速公路经营权的摊销增加所致。公司无形资产主要是公路经营权，占77.28%。此外，持有至到期投资和固定资产分别占6.49%和6.04%，长期股权投资占3.07%，商誉占3.92%。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2012年6月底，公司合并资产总额297.85亿元，较2011年底增长1.53%。公司资产负债表中，流动资产占48.80%，非流动资产占51.20%，

流动资产占比较2011年略有下降。总体看，跟踪期内，公司资产规模变化主要来自代理买卖证券款带来的货币资金及结算备付金的增减，整体资产质量良好。

截至 2011 年底，公司所有者权益 188.39 亿元，同比增长 5.09%，主要来自未分配利润和少数股东收益的增加。其中实收资本和资本公积分别占 23.05%和 19.42%，盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 8.92%、30.68%和 17.92%，所有者权益稳定性一般。

2011 年底，公司负债总额 104.96 亿元，同比下降 34.04%，主要来自代理客户买卖证券款减少。公司负债流动负债占比为 88.34%，较 2010 年的 91.97%有所下降。

2010 年公司负债总额的减少导致公司资产负债率由上年的 47.02%下降至 35.79%；且随偿还到期短期借款，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略有下降，分别为 7.20%和 5.04%，公司债务负担很轻。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计为 111.16 亿元，较 2011 年底增长 5.91%，主要系应付股利增加 11.49 亿元所致。从而使得公司资产负债率较 2011 年底有所上升，为 37.32%；同时，随到期短期借款的偿还，公司全部债务规模较上年有所下降，截至 2012 年 6 月底，全部债务资本化比率为 5.32%，较 2011 年底进一步下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，随到期短期借款的偿还，公司流动负债降幅快于流动资产，2011 年底公司流动比率和速动比率分别为 158.23%和 157.94%，均较上年末有所提升。2012 年 6 月底分别为 154.25%和 154.01%，指标仍保持较高水平；2011 年，公司经营现金流动负债比为 -19.08%，较 2009 年下降了 35.72 个百分点，剔除 2011 年代理买卖证券款增加的影响，公司经营现金流动负债比较上年末略有提升，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 37.36 亿元，较 2010 年下降 8.58%。公司 2011 年公司 EBITDA 利息倍数(公司无资本化利息支出)和全部债务/EBITDA 分别为 46.68 倍和 0.39 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保护能力极强。

2011 年公司经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 80.69 亿元和-17.69 亿元，分别为“03 沪杭甬债”的 8.07 倍和-1.77 倍。2011 年，公司 EBITDA 为“03 沪杭甬债”的 3.74 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“03 沪杭甬债”的保障能力强。

截至 2012 年 6 月底，公司无或有负债及其他资产抵押及担保。

截至 2012 年 6 月底，公司获得国内多家银行授信，授信总额为人民币 63 亿元、港币 3.9 亿元，均未使用，公司间接融资渠道畅通。公司为 H 股上市公司，拥有较强的直接融资能力。

5. 担保方分析

“03 沪杭甬债”由建行浙江省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评级，建设银行主体长期信用等级为 AAA，担保能力很强，有效提高了“03 沪杭甬债”本息偿还的安全性。

6. 过往债务履约情况

目前，公司在国内资本市场公开发行债券仅为 2003 年 1 月发行的“03 沪杭甬债”，发行额度为 10 亿元，存续期为 2003 年 1 月 24 日至 2013 年 1 月 23 日。公司在债务存续期内已于每年约定的付息日按时付息。

截至 2012 年 9 月底，公司在国内资本市场公开发行债券未有违约情况。

7. 抗风险能力

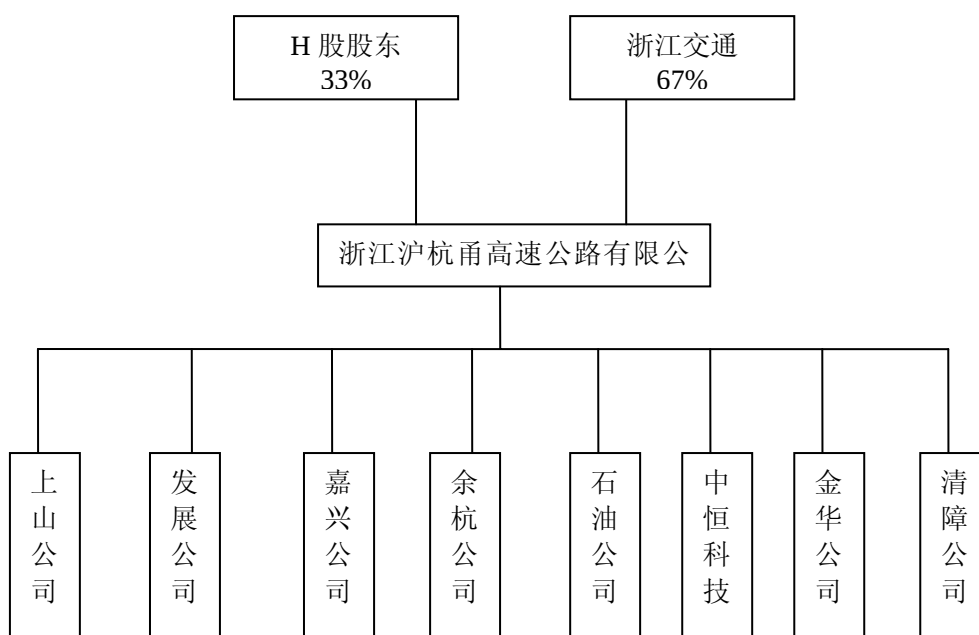
高速公路行业发展情况较好；公司所辖高速公路位于沿海经济发达地区，通行费收入产生的现金流稳定且规模较大；公司主业盈利能

力强，资产质量良好，资产负债率低。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持“03 沪杭甬债”AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1420853.55	1244513.11	1091251.75	-12.36	1074989.15
结算备付金	165412.83	390714.71	89145.37	-26.59	117353.97
交易性金融资产	51789.52	80377.21	126002.13	55.98	98803.69
短期投资					
应收票据		35.00	29.72		11.00
应收账款	5056.97	5041.79	4771.56	-2.86	5062.84
预付款项	3103.50	3366.00	35315.91	237.33	34195.30
应收利息	1377.77	3876.27	7293.20	130.08	3320.22
应收股利	5300.00	5300.00	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	19594.95	20409.81	14401.90	-14.27	16844.83
买入返售金融资产		8016.28			
存货	1734.16	1771.54	2659.75	23.84	2356.28
待摊费用					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	94801.75	134127.08	96175.95	0.72	172010.10
流动资产合计	1769025.00	1897548.80	1467047.25	-8.93	1524947.38
非流动资产：					
可供出售金融资产	5470.38	7192.80	6027.41	4.97	28147.26
持有至到期投资	12370.05	57852.04	95164.84	177.37	98499.80
长期股权投资	43785.20	47575.45	45014.78	1.39	43429.87
投资性房地产	1872.34	2774.23	2652.16	19.02	2591.13
固定资产	89481.36	87155.78	88633.71	-0.47	84921.56
在建工程	241.23	8460.06	24342.44	904.54	26944.93
固定资产清理	68.38	786.42		-100.00	
无形资产	1266324.88	1203055.37	1133273.79	-5.40	1098490.28
商誉	57540.67	57540.67	57540.67	0.00	57540.67
长期待摊费用	8264.65	12331.88	11801.80	19.50	10557.72
递延所得税资产	1825.62	1513.41	1839.10	0.37	2246.11
其他非流动资产	1854.83	133.36	133.36	-73.19	133.36
非流动资产合计	1489099.60	1486371.47	1466424.07	-0.76	1453502.68
资产总计	3258124.59	3383920.27	2933471.32	-5.11	2978450.06

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	20000.00	82200.00	46255.29	52.08	5000.00
交易性金融负债			642.64		
应付票据					
应付账款	38924.29	32897.47	18482.04	-31.09	23329.08
预收款项	6226.97	6710.20	7775.38	11.74	7821.10
应付职工薪酬	34186.99	38603.31	35046.15	1.25	26153.41
应交税费	54307.86	50170.99	55337.12	0.94	23556.21
应付利息	4221.16	4125.08	4184.53	-0.43	1888.66
应付股利	1.78	12031.89	9497.11	7205.52	124419.08
其他应付款	43286.49	70937.99	31986.76	-14.04	28196.60
代理买卖证券款	977921.62	913015.66	511346.91	-27.69	493880.18
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	174011.76	252865.29	206602.37	8.96	254364.60
流动负债合计	1353088.92	1463557.88	927156.31	-17.22	988608.92
非流动负债：					
长期借款	42238.46	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付债券	100000.00	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
长期应付款					
递延收益					
专项应付款					
预计负债	12247.70	2123.78		-100.00	
递延所得税负债	21802.66	21844.85	19405.80	-5.66	19965.97
其他非流动负债	13.88	3747.57	3023.01	1376.06	3023.01
非流动负债合计	176302.69	127716.20	122428.80	-16.67	122988.98
负债合计	1529391.61	1591274.08	1049585.11	-17.16	1111597.89
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	434311.45	434311.45	434311.45	0.00	434311.45
资本公积	364742.36	366204.23	365857.32	0.15	366069.91
盈余公积	137174.02	152916.80	168092.56	10.70	168092.56
未分配利润	509512.55	546833.94	578064.73	6.52	558910.94
归属于母公司所有者权益	1445740.38	1500266.42	1546326.06	3.42	1527384.86
少数股东权益	282992.60	292379.77	337560.15	9.22	339467.31
所有者权益合计	1728732.99	1792646.19	1883886.21	4.39	1866852.16
负债和所有者权益总计	3258124.59	3383920.27	2933471.32	-5.11	2978450.06

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
一、营业总收入	633786.56	708157.79	708863.18	11.73	346934.26
其中: 营业收入	458516.88	542353.23	568769.27	18.28	287584.14
利息收入	17007.42	22662.99	35652.35	33.25	14330.09
手续费及佣金收入	158262.26	143141.57	104441.56	-9.55	45020.03
减: 营业总成本	346857.43	415554.56	444427.78	19.81	222624.49
其中: 营业成本	302206.96	368592.06	400364.04	21.97	205176.33
利息支出	2977.18	3664.22	3801.63	23.08	1545.38
手续费及佣金支出	8871.93	3880.85	4536.49	-56.26	1498.39
营业税金及附加	20922.68	21744.99	20359.83	3.93	9749.66
销售费用					
管理费用	6984.54	8318.93	8437.97	19.10	3340.96
财务费用	3924.43	9353.51	5646.81	138.34	1313.77
资产减值损失	969.71	0.00	1281.00	-100.00	0.00
其它					
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-1047.40	5301.05	-6396.14	-606.12	2696.14
投资收益 (损失以“—”号填列)	33300.58	10423.95	17548.48	-68.70	7758.08
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	54.65	1530.31	867.21	2700.16	-355.18
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	319236.96	309858.54	276454.95	-2.94	134408.82
加: 营业外收入	1481.55	2606.62	2065.02	75.94	580.71
减: 营业外支出	10641.42	157.36	-930.59	-98.52	283.45
其中: 非流动资产处置损失	93.14	732.01	346.84	685.96	7.31
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	310077.09	312307.81	279450.56	0.72	134706.08
减: 所得税费用	84291.54	80171.87	72077.15	-4.89	32969.16
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	225785.55	232135.94	207373.40	2.81	101736.92
其中: 归属于母公司所有者的净利润	180936.27	187712.60	181043.10	3.75	89424.07
少数股东损益	44849.27	44423.34	26330.30	-0.95	12312.85

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 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	477660.87	567980.56	598337.81	11.92	287875.54
处置交易性金融资产净增加额					21236.21
收取利息、手续费及佣金的现金	176926.29	160202.93	141995.26	-10.41	59350.12
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	599295.60	84653.09	66549.38	-66.68	32657.58
经营活动现金流入小计	1253882.76	812836.58	806882.45	-19.78	401119.45
购买商品、接受劳务支付的现金	161674.94	251844.14	276496.06	30.77	126547.08
处置交易性金融资产净减少额	26964.12	14241.45	51423.07	38.10	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	4484.44	7545.07	8338.13	36.36	3043.76
支付给职工以及为职工支付的现金	47987.33	62308.15	76743.51	26.46	41879.92
支付的各项税费	102857.95	108087.83	92477.09	-5.18	75761.71
支付其他与经营活动有关的现金	108549.28	125302.39	478304.82	109.91	45520.60
经营活动现金流出小计	452518.05	569329.03	983782.67	47.45	292753.07
经营活动产生的现金流量净额	801364.70	243507.56	-176900.21		108366.38
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	50909.19	27362.56	107157.91	45.08	91300.00
取得投资收益收到的现金	41.53	2860.91	17224.16	1936.60	2979.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	141.70	1085.78	168.13	8.93	27.02
收到其他与投资活动有关的现金	7434.33	2801.66	2412.97	-43.03	1835.49
投资活动现金流入小计	58526.74	34110.92	126963.17	47.29	96141.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	47964.03	34348.00	78941.19	28.29	7518.51
投资支付的现金	19057.71	91806.77	131420.00	162.60	133758.55
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	67021.75	126154.77	210361.19	77.16	141277.06
投资活动产生的现金流量净额	-8495.01	-92043.85	-83398.02	213.33	-45135.52
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		33835.43			
取得借款收到的现金	20000.00	85200.00	47142.02	53.53	
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	20000.00	119035.43	47142.02	53.53	0.00
偿还债务支付的现金	18703.65	63760.02	82200.00	109.64	41609.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	153105.52	157683.13	159474.49	2.06	9674.88
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	171809.17	221443.15	241674.49	18.60	51284.87
筹资活动产生的现金流量净额	-151809.17	-102407.72	-194532.46	13.20	-51284.87
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	641060.52	49055.99	-454830.70		11945.99
加: 期初现金及现金等价物余额	945111.31	1586171.83	1635227.82	31.54	1180397.13
六、期末现金及现金等价物余额	1586171.83	1635227.82	1180397.13	-13.73	1192343.12

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	225785.55	232135.94	207373.40	-4.16	101736.92
加: 资产减值准备	969.71	0.00		-100.00	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10024.72	11161.83	12244.73	10.52	6005.98
无形资产摊销	67973.66	69678.24	69789.79	1.33	34949.40
长期待摊费用摊销	3665.57	3436.88	4125.58	6.09	1781.18
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)	-200.64	285.94	-270.26	16.06	-3.63
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	1047.40	-5301.05	6396.14	147.12	-2696.14
财务费用(收益以“—”号填列)	3881.10	9284.06	4724.13	10.33	1286.86
投资损失(收益以“—”号填列)	-30087.03	-6239.07	-12265.65	-36.15	-4381.51
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-63.30	312.21	-227.54	89.60	-407.01
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	-1188.20	309.95	-2191.74	35.82	424.28
存货的减少(增加以“—”号填列)	-103.89	-37.38	-888.21	192.40	303.47
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-65857.33	-74317.96	-12512.87	-56.41	-23669.89
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	581431.70	2797.98	-454478.73		-6963.52
其他	4087.58	0.00	0.00	-100.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	801366.62	243507.56	-178181.22		108366.38
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	1586171.83	1635227.82	1180397.13	-13.73	1192343.12
减: 现金的期初余额	945111.31	1586171.83	1635227.82	31.54	1180397.13
现金及现金等价物净增加额	641060.52	49055.99	-454830.70		11945.99

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	100.15	139.76	143.52	--
存货周转次数(次)	206.19	237.07	200.59	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.21	0.22	--
现金收入比(%)	104.18	104.73	105.20	--
盈利能力				
营业利润率(%)	29.53	28.03	26.03	25.27
总资本收益率(%)	12.27	12.37	10.61	--
净资产收益率(%)	13.06	12.95	11.01	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	7.60	5.28	5.04	5.08
全部债务资本化比率(%)	8.58	9.23	7.20	5.32
资产负债率(%)	46.94	47.02	35.78	37.32
偿债能力				
流动比率(%)	130.74	129.65	158.23	154.25
速动比率(%)	130.61	129.53	157.94	154.01
经营现金流流动负债比(%)	59.22	16.64	-19.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	63.46	33.78	46.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.41	0.45	0.39	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	4.89	0.83	-1.78	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	126.41	12.52	-32.52	--
现金偿债倍数(倍)	14.78	13.30	12.22	11.79
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.54	8.13	8.07	4.01
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	8.01	2.44	-1.77	1.08

注：2012 年半年报未经审计。

附件 5 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 6 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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