

浙江省交通投资集团有限公司

2007 年度第一期 22 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体信用等级: AA⁺

本期融资券信用等级: A-1

评级时间:

2006 年 12 月 29 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总额(亿元)	368.81	457.08	651.07	697.40
所有者权益(亿元)	135.17	148.91	166.87	171.90
主营业务收入(亿元)	70.59	89.13	101.07	54.73
利润总额(亿元)	19.08	29.34	31.32	15.79
资产负债比率(%)	41.04	46.77	58.79	60.60
全部资本化比率(%)	35.51	41.53	54.42	56.63
净资产收益率(%)	5.38	7.96	6.75	2.95
流动比率(%)	104.16	120.83	71.90	71.45
EBITDA 利息倍数(倍)	12.34	10.94	9.46	3.72
债务保护倍数(倍)	0.12	0.13	0.08	0.08

分析员

谭 亮 石雨欣

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层(100101)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

交通基础设施建设行业属国民经济重要基础行业之一,“十一五”期间,国家将继续加大设施建设投资,行业发展前景良好。浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)主营业务突出,规模优势及区域性垄断优势明显。公司具有多年的高速公路建设管理经验,核心竞争能力较强。公司资产结构较合理,近几年公司主营业务收入和营业利润快速增长,未来盈利前景良好。公司经营现金流量大,且持续稳定增长,对本期融资券的保护能力强。公司对本期短期融资券具有较强的偿还能力。

优势

1. 公司代表浙江省政府在全省高速公路投资领域行使投资建设运营职责,能得到省产业政策、土地资源、投融资等方面的有效支持,具有较大发展潜力。

2. 公司是目前浙江省规模最大的企业之一,在高速公路投资、经营领域具有一定的资源和垄断优势。

3. 公司目前盈利能力较强,经营活动获取现金的能力较强。

4. 公司拥有海外资本市场优质上市公司,积累了一定资本市场运作经验。

关注:

1. 公司近几年投资规模大,负债水平上升较快,未来几年大规模的投资支出和持续性升息将进一步增加公司债务负担。

2. 稀缺土地资源的价格快速上涨,加之材料、能源价格上涨,公司高速公路投资成本控制压力加大。

3. 浙江省高速公路车辆通行费率下调,以及公路网络的逐步密集导致的车辆分流效应将使未来公司通行费收入年增长幅度趋缓。

一、发债主体概况

浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“公司”或“浙江交通”)是根据中共浙江省委浙委[2000]26号文及浙江省人民政府浙政发[2001]42号文,在原浙江省高等级公路投资有限公司(以下简称“省高投公司”)的基础上,吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册,注册资本为50亿元人民币。浙江省国有资产监督管理委员会代表省政府行使出资人的职能。截止2005年底,公司拥有2家全资子公司、18家控股子公司、2家联营公司(见附表1)。

公司主要经营:交通基础设施投资、经营、维护及收费,交通工程物资经营,交通运输及物流服务,实业投资。

截至2005年底,公司资产总额6510719.46万元,所有者权益1668654.61万元;2005年实现主营业务收入1010665.69万元,利润总额313201.37万元。公司现有职工12892人。

公司注册和经营地址:浙江省杭州市文晖路303号;公司法定代表人:陈继松。

二、本期短期融资券概况

公司计划申请短期融资券发行额度43亿元,2007年1月拟发行第一期短期融资券22亿元,期限365天。本期融资券所募集资金将主要用于补充公司流动资金需求及改善资本结构。

本期短期融资券无担保。

三、行业分析

1. 产业背景

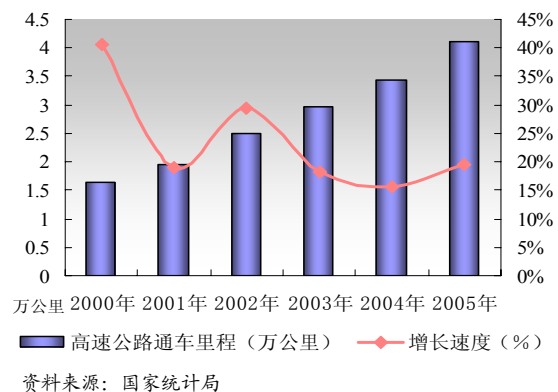
交通基础设施建设行业是国民经济的基础产业,公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业,一直受到中央和各地方政府的高

度重视。

近20多年来,我国公路建设呈现出快速增长的态势,取得了举世瞩目的成就。据交通部统计,截至2005年底,我国公路总里程达到193.05万公里,比上年末增加5.99万公里,比“九五”期末增加25.07万公里;我国等级公路里程159.18万公里,占公路总里程的82.5%,占比较上年末提高1.4个百分点,比“九五”期末提高4.2个百分点。综合来看,近年来我国公路建设保持了稳定的增长态势。

截至2005年底,我国“五纵七横”国道主干线(包括12条国道,总长5万公里,连接所有人口在100万以上的城市和绝大多数人口在50万以上的城市)建成里程已超过90%,预计2007年底前可提前全部建成通车。从图1可以看出,2000年以来,我国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度,截至2005年底,我国高速公路通车里程达4.1万公里,仅次于美国位居世界第二位。

图1 我国高速公路通车里程

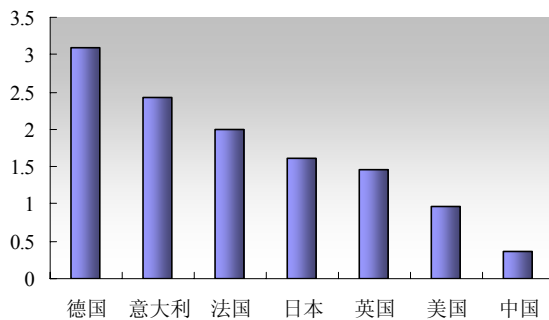


加快高速公路建设是我国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展,物流、人流大幅度增加,提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看,我国现有的高速公路仅能满足30%的需求,应该说对高速公路的需求还是突出的。在我国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区,高速公路的建设和发展速度最快,同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此,在今后的经济发展中,这些地区仍然是高

速公路的重点需求区域。

高速公路的建设和发展是国家经济发展水平的风向标,我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,目前我国高速公路密度远低于发达国家水平(见图2);从连通城市看,我国目前仅连通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,我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,但仍存在大量的“断头路”,我国高速公路的网络化任务依然艰巨。

图2 2005年主要国家高速公路密度比较
(单位:公里/百平方公里)



资料来源:申银万国证券研究所

从目前状况看,公路建设虽然有了长足的发展,初步缓解了制约国民经济的“瓶颈”状况,但从总体上看,公路基础设施依然薄弱,公路密度低,通行能力差,公路发展在各地区之间存在着较大差距,与全面建设小康社会的目标和要求还有差距,与发达国家的先进水平相比较差距更大。高速公路方面,由于高速公路的建设归属各地,建成的高速公路除个别路段外,大多分布零散,衔接不好,没有形成长距离的干线运输通道,更未形成网络,尚不能形成公路运输的网络优势,直接影响了高速公路优势的发挥。

2. 区域经济环境

浙江省地处我国东南沿海的长江三角洲地区,是我国最具经济活力的省份之一和对外

开放前沿地带,经济基础良好。近年来浙江省经济快速增长,2005年全年,浙江省全年实现GDP13365亿元,按可比价格计算,比上年增长12.4%。从图3中可以看出,“十五”期间浙江省GDP均保持了良好的增长势头,年均同比增长率为12.70%,明显高于同期全国9.48%的GDP年均同比增长率,在全国范围内处于领先地位。2006年上半年,浙江省GDP增长率达到14.40%,高于同期全国的GDP平均增长率10.9%。从人均收入看,2005年浙江省城市居民人均可支配收入16294元,比上年增长10.4%,高于同期全国城市居民人均可支配收入10493元和9.6%的增长幅度。良好的地区经济状况为高速公路投资资金需求提供了保障,同时又进一步增加了对高速公路的需求。

图3 浙江省经济增长情况



资料来源:浙江省历年统计公报。

2005年,浙江省第三产业增加值占GDP比重为44%,在当地经济结构中占有重要地位。浙江省拥有丰富的旅游资源,且在杭州市体现最为集中。2005年,浙江省全年国内国际旅游总收入为1378.8亿元,同比增长23.0%。此外,浙江省是我国最大的小商品批发集散地。截至2005年末,浙江省内共有商品交易市场4008个,商品交易市场成交额为7173亿元,同比增长12.4%,成交额连续15年列全国第一。浙江省经济呈现以外向型和服务型为主导的多元化格局,发达的国内外贸

易、旅游和其他服务性产业使其经济生活对公路交通有较强的依赖。

截至 2005 年末,浙江省常住人口为 4898 万人,比上年增长 1.97%。近年来,随着区域经济的快速增长,浙江省人口保持增长,但增长势头较为平缓。近 3 来,浙江地区的机动车保有量持续增长,其中民用汽车保有量保持近 30%的年增长速度,私人轿车的增幅更是达到了 45%以上。浙江省人口和汽车保有量持续增长,加之城市化水平不断提高,对城市基础设施和市政建设的需求也较为迫切。

高速公路建设与当地经济发展水平密切相关。近 5 年,浙江省高速公路建设完成投资约 700 亿元,新建高速公路 1247 公里,浙江省的高速公路由 2000 年的 619 公里增加到 2005 年底的 1866 公里,先后建成了杭金衢、甬台温、金丽温、杭州绕城、甬金等一批重点高速公路项目。截至 2005 年底,浙江省全省公路总里程 48600 公里,公路密度为 47.7 公里/百平方公里,其中高速公路通车里程达到 1866 公里,高速公路通车里程比 2004 年底的 1475 公里增长了 26.51%,居全国第六位,初步形成了以高速公路为主骨架的公路交通网络。但目前浙江省高速公路总量仍远远不能满足经济增长和社会发展的需要。2006 年浙江省计划投资 287.2 亿元用于高速网络工程建设。

3. 行业发展前景

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。根据 2004 年国务院批准的《中长期国家高速公路网规划》,未来 30 年全国将建设 7 条首都放射线、9 条南北纵线和 18 条东西横线高速公路,总规模 8.5 万公里,其中主干线 6.8 万公里。根据规划,预计 2010 年前平均每年高速公路投资规模将在 1400-1600 亿元左右,未来 30 年中国将掀起建设高速公路的高潮:投资 20000 多亿

元人民币,建成 8.5 万公里的国家高速公路网。从目前已有的高速公路与规划相比较,我国高速公路还有较大的发展空间,未来几年仍将是基础设施投资的重点。

浙江省计划到 2010 年,全省公路总里程达 85000 公里,其中高速公路超过 3000 公里,全省公路密度达到 84 公里/百平方公里,高速公路密度达 3 公里/百平方公里,到 2015 年,公路密度和高速公路密度分别是全国 2020 年规划目标的三倍和六倍。

总体来看,我国公路建设与经营企业面临较好的发展环境、发展潜力以及良好的盈利前景,机遇与挑战并存,总体行业风险较小。浙江省未来的高速公路行业发展规划,也使得公司面临较好的发展前景和环境。

但交通基础设施建设投资大,回收期长,近年来土地价格、材料能源价格上涨以及贷款利率的走高又大大提高了高速公路成本造价,国内交通基础设施投资企业面临较大的成本控制压力。与此同时,国务院 2004 年 9 月颁布,同年 11 月实行的《收费公路管理条例》明确提出应当坚持发展非收费公路。东部地区收费最高年限为 25 年,收费价格实行听证等有关规定,对高速公路投资经营企业会造成一定影响。此外,随着加入 WTO 后 3 年保护期的结束,交通基础设施投资建设和运营的市场更加开放,经营环境发生了很大变化,现有交通投资、运营企业将面临激烈的竞争。

四、公司基础素质

1. 企业规模

公司主营高速公路投资、建设和经营以及远洋和沿海运输,主要利润来自高速公路的经营管理。截止 2005 年底,公司投入营运的高速公路里程共 1382 公里,占浙江省已建成通车高速公路总里程的 74%,比组建时的 507 公里增长 172.58%;投资在建的高速公路项目总里程达 1150 公里,占浙江省在建高速公路的 64%;

沿海、远洋运输船舶总载重量达190万吨，比组建时的47万吨增长300%，居全国省级同类企业前列。

公司控股的境外上市公司——浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（截至2005年底，公司持股56.01%），自1998年以来连续入选国际权威金融杂志《亚洲货币》“最佳管理公司”前十名，其中“最佳财务管理”、“最佳投资者关系”等五项指标排名在前十名以内；2003年11月全球著名的财经杂志《福布斯》（全球版）评出2003年全球200家最佳小型公司排行榜，浙江沪杭甬高速公路股份有限公司作为中国内地200多家境外上市公司、B股公司中唯一列入该排行的企业；2004年在《亚洲货币》中国区“最佳网站”及“最佳年报”的评比中分别列第二位和第三位。

总体来看，公司具有很强的规模实力，主营业务领域居省内同行业主导地位，竞争实力很强。

2. 人员素质

截止2005年底，公司共有在岗职工12892人，其中具有中高级职称的有1705人，具有大专及以上学历者4247人，员工整体素质较好，能满足日常经营管理活动需要。

公司有7位高层管理人员，包括1位董事长兼党委副书记、1位董事兼总经理、3位董事兼副总经理、1位党委书记、1位董事兼党委副书记，全部具有大学以上学历。公司董事长陈劲松先生，现年54岁，高级工程师，曾任杭州市市政工程公司副经理、经理，杭州市城乡建设委员会副主任、主任、党委书记，杭州市副市长，浙江省建设厅厅长、党组书记。总经理耿小平先生现年57岁，工商管理硕士，自1991年起负责浙江省高速公路系统营运及行政工作，并兼任公司控股的上市公司——浙江沪杭甬高速公路股份有限公司董事长，2003年被路透社和国际资本市场权威杂志《机构投资者》评为中国区上市公司最佳CEO。公司高层管理人员都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。

3. 政策支持

公司代表浙江省政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，按照国家 and 浙江省政府发展计划和投资战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，得到了国家和浙江省产业政策、税收政策等方面的大力支持。

税收方面，根据国家税务总局《关于公路经营企业车辆通行费收入营业税政策的通知》（财税[2005]77号文），自2005年6月1日起，对公路经营企业收取的高速公路车辆通行费收入统一减按3%的税率征收营业税（原营业税率为5%）。

五、公司管理

公司是经浙江省人民政府批准设立的国有独资有限公司。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，并行使股东会的部分职权。公司董事会由7位董事组成，其中董事长1人，由浙江省人民政府任免，董事会成员中有1位由公司职工民主选举产生的职工代表，代表公司职工行使权力。董事会每届任期三年，届满可以连任。董事会下设薪酬与绩效考核委员会、战略发展委员会、审计委员会和董事会秘书处，协助董事会行使相关职权，审核评估经营管理的绩效及发展规划与目标策略的科学合理性。

公司内设发展研究部、资产管理部（安全管理部）、项目管理部、安全管理部、办公室、财务管理部（内部审计部）、人力资源部等职能部门。此外，在党委会下设有党群工作部、纪检监察部、组织部和工会工作委员会，建立了与公司业务、政治思想工作相适应的内部机构。公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立健全了一整套完整的管理制度，内容涉及综合人事、财务、绩效考核、安全生产

目标管理、分支机构管理等方面。

作为国有资产的授权经营者，公司依据国有资产保值增值和资产收益最大化的原则，通过向全资控股子公司委派高管、董事等方式在职权范围内指导子公司生产经营活动，实施“一控三监督一保证”的监督管理措施（即控制造价；监督质量、安全、进度；保证廉政建设），使其经营活动符合整体战略发展要求和保值增值目标。下属公司根据控股比例和承担风险的程度享有其相应的决策权力，承担相应风险。

在高速公路运营管理方面，随着近年来高速公路资产规模的扩大，公司改变了以往高速公路业务分路段设立项目公司和运营公司进行建设、管理和运营，实行“一路一公司”或“一路多公司”的管理模式，按照“就近、相连、集约管理、方便指挥”的要求，以委托经营、委托管理的方式将原 19 家高速公路公司并入到 7 家区域性营运管理公司管理，实现了高速公路资产的规模化管理和集约化经营，节约了管理费用，加强了高速公路营运管理。

在安全生产管理方面，公司陆续出台了《安全生产管理规定》、《高速公路隧道安全管理应急预案》等多项管理制度；加大了安全生产投入和安全生产培训，提高了安全设施监控改造力度；公司还在在部分隧道、路段开展了突发事件应急预案演习，安全营运预警机制开始逐步建立，安全管理体系逐步健全。

在财务管理方面，公司实行全面预算管理，并通过借助各类财务管理制度，成本控制考核、综合绩效考核等方式规范细化财务管理措施。2006 年，公司专门成立了财务中心，进一步落实了资金运作责任主体，对内部资金存量和资金流向监督作用也得到加强。但公司目前主要通过银行借款和发行债券的方式来解决资金缺口，融资模式较为单一。未来公司试图通过沪杭甬上市公司的平台，或借助资产证券化等新型融资工具降低融资成本，提高融资能力和资金运用效率。

公司按照市场化要求，完成了对“远洋公司”的产权改制，目前正在积极推进海运集团和浙江省交通工程建设集团有限公司（以下简称“交工集团”）的改革改制工作，逐步实现产权多元化、股权分散化，增强企业活力和竞争能力。

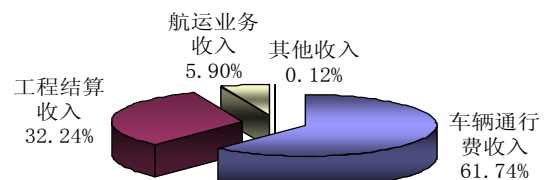
从总体情况看，公司已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断强化内部管理水平，不断完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制，整体管理风险较低。

六、公司经营

公司经营的核心业务是高速公路投资、建设、经营和管理，依托这一核心业务，大力发展高速公路相关服务业、广告业、物流、加油站等衍生业务，此外，公司还经营远洋和沿海运输、公路客运等业务。

2005 年，公司实现主营业务收入 1010665.69 万元，其中车辆通行费收入 623989.14 万元、工程结算收入 325878.58 万元、航运业务收入 59597.93 万元、商品销售等其他业务收入 1200.04 万元。其中与高速公路建设运营相关的车辆通行费收入占比 61.74%，工程结算收入占比 32.24%（见图 4），二者合计占比 93.98%，公司主营业务突出。

图 4 2005 年公司主营业务构成



1. 高速公路投资和经营业务

在运营高速公路概况

2005 年，公司控股的金丽温高速和甬金高速金华段和参股投资的杭千高速一期全线

通车，截至 2005 年底，公司所投资的高速公路已建成通车的共 1275 公里（不包含参股投资的杭千高速，见表 1）。其中车流量较大的主要有沪杭、杭甬、上三、杭金衢、甬台温等高速公路。

表 1 截至 2005 年底公司已运营的高速公路项目

序号	路段名称	占股权 (%)	长度 (km)	运营起始日
1	沪杭高速	56.01	103	1998-12
2	杭甬高速	56.01	145	1996-12
3	上三高速	56.01 ¹	142	2000-12
4	杭金衢高速	94.00 ²	289	2002-12
5	甬台温温州湖雾街-白鹭屿	66.00	63	2002-11
6	甬台温温州南白象-省界段	66.00	77	2002-11
7	甬台温台州铺里-青岭	75.00	43	2000-12
8	甬台温宁波段二期	75.00	74	2000-12
9	金华-丽水段	74.00	113	2002-12
10	杭徽昌化-昱岭关段	90.00	37	2004-12
11	温州西过境段	74.00	23	2001-12
12	丽水-温州段	75.71	96	2005-12
13	甬金高速（金华段）	35.00 ³	70	2005-12
合 计			1275 ⁴	

说明：1. 公司持股 56.01%的浙江沪杭甬高速公路股份有限公司持有上三高速公路有限公司 73.625%的股权。

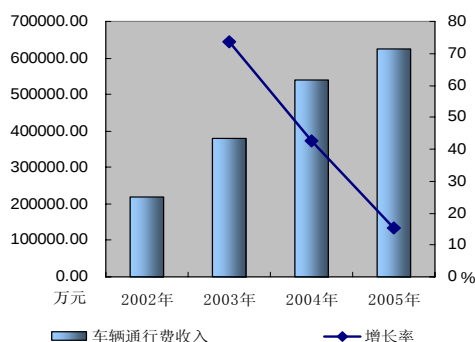
2. 2006 年 7 月，公司成功吸收合并浙江杭金衢高速公路有限公司，浙江杭金衢高速公路有限公司成为公司全资子公司；

3. 甬金高速为联营性质；

4. 不包含公司参股的杭千高速已运营里程。

通车里程的增长、发展良好的地区经济、持续稳定增长的人口和汽车保有量、居民可支配收入提高导致出行方式的改变都给高速公路车流量带来不同程度的积极影响，近三年公司通行费收入持续增长。2005 年公司车辆通行费收入较 2004 年同比增长 15.33%，为 623989.14 万元（见图 5），日均通行费收入达到 1600-1800 万元，在全省高速公路领域处于领先水平。

图 5 近三年公司高速公路通行费收入及增长情况



收费费率下调影响

浙江省政府为减轻社会负担，促进公路运输业健康发展，于 2005 年 1 月 1 日下调了高速公路车辆通行费收费标准：四类车由原 10 吨以上 20 吨（含）以下货车调整为 10 吨以上 15 吨（含）以下货车，五类车由原 20 吨以上货车调整为 15 吨以上货车。收费标准调整为四类车车次费由 20 元/辆次调整为 15 元/辆次、里程费由 1.60 元/公里调整为 1.40 元/公里；五类车车次费由 25 元/辆次调整为 20 元/辆次、里程费由 2.00 元/公里调整为 1.60 元/公里（见表 2）。2005 年 11 月 1 日起，浙江省高速公路四类车、五类车收费一律按三类车收费标准执行，即按车次费 15 元/辆次、里程费 1.20 元/车公里标准计费。高速公路车辆通行费费率下调将对公司核心主业产生一定程度的不利影响。为此，公司加大改善通行条件和服务质量，统一车型判断标准，加大增收堵漏工作力度，全年各收费站出口车型“小改大”累计达 286 万次，取得了 2005 年通行费收入的增长。

表 2 浙江省现行高速公路通行收费标准
(2005 年 11 月 1 日始)

序号	车辆类别	车型	车次费 (元/辆次)	车公里费 (元/车公里)
1	第一类	客车 ≤ 20 座 货车 ≤ 2 吨	5	0.40
2	第二类	客车 20 座-40 座 (含) 货车 2 吨-5 吨 (含)	10	0.80
3	第三类	客车 ≥ 40 座 货车 5 吨-10 吨 (含)	15	1.20
4	第四类	货车 10 吨-15 吨 (含)	15	1.20
5	第五类	货车 15 吨-50 吨 (含)	15	1.20

资料来源：浙江省公路局

此外，根据 2005 年 3 月份交通部、公安部、国家发改委等 7 部委联合下发的《关于印发 2005 年全国治超工作要点的通知》，国家将“实施和规范计重收费，结合部分地方计重收费试点工作，以华东区域为重点，在更大范围内开展收费公路车辆通行费计重收费工作。对超过公路承载能力的货运车辆，可采取加重收取通行费的方式。”中原高速、宁沪高

速、皖通高速、山东基建等上市公司因计重收费带来的通行费收入增长幅度在 10%—50% 之间,计重收费的进一步推广将成为公司业绩提升的重要影响因素。

平行公路铁路分流影响

公司大部分在运营的高速公路,诸如杭金衢、甬台温均有与其同向平行的国道,且为免费公路或通行费收费费率相对低廉,这将直接分流公司在运营高速公路车辆。此外新建同向公路也将产生不同程度的分流效应,例如公司车流量最大的沪杭、杭甬高速未来还将面临杭州湾大桥通车及同向复线杭浦高速建成通车导致的车辆分流影响。

此外,现阶段我国成品油价格不断调高,可能导致公路运输成本上升,使铁路运输更有可能对大宗货物的公路运输造成冲击。计划于“十一五”末完成的沪杭、浙赣、萧甬线的电气化改造,京温铁路扩能改造,宁杭城际铁路、沪杭甬客运专线等投入运营后,对公司高速公路运营业绩将产生一定不利影响。

但也应看到,高速公路的通行能力和路面舒适程度仍明显优于平行国道,自通车以来,沪杭甬、杭金衢、甬台温车流量绝对值和年均增幅均远高于各自平行国道水平,平行国道对其产生的分流影响很小。而且,随着浙江省地区高速公路网络的不断完善,其路网聚集效应将愈加明显,带动区域内公路交通总流量有所增长,从而减小平行公路铁路对上述路段车流量分流的影响。公司预计“十一五”期间,公司通行费收入规模仍将呈现上升趋势,但受车流量增速趋缓和通行费下调影响,通行费收入年增长幅度将出现下降。

在建高速公路情况

2006 年,公司控股投资的在建高速公路主要有申苏浙皖高速浙江段、杭徽高速(留下-汪家埠)、杭徽高速(临安汪家埠-昌化段)、台缙高速(临海-仙居段)、杭长高速(安吉一期)、申嘉湖杭高速黄衢南(浙江段)等共计 622.4 公里;参股投资在建高速公路主要有杭

千高速等 193 公里,截至 2006 年 6 月底,上述在建项目共完成投资 71.98 亿元,为年度计划的 44%。

此外,公司还计划拟建台缙高速、黄衢南高速、舟山大陆连岛高速、绍嘉通道、绍诸高速部分路段等工程,拟建近 1500 公里。上述项目预计在 2009 年全部建成通车,届时公司投资的高速公路通车里程将约占全省高速公路总里程的 80%,竞争优势进一步增强。

从目前投资的高速公路情况来看,由于新投资高速公路所在区域经济发达程度不一,部分新建高速公路预计车流量相对较少,其盈利水平应低于目前已运营的路段;高速公路项目投资的投资效益具有一定的滞后性,项目投资后至少要经过 3-5 年才能逐步实现盈利,预计未来 3 年,公司净资产收益能力可能有所下降。但从长远来看,公司所投资的高速公路项目具有较好的发展前景。

2. 高速公路施工业务及衍生业务

公司工程施工收入主要是由全资子公司浙江省交通工程建设集团有限公司(以下简称“交工集团”)实现的。交工集团是公司全资拥有的具有公路工程总承包一级资质的企业,是浙江省目前规模最大、实力最强的交通工程施工企业,主要承担公司旗下高速公路项目施工和养护工作。交工集团拥有各种先进的施工机械设备及试验检测仪器 3000 余台(套),年完成施工产值 30 多亿元。2005 年公司工程结算收入实现 325878.58 万元,较 2004 年同比增长 23.59%。

公路建筑施工行业竞争激烈,低价中标引起潜亏的可能性存在;与此同时,受材料、能源价格上涨影响,施工成本呈上涨趋势,工程施工业务利润较薄,因此该类业务并不是公司计划大力发展的目标。

公司在保证高速公路投资经营的同时,非常重视高速公路辅助产业的产业化经营,积极探索对高速公路服务区经营、广告、车辆抢修、

加油站等产业资源重新组合的途径,以发挥优势资源的规模效应,构建主辅业务的合理“产业链”。目前衍生业务的收入和利润占比还较低,但发展潜力较大。

3. 远洋和沿海运输

公司从事该业务的主要是“海运集团”和“远洋运输”。

海运集团成立于1950年10月,主要从事近洋国际货物运输;中国沿海客、货运输;石油制品销售、船舶修造、房产租赁和进出口业务等。海运集团垄断了浙江省的电煤运输业务,经营状况良好。2005年,其下属浙江省海运集团温州海运有限公司、浙江省海运集团台州海运有限公司先后增资扩股,资本结构得到优化。目前海运集团正进行产权制度改造和劳动制度改革工作,发展后劲有望增强。

远洋运输是公司联营公司,是浙江省最大的国际航运企业。该公司成立于1980年,以国际航运为主,同时发展货运代理、船舶代理、船舶供应、房地产开发和高速公路客运等岸上产业。随着世界经济一体化进程的加快,贸易总额呈逐年上升趋势。目前,世界贸易量90%是通过远洋运输来实现的。近年来浙江省外向型经济迅猛发展,进出口业务一直保持快速增长的势头,沿海港口吞吐能力不断加大,该公司发展前景比较乐观。近年来,针对市场状况和竞争对手情况,远洋运输适时改变经营策略和经营模式,营业收入和经济效益不断提高。

公司沿海、远洋运输船舶总载重吨从2001年的47万吨,发展到目前的200万吨,增长300%,无论规模还是收入水平,在浙江省内都是首屈一指,在国内同行业中也位居前列,但远洋运输收入对公司整体收入贡献不大。

综上所述,高速公路经营管理业务是公司的主体业务,该业务在公司收入及利润中占据主导地位,目前经营状况稳定,未来发展前景良好。公司涉足的其他业务经营规模和经营状

况在同行业中也具有一定优势,但对公司整体经营业绩影响相对较小。

4. 经营效率

由表3看,公司近三年管理费用率有所波动,2005年比2004年有所降低,为6.94%;成本率在波动中有所上升,2005年为67.50%,处于同行业较低水平;2005年存货周转次数为3.16次,较上两个年度下降较多,主要原因是公司原材料及已完工未结算的工程数量增加较快所致;销售债权周转次数稳步上升,2005年为16.86次,处于较高水平;总资产周转次数略有下降。总体来看,公司经营效率正常。

表3 近3年经营效率

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	705887.55	891274.55	1010665.69	19.66
主营业务成本	410179.33	452091.58	554824.05	16.30
资产总额	3688121.97	4570800.38	6510719.46	32.87
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
管理费用率(%)	6.84	7.48	6.94	7.08
成本率(%)	74.68	65.48	67.50	69.22
销售债权周转次数(次)	14.09	16.31	16.80	15.73
存货周转次数(次)	10.49	6.36	3.16	6.67
总资产周转次数(次)	0.23	0.22	0.18	0.21

注:表中有关指标计算公式参见附表4,下表同。

5. 未来发展

公司未来发展将继续依托核心产业优势,以产业间的内在联系为基础,以高速公路营运业务为核心业务,大力发展高速公路衍生业务,积极培育和发展其他交通类基础设施业务、房地产业务、金融业务、现代物流业务、交通类科技开发业务,保持沿海及远洋运输业务、高速公路客运业务。根据浙江省的交通规划,预计公司2006年、2007年投资支出规模较大,债务规模随之上升(见表4)。随着投入运营的高速公路里程增加,公司预计销售收入将稳定增长。2006年预计实现1169192.66

万元，实现利润总额 287269.47 万元。从公司提供的 2006 年半年报来看，公司 2006 年 1-6 月已实现销售收入 547280.15 万元，实现利润总额 157907.27 万元，2006 年预测目标实现的可能性大。随着公司在运营公路里程的进一步增加，通行费收入规模将随之上升，2007 年、2008 年公司收入预测目标有望实现。

表 4 未来预测

项 目 (万元)	2006 年 预计	2007 年 预计	2008 年 预计	变动率 (%)
规划投资	1630000.00	1220000.00	700000.00	-34.47
销售收入	1169192.66	1288549.22	1317990.83	6.17
利润总额	287269.47	318975.37	242577.45	-8.11
净利润	87151.47	89530.17	64348.53	-14.07
折旧	177075.00	217441.19	238509.13	16.06
摊销	3194.00	3194.00	3194.00	0.00
利息支出	164154.46	215251.66	281761.96	31.01
少数股东权益	1306356.71	1519761.76	1600856.62	10.70
所有者权益	1740148.25	1879678.41	1999026.94	7.18
短期债务余额	1048481.62	1347186.35	1462849.73	18.12
长期债务余额	3512612.49	4222387.22	4639687.17	14.93
指 标	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
全部债务资本化比率 (%)	59.95	62.10	62.90	61.65
净资产收益率 (%)	5.01	4.76	3.22	4.33
EBITDA 利息倍数 (%)	3.85	3.32	2.50	3.22
EBITDA / 全部债务 (倍)	0.14	0.13	0.12	0.13

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2003 年至 2005 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，2006 年上半年财务报表未经审计。公司执行企业会计准则和《企业会计制度》及其补充规定。2005 年，合并入公司报表的一级子公司中新增浙江申苏浙皖高速公路有限公司、浙江杭长高速公路有限公司、浙江金丽温高速公路有限公司、浙江黄衢南高速公路有限公司四家。

截至 2005 年底，公司拥有资产总额 6510719.46 万元，所有者权益 1668654.61 万元；2005 年全年实现主营业务收入 1010665.69

万元，利润总额 313201.37 万元；2005 年全年经营活动产生的现金流入 1132887.09 万元，现金及现金等价物净增加值为 -45769.42 万元。

截至 2005 年底，公司本部拥有资产总额 2517013.76 万元，所有者权益 1675218.50 万元；2005 年全年实现利润总额 119203.23 万元；2005 年全年经营活动产生的现金流入 13562.27 万元，现金及现金等价物净增加值为 -87176.87 万元。

2006 年 6 月底，公司资产总额达到 6974017.46 万元，所有者权益 1718984.14 万元；2006 年上半年实现主营业务收入 547280.15 万元，利润总额 157907.27 万元

以下分析以合并报表为准。

2. 资产构成

2003-2005 年，公司总资产快速增长，年均增长率为 32.87%，主要来自流动资产和固定资产的增长。到 2005 年底，公司流动资产合计、长期投资净额、固定资产合计、无形资产及其他资产合计占总资产的比重分别为 16.09%、3.43%、79.29%和 1.19%，公司资产构成以固定资产为主，与其经营特点吻合。

2005 年底，公司流动资产为 1047430.43 万元，主要由货币资金、短期投资、存货、预付账款和其他应收款净额组成，占比分别为 33.15%、6.81%、24.03%、16.22%和 11.84%。

2005 年底，公司货币资金较 2004 年同比下降 11.51%，为 347205.48 万元，其中有各类保证金 13167.19 万元，其余为现金和银行存款，银行存款 4355 万元定期银行存款已用于银行借款质押。

2005 年底，公司短期投资为 71353.95 万元（已计提 172.39 万元跌价准备），较 2004 年下降 49.67%，主要为国债投资和委托贷款，其占比分别为 79.38%和 17.11%，截至 2006 年 4 月 30 日 2005 年度审计报告出具之日，公司所投资的国债不存在质押现象。

2005 年底，公司存货较 2004 年同比增长

152.76%，达到 251681.46 万元。存货中 51.99% 为下属置业公司在建商品房，40.21% 为在建公路，公司认为存货期末可变现净值均未低于账面成本，未计提跌价准备。

2005 年底，公司预付账款为 169917.33 万元，较 2004 年增长 8.84%，其中 1 年以上的预付款占比 63.58%，1-2 年的占比 36.06%，1 年以上的预付款主要系各下属高速公路公司的预付工程款，待工程计量确认后结转。

2005 年底，公司其他应收账款净额为 124041.42 万元，较 2004 年下降 10.32%，其中账龄在 1 年以内的占 19.60%，1-2 年的占 8.58%，2-3 年的占 4.68%，3-5 年的占 0.74%，5 年以上的占 66.41%，五年以上的其他应收款主要为公司对宁波、台州等地政府低息转贷款（共计 81059.56 万元）。公司根据账龄百分比和个别认定法计提坏账准备，2005 年其他应收款共计提 4069.33 万元，其中上述对地方政府的借款未对其计提坏账准备，存在损失可能，公司计划与借款地方政府以“债权换股权”的方式处理上述债权。

受车辆通行费收入收费特点的影响，公司应收账款净额所占比例不大，且有逐年减少的趋势，2005 年底，应收账款净额在流动资产中占比仅为 3.97%。应收账款中，账龄在 1 年以内的占 44.40%，账龄 1-2 年的占 33.65%，账龄 2-3 年的占 15.85%，其余为 3-5 年应收账款。公司计提 2221.64 万元坏账准备，计提较充分。

2003-2005 年，公司长期投资净额年均微增 1.38%。2005 年底，长期投资为 223419.72 万元，全部为长期股权投资，其中 91803.85 万元为对子公司投资；77511.02 为对联营公司浙江远洋运输有限公司（公司持股 35.00%）和浙江金华甬金高速公路有限公司（公司持股 35.00%）的投资；54104.84 万元对其他公司投资。

2003-2005 年，公司固定资产合计年均增长 37.86%，到 2005 年底，达到 5162601.77 万元，其中在建工程为 1096675.78 万元，固

定资产净额为 4066089.90 万元，固定资产净额中公路及构筑物占 90.10%。固定资产成新率为 89.27%，成新率高。

整体来看，公司资产质量正常，但资产流动性不强，资产构成符合交通基础设施投资企业特征。

3. 负债及所有者权益

从资金来源看，截至 2005 年末，公司所有者权益中，注册资本占 29.96%，资本公积占 47.74%，盈余公积占 3.22%，未分配利润占 19.08%，自有资金来源构成较为稳定。近 3 年，公司所有者权益增长趋势良好，年复合增长率为 11.11%，主要来源于自身盈利的积累。与此同时，少数股东权益也保持了相同的增长速度，主要是公司在公路项目投资过程中，不断引入战略合资者所致。

表5 财务构成

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
股东权益	1351650.21	1489154.30	1668654.61	11.11
少数股东权益	822845.59	943656.62	1014475.44	11.04
短期债务	327299.66	409832.28	843675.14	60.55
长期债务	870229.21	1318261.25	2359817.12	64.67
负债总额	1513626.17	2137989.46	3827589.42	59.02
资产总额	3688121.97	4570800.38	6510719.46	32.87
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
长期资本化比率	28.58	35.14	46.79	36.84
全部资本化比率	35.51	41.53	54.42	43.82
资产负债比率	41.04	46.77	58.79	48.87

从表 3 看，近 3 年公司负债水平呈上升趋势，负债总额年均增长 59.02%，2005 年底，公司负债总额为 3827589.42 万元，其中流动负债占 38.06%，长期负债占 61.93%。流动负债中短期借款年均增长 46.05%，到 2005 年底达到 675116.00 万元，增长主要来自公司 2005 年 6 月 28 日发行的短期融资券 30 亿元（已如期兑付）；应付票据增长 245.77%，到 2005 年底达到 80519.13 万元。长期负债中长期借款年均增长 66.16%，到 2005 年达到 2115426.12 万元（包含国债转贷款 117469.41 万元和日元转贷款 183222.61 万元）；应付债券年均增长 53.28%，到 2005 年达到 244391.00 万元（包

含 2003 年 1 月 24 日发行的企业债券 10 亿元和 2004 年 12 月 14 日发行的企业债券 14 亿元)。这主要是因为近年来投资修建高速公路规模不断增加,带来较大的融资需求,而债务融资是公司现阶段最为主要的融资方式。

2005 年底,公司资产负债率为 58.79%,全部债务资本化比率为 54.42%,均高于前两年水平,公司整体负债水平较高,债务负担加重。但相比同行业中已发行短期融资券的省级高速公路建设运营企业(见表 6),公司债务负担相对较轻。

表 6 2005 年底已发行短期融资券同行业比较

企业名称	资产总额 (亿元)	资产负债 比率(%)	全部债务 资本化比 率(%)
广东省交通集团有限公司	1175.37	67.99	63.34
江苏交通控股有限公司	1058.50	68.48	65.86
浙江省交通投资集团有限公司	651.07	58.79	54.42
安徽省高速公路总公司	302.19	70.99	64.86
天津市高速公路投资建设 发展公司	192.07	75.01	69.25

资料来源: www.chinabonds.com.cn

2006 年 6 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率分别升为 60.60% 和 56.63%。根据公司预测,若 2007 年成功发行 22 亿元短期融资券,公司预计全部债务资本化比率将上升至 62.10%,债务负担将进一步加重。

4. 盈利能力分析

近 3 年,受建成通车路段增长和车流量增长影响,公司主营业务收入、主营业务利润增长较快,年复合增长率分别为 19.66% 和 24.52%; 2005 年实现利润总额 313201.37 万元,3 年复合增长率为 28.12%。但 2005 年,由于投资收益不佳和所得税增加使净利润较 2004 年同比下降 4.78%,为 112599.12 万元。2006 年上半年,公司实现主营业务收入 547280.15 万元,实现利润总额 157907.27 万元,实现净利润 50718.49 万元。

与 2004 年相比,受公路养护成本增加、原材料及能源价格上涨影响,2005 年公司主营业务利润率出现小幅回落。与此同时,总资本收益率随之下降,除净利润下降因素影响外,主要是当年投资规模较大,所需借款较多导致负债增加所致。同期净资产收益率表现出相同的下降趋势。2005 年,公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 40.51%、3.33% 和 6.75%,公司主营业务盈利能力仍然很强,整体盈利能力正常。

表 7 盈利能力

项目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	705887.55	891274.55	1010665.69	19.66
主营业务利润	264028.63	397680.30	409374.57	24.52
利润总额	190812.42	293367.68	313201.37	28.12
净利润	72750.87	118485.31	112599.12	24.41
利息支出	40517.24	53344.36	83448.04	43.51
少数股东权益	822845.59	943656.62	1014475.44	11.04
所有者权益	1351650.21	1489154.30	1668654.61	11.11
总债务	1197528.87	1728093.53	3203492.26	63.56
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
主营业务利润率(%)	37.40	44.62	40.51	40.84
总资本收益率(%)	3.36	4.13	3.33	3.61
净资产收益率(%)	5.38	7.96	6.75	6.70

从未来发展来看,随着公司在建高速公路的逐步建成通车,预计其整体收入规模还将继续增长,但新投入运营的公路收入水平增长尚需时日,加之受部分同向公路之间产生的分流效应影响,预计近期公司资产盈利能力可能出现下降(见公司预测表 4)。

5. 现金流量

表 8 为公司近三年现金流量简表。公司主要收入来源为车辆通行费收入,随着公司新增道路开通运营和整体车流量稳定增长,其经营活动产生的现金流入规模大,且保持了较好的稳定增长势头,年均增长 24.81%,2005 年全年公司经营活动产生的现金流入达到 1132887.09 万元。受经营规模扩大影响,近三年经营活动产生的现金流出逐年增长。到 2005 年,公司经营活动产生的现金流量净额为 416831.45 万元,三年年均增长 21.33%。

投资活动方面,由于近年来投资建设力度的增强,公司投资活动产生的现金流出以年均45.86%的幅度逐年大幅增长。仅靠经营活动产生的现金流量净额远远不能满足其对外投资扩张的资金需求,因此公司对外部筹资的依赖较强。受经营投资规模扩大导致资金需求增长影响,2003-2005年,公司筹资活动产生的现金流入年均增长35.60%,2005年全年筹资活动产生的现金流入达到2148016.49万元之巨。筹资活动成为公司维持正常现金流状况的重要途径。

近三年,公司现金收入比分别为98.86%、109.15%和104.16%,公司现金回流情况基本正常。

表8 现金流量

项 目 (万元)	2003年	2004年	2005年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	697805.44	972837.17	1052659.54	22.82
经营活动产生的现金流入	727293.07	1054592.65	1132887.09	24.81
经营活动产生的现金流量净额	283173.78	394468.80	416831.45	21.33
投资活动产生现金流出	608669.74	917268.23	1294960.55	45.86
投资活动产生的现金流量净额	-432288.45	-709258.06	-1176191.95	64.95
筹资活动产生的现金流入	1168119.70	1020290.97	2148016.49	35.60
筹资活动产生的现金流量净额	181731.15	431868.45	713591.08	98.16
现金及现金等价物净增加额	32616.48	117079.18	-45769.42	-
现金收入比率(%)	98.86	109.15	104.16	104.05

未来三年现金流量预测见表9。2006年、2007年公司预计高速公路投资活动频繁,投资活动产生的现金流出规模巨大,2008年投资规模会略有下降,但仍保持近80亿元规模。尽管同期公司经营活动产生的现金流入逐年增长,但新投入运营的公路产生通行费收入达到一定规模尚须时日,且受原材料能源价格上涨、公路养护成本增加等因素影响,经营活动产生的现金流量净额将在2006年略有下降,此后再呈现恢复性增长,相比巨额投资流出,其规模较小;加之投资活动所获得的现金流入规模

小,经营活动产生的现金流量净额将不足以覆盖投资净流出。考虑到未来公司偿还借款规模增大,要保证资金平衡,预计公司对外进行债务融资的依赖程度依然较大。

表9 现金流预测

项 目 (万元)	2006年	2007年	2008年
经营活动产生的现金流入	1225280.67	1358687.66	1397108.73
经营活动产生的现金流量净额	379129.19	477354.35	503346.56
投资活动产生现金流出	1745195.62	1267174.44	798872.22
投资活动产生的现金流量净额	-1632590.18	-1226272.02	-682593.93
筹资活动产生的现金流入	2541744.97	2654786.39	2360506.93
筹资活动产生的现金流量净额	1246318.57	741680.98	163936.08
现金及现金等价物净增加额	-7142.42	-7236.70	-15311.29

6. 偿债能力

由表10看,近3年公司的流动比率和速动比率均有较大波动,三年平均值分别为99.63%和87.31%,2005年底指标分别为71.90%和54.15%,较2004年有较大下降,主要由于2005年公司流动负债和存货均增长较快,2005年短期支付能力弱。近三年,公司筹资活动前产生的现金流量均为负,对公司债务不具备保护能力。

近三年公司EBITDA逐年上升,2005年升至534669.76万元;但由于投资规模扩大导致银行借款增多,利息支出随之增加,近三年EBITDA利息倍数逐年下将,2005年为9.46倍,公司对利息的保护能力仍然较强;近三年债务保护倍数有一定波动,2005年降至0.08倍,考虑到公司大部分为长期债务,最长偿付日期至2027年,公司对全部债务的偿付能力尚可。

表10 偿债能力

项 目(万元)	2003年	2004年	2005年	变动率 (%)
流动资产	655777.26	990563.53	1047430.43	26.38
流动负债	629578.98	806507.96	1456798.83	52.12
折旧	69888.73	105180.85	133486.67	38.20
摊销	3946.60	4155.42	4533.68	7.18

利息支出	40517.24	53344.36	83448.04	43.51
利润总额	190812.42	293369.10	313201.37	28.12
EBITDA	305164.99	456049.73	534669.76	32.37
筹资活动前的现金流量净额	-149114.67	-314789.27	-759360.50	-
总债务	1197528.87	1728093.53	3203492.26	63.56
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
流动比率 (%)	104.16	122.82	71.90	99.63
速动比率 (%)	97.35	110.44	54.15	87.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.34	10.94	9.46	10.91
债务保护倍数 (倍)	0.12	0.13	0.08	0.11
筹资活动前现金流量净额债务比 (倍)	-0.12	-0.18	-0.24	-0.18

八、本期短期融资券偿还能力

公司本期拟发行 22 亿元短期融资券，用于补充公司流动资金需求及改善资本结构。发行规模占公司 2005 年底长短期债务余额的 6.87%，本期短期融资券的发行将提高公司整体债务水平，增加债务负担。

若本期短期融资券在 2007 年初成功发行，偿还期预计在 2008 年初。根据公司对未来 3 年的现金流量预测数据，公司 2007 年全年经营活动产生的现金流量净额为 477354.35 万元，对本期融资券的保护倍数为 2.17 倍，经营活动产生的现金流入为 1358687.66 万元，对本期融资券的保护倍数分别为 6.18 倍，保护能力正常。

截至 2006 年 9 月底，公司对外担保 73665.20 万元。该部分或有负债规模相对较小，对公司偿债能力影响不大。

截至 2006 年 9 月底，据公司不完全统计，公司以集团名义获得各类银行授信 352.60 亿元；以公司本部名义获得银行授信 114.00 亿元，本部所获得的授信已使用 30.50 亿元，尚余 83.50 亿元，全部为流动性授信。公司融资渠道畅通。

九、综合评价

综上所述，公司作为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。近年来高速公路通车里程不断增长，保持了良好的经营状况和发展态势。公司资产规模不断扩大，资产质量良好，盈利能力较强，经营性现金流量充足，近两年在投资快速扩张影响下，公司负债水平上升较快，债务负担加重，但预计高速公路收费产生的现金流入规模较大，且逐年增长，公司对本期短期融资券的偿还风险小。

附件 1 2005 年底公司下属全资控股子公司一览表

序号	公司名称	持股比例 (%)	注册资本(元)	实际投资额(元)	类型
1	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	56.01	4,343,114,500.00	3,742,307,769.68	一级
2	浙江省海运集团有限公司	100.00	160,000,000.00	105,382,193.27	一级
3	浙江省交通工程建设集团有限公司	100.00	150,000,000.00	188,590,330.87	一级
4	浙江宁波甬台温高速公路有限公司	75.00	1,220,000,000.00	915,000,000.00	一级
5	浙江台州甬台温高速公路有限公司	75.00	800,000,000.00	600,000,000.00	一级
6	浙江温州甬台温高速公路有限公司	66.00	1,000,000,000.00	1,762,200,000.00	一级
7	浙江杭金衢高速公路有限公司	94.00 ^{*1}	3,010,000,000.00	3,211,171,289.52	一级
8	浙江临安高速公路有限公司	90.00	357,840,000.00	592,060,000.00	一级
9	浙江台金高速公路有限公司	60.00	300,000,000.00	901,300,000.00	一级
10	浙江杭州杭徽高速公路有限公司	60.00	50,000,000.00	240,650,000.00	一级
11	临安杭徽高速公路有限公司	90.00	320,000,000.00	350,500,000.00	一级
12	浙江申嘉湖杭高速公路有限公司	51.00	100,000,000.00	684,990,700.00	一级
13	浙江舟山大陆连岛工程高速公路有限公司	51.00	100,000,000.00	166,920,000.00	一级
14	浙江申苏浙皖高速公路有限公司	78.40	80,000,000.00	1,047,673,704.40	一级
15	浙江杭长高速公路有限公司	80.00	50,000,000.00	88,000,000.00	一级
16	绍兴绍诸高速公路有限公司	51.00	10,000,000.00	5,100,000.00	一级
17	浙江金丽温高速公路有限公司	75.71	2,426,240,000.00	2,935,430,000.00	一级
18	浙江黄衢南高速公路有限公司	80.00 ^{*2}	100,000,000.00	336,000,000.00	一级
19	浙江金基置业有限公司	100.00 ^{*3}	200,000,000.00	200,000,000.00	一级
20	浙江金基实业发展有限公司	100.00 ^{*4}	50,000,000.00	50,000,000.00	一级

注*1: 2006年7月, 公司成功吸收合并浙江杭金衢高速公路有限公司, 浙江杭金衢高速公路有限公司成为公司全资子公司。

注*2: 本公司直接持有黄衢南30%的股权, 另通过杭金衢持有该公司50%的股权, 共计持有该公司80%的股权;

注*3: 本公司直接持有浙江金基实业发展有限公司90%的股权, 另通过杭金衢持有该公司10%的股权;

注*4: 本公司直接持有浙江金基置业有限公司90%的股权, 另通过浙江金基实业发展有限公司持有该公司10%的股权。

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 6 月
流动资产					
货币资金	253984.89	392369.91	347205.48	16.92	358061.62
短期投资	108177.54	141783.23	71353.95	-18.78	1170.93
应收票据	210.00	144.20	33798.00	1168.63	133.48
应收股利	769.69	1199.48	965.16	11.98	787.50
应收利息	43.47	53.54	78.59	34.45	35.67
应收账款	64121.24	44829.87	41539.55	-19.51	42093.76
其他应收款	121304.28	138350.42	124041.42	1.12	149023.97
预付账款	47874.81	156114.72	169917.33	88.39	325032.18
应收补贴款	45.88	7.96	19.42	-34.94	0.00
存货	42691.85	99571.59	251681.46	142.80	251701.82
待摊费用	195.78	291.74	6830.07	490.64	3194.45
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他流动资产	16357.81	0.00	0.00	-	500.39
流动资产合计	655777.26	974716.64	1047430.43	26.38	1131735.76
长期投资					
长期股权投资	217367.50	177182.35	223419.72	1.38	279534.78
长期债权投资	0.00	19532.65	0.00	-	0.00
长期投资合计	217367.50	196715.00	223419.72	1.38	279534.78
其中：合并价差	27461.10	22397.58	88455.69	79.47	95410.13
固定资产					
固定资产原值	2854046.02	3331586.54	4554962.16	26.33	4611385.16
减：累计折旧	222623.15	338558.69	488872.26	48.19	580205.74
固定资产净值	2631422.86	2993027.85	4066089.90	24.31	4031179.42
固定资产净值减值准备	65.60	13148.44	163.91	58.07	163.91
固定资产净额	2631357.26	2979879.40	4065925.99	24.31	4031015.51
工程物资	0.00	13.39	0.00	-	0.00
在建工程	84939.65	336449.65	1096675.78	259.32	1456017.56
固定资产清理	5.94	0.00	0.00	-	-348.19
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
固定资产合计	2716302.85	3316342.45	5162601.77	37.86	5486684.88
无形资产及其他资产					
无形资产	79420.77	77989.75	72744.16	-4.30	71179.05
开办费	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期待摊费用	1784.74	4350.05	3841.13	46.70	4200.73
其他长期资产	17468.86	686.49	682.26	-80.24	682.26
无形资产及其他资产合计	98674.37	83026.29	77267.56	-11.51	76062.04
递延税项					
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-	0.00
资产总计	3688121.97	4570800.38	6510719.46	32.87	6974017.46

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 6 月
流动负债					
短期借款	316500.00	371625.90	675116.00	46.05	748635.00
应付票据	6734.86	5581.80	80519.13	245.77	196855.18
应付账款	173456.67	209795.94	313319.22	34.40	304597.63
预收账款	18484.82	52052.91	64689.61	87.07	52493.93
应付工资	15738.82	22969.83	29674.17	37.31	28340.00
应付福利费	5102.18	6657.83	6533.90	13.16	6367.64
应付股利	2125.23	2522.48	3341.13	25.38	2250.59
应交税金	36321.78	32114.62	64380.72	33.14	45683.53
其他应交款	561.68	574.02	472.43	-8.29	450.71
其他应付款	49623.87	69378.12	129707.40	61.67	138824.69
预提费用	864.27	777.10	1005.09	7.84	7322.89
一年内到期的长期负债	4064.80	32624.58	88040.02	365.39	52164.42
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
流动负债合计	629578.98	806675.13	1456798.83	52.12	1583986.22
长期负债					
长期借款	766209.21	1073875.33	2115426.12	66.16	2388672.38
应付债券	104020.00	244385.92	244391.00	53.28	245956.00
长期应付款	13578.07	12813.17	9191.57	-17.72	9683.03
专项应付款	0.00	0.00	1542.00	-	1457.75
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期负债合计	883807.28	1331074.42	2370550.69	63.77	2645769.16
递延税项					
递延税项贷款	239.90	239.90	239.90	0.00	239.90
负债合计	1513626.17	2137989.46	3827589.42	59.02	4229995.28
少数股东权益	822845.59	943656.62	1014475.44	11.04	1025038.04
所有者权益					
股本	500000.00	500000.00	500000.00	0.00	500000.00
资本公积	701412.89	720715.10	796616.29	6.57	796227.34
盈余公积	29977.75	53677.04	53677.04	33.81	53677.04
其中：公益金	14988.87	26813.19	26813.19	33.75	26813.19
未分配利润	120259.57	214762.16	318361.27	62.70	369079.76
未确认的投资损失					
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
所有者权益合计	1351650.21	1489154.30	1668654.61	11.11	1718984.14
负债及所有者权益合计	3688121.97	4570800.38	6510719.46	32.87	6974017.46

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 1-6 月
一、主营业务收入	705887.55	891274.55	1010665.69	19.66	547280.15
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-	0.00
主营业务收入净额	705887.55	891274.55	1010665.69	19.66	547280.15
减: 主营业务成本	410179.33	452091.58	554824.05	16.30	297354.23
主营业务税金及附加	31679.59	41502.68	46467.07	21.11	15009.25
二、主营业务利润	264028.63	397680.30	409374.57	24.52	234916.68
加: 其他业务利润	9033.24	13220.45	16862.30	36.63	9767.81
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
营业费用	2.46	23.59	23.22	207.15	567.91
管理费用	36053.41	43625.77	47315.35	14.56	22567.81
财务费用	58261.68	59541.30	50395.02	-7.00	57246.93
三、营业利润	178744.31	307710.09	328503.28	35.57	164301.83
加: 投资收益	9134.98	4473.23	-10620.91	-	-6991.17
补贴收入	1805.82	293.96	1449.80	-10.40	873.20
营业外收入	4498.47	2375.15	2535.58	-24.92	1260.21
减: 营业外支出	3371.15	21484.75	8666.38	60.34	1536.80
其他支出	0.00	0.00	0.00	-	0.00
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-	0.00
四、利润总额	190812.42	293367.68	313201.37	28.12	157907.27
减: 所得税	54108.29	77577.25	106298.49	40.16	63709.76
减: 少数股东损益	63953.27	97305.13	94303.76	21.43	43479.02
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
五、净利润	72750.87	118485.31	112599.12	24.41	50718.49
加: 年初未分配利润	61950.96	120026.80	214762.16	86.19	318361.27
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-	0.00
六、可供分配的利润	134701.83	238512.11	327361.27	55.89	369079.76
减: 提取法定盈余公积	7221.13	11874.97	0.00	-	0.00
提取法定公益金	7221.13	11874.97	0.00	-	0.00
七、可供股东分配的利润	120259.57	214762.16	327361.27	64.99	369079.76
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-	0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应付普通股股利	0.00	0.00	9000.00	-	0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
八、未分配利润	120259.57	214762.16	318361.27	62.70	369079.76

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-6 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	697805.44	972837.17	1052659.54	22.82	613225.78
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
收到的税费返还	3509.58	11003.46	12093.89	85.63	4604.07
收到的其他与经营活动有关的	25978.05	70752.03	68133.65	61.95	48589.19
现金流入小计	727293.07	1054592.65	1132887.09	24.81	666419.04
购买商品、接受劳务支付的现金	292226.18	402668.21	438370.06	22.48	260753.13
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
支付给职工以及为职工支付的	42301.45	51038.12	58262.49	17.36	31913.58
支付的各项税费	71408.24	137975.76	136714.47	38.37	104892.44
支付的其他与经营活动有关的	38183.42	68441.76	82708.62	47.18	52601.21
现金流出小计	444119.29	660123.86	716055.64	26.98	450160.37
经营活动产生的现金流量净额	283173.78	394468.80	416831.45	21.33	216258.67
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	155624.26	190579.02	101833.54	-19.11	110188.84
取得投资收益所收到的现金	10103.32	7225.08	9664.57	-2.20	5708.28
处置固定资产、无形资产和其他	5942.52	4644.63	2509.01	-35.02	186.52
收到的其他与投资活动有关的	4711.19	5561.43	4761.48	0.53	9544.00
现金流入小计	176381.29	208010.17	118768.60	-17.94	125627.64
购建固定资产、无形资产和其他	377194.03	609040.16	832355.61	48.55	478381.75
投资所支付的现金	228825.70	296736.57	446330.34	39.66	89658.81
支付的其他与投资活动有关的	2650.00	11491.50	16274.60	147.82	16265.02
现金流出小计	608669.74	917268.23	1294960.55	45.86	584305.58
投资活动产生的现金流量净额	-432288.45	-709258.06	-1176191.95	-	-458677.94
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	136963.00	62821.89	76122.19	-25.45	12531.44
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
借款所收到的现金	952596.70	797319.07	1863675.76	39.87	775608.01
收到的其他与筹资活动有关的	78560.00	160150.00	208218.53	62.80	80217.35
现金流入小计	1168119.70	1020290.97	2148016.49	35.60	868356.80
偿还债务所支付的现金	914435.17	473607.07	1244032.69	16.64	492594.12
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
分配股利或利润所支付的现金	71953.38	97799.19	189263.14	62.18	119468.98
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
支付的其他与筹资活动有关的	0.00	17016.25	1129.58	-	3018.31
现金流出小计	986388.55	588422.51	1434425.41	20.59	615081.40
筹资活动产生的现金流量净额	181731.15	431868.45	713591.08	98.16	253275.40
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	-	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	32616.48	117079.18	-45769.42	-	10856.14

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 1-6 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	0.00	0.00	0.00	-	0.00
以投资偿还债务	635.00	0.00	0.00	-	0.00
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-	0.00
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-	0.00
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	72323.74	118250.38	112599.12	24.77	50718.49
加: 少数股东损益	63780.23	97688.00	94303.76	21.60	43479.02
计提的坏账准备或转销的坏账	2953.86	14687.29	-1139.90	-	1363.86
固定资产折旧	69888.73	105180.85	133486.67	38.20	84149.15
无形资产摊销	3076.33	3156.75	3151.80	1.22	1564.09
长期待摊费用摊销	870.27	998.66	1381.87	26.01	32.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-4175.31	5303.84	-967.98	-51.85	-76.79
待摊费用减少(减:增加)	-70.33	-74.59	-148.27	45.20	-468.76
预提费用增加(减:减少)	-155.56	-184.56	172.84	-	5689.14
固定资产报废损失	636.18	6.92	49.49	-72.11	1.03
财务费用	57777.34	59340.48	49930.29	-7.04	57958.65
投资损失(减:收益)	-8387.26	-5694.97	11735.84	-	7146.83
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-	0.00
存货的减少(减:增加)	-7219.71	-56872.95	-54446.44	-	-113.01
经营性应收项目的减少(减:增加)	-45523.69	13377.51	10387.16	-	-28339.37
经营性应付项目的增加(减:减少)	77398.96	39305.17	55326.73	-15.45	-6845.99
其他	0.00	0.00	1008.45	-	0.00
经营活动产生的现金流量净额	283173.78	394468.80	416831.45	21.33	216258.67
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	251337.70	382054.13	342850.48	16.79	358061.62
减: 货币资金的期初余额	218721.23	264974.95	388619.91	33.30	347205.48
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
现金及现金等价物净增加额	32616.48	117079.18	-45769.42	-	10856.14

附件 5 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	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+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件 6 短期融资券级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系

