

浙江省交通投资集团有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺

评级展望: 稳定

上次评级结果: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
04 浙交通债	14 亿元	2004/12/14~ 2011/12/13	AAA	AAA
08 浙交投 CP01	45 亿元	2008/5/26~ 2009/5/26	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2008 年 9 月 2 日

上次评级时间: 2008 年 4 月 24 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	08 年 6 月
资产总额 (亿元)	827.95	1035.34	1183.39
所有者权益 (亿元)	178.20	347.73	359.31
长期债务 (亿元)	258.69	254.82	387.10
全部债务 (亿元)	413.95	494.94	594.74
营业收入 (亿元)	117.88	131.07	72.01
净利润 (亿元)	9.05	31.67	10.60
EBITDA (亿元)	63.65	91.31	--
经营性净现金流 (亿元)	55.46	127.11	--
营业利润率 (%)	41.67	42.62	39.11
净资产收益率 (%)	5.08	9.11	--
资产负债率 (%)	65.20	66.41	69.64
全部债务资本化比率 (%)	58.96	58.73	62.34
流动比率 (%)	47.95	50.77	53.12
全部债务/EBITDA (倍)	6.50	5.42	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.17	4.81	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 其中 2006 年数据为追溯调整数; 2008 年 6 月数据未经审计。

分析师

陈 静 电话 010-85679696-8813

邮箱 chenjing@lianheratings.com.cn

刘小平 电话 010-85679696-8830

邮箱 liuxp@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

Http://www.lianheratings.com.cn

评级观点

浙江省交通投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 在跟踪期内, 通车里程继续增加, 资产和通行费收入规模稳定增长, 盈利水平大幅提升。虽然近几年较大的资本性支出、高速公路收费费率下调以及车辆分流等因素给公司带来了一定的不利影响, 但浙江省区域经济的发展拉动了车流量的稳定增长, 公司成熟的高速公路运营管理经验与强劲的整体实力将有效支撑其信用基本面。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“08 浙交投 CP01” A-1 的信用等级。

“04 浙交通债”由招商银行授权其杭州分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定, 2007 年招商银行主体长期信用等级为 AAA, 其担保有效提升了“04 浙交通债”本息偿还的安全性, 联合资信维持“04 浙交通债” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司, 区域垄断经营优势明显。
2. 跟踪期内, 公司资产和收入规模稳定增长, 盈利水平大幅提升。
3. 公司主营业务获利能力强, 经营性现金流量状况较好。
4. 招商银行担保实力强, 对“04 浙交通债”本息偿还提供了保障。

关注

1. 公司投资规模大, 债务负担呈上升趋势。
2. 浙江省高速公路车辆通行费率下调, 公路网络的逐步密集导致的车辆分流效应, 未来公司通行费收入年增长幅度趋缓。

一、企业基本情况

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。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。截至2007年底，公司拥有7家全资子公司、20家非全资控股子公司和3家联营公司和5家参股公司（见附件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。公司内设发展研究部、资产管理部、项目管理部、安全管理部、办公室、财务管理部（财务中心）、内部审计部、信息中心、人力资源部等9个职能部门。

截至2007年底，公司旗下高速公路营运里程达1918公里，占浙江省的76%。

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、经营管理分析

1. 经营分析

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。截至2007年底，公司旗下高速公路营运里程已达1918公里，占全省的76%，比组建时的507公里增长278.30%，投资在建的高速公路项目总里程达654.14公里；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304.26%，居全国省级同类企业前列。

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。从表1可以看出，公司主营业务较为突出，车辆通行费收入是公司收入的主要来源，其占比也呈现上升态势。

表1 公司主营业务构成

项目	2006年		2007年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
车辆通行费	74.77	63.43%	85.62	65.32%
工程结算收入	35.32	29.97%	33.33	25.43%
其他	7.78	6.60%	12.13	9.25%
合计	117.88	100.00%	131.07	100.00%

资料来源：公司提供

（1）高速公路投资和经营业务

2007年公司完成高速公路项目投资120.90亿元，新增里程121.60公里，占全省新增的49.43%。截至2007年底，公司旗下高速公路营运里程已达1918公里（含参股的杭千高速等171.33公里），占全省的76%。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。

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，近几年公司通行费收入持续增长。2007年公司车辆通行费收入较2006年同比增长14.51%，为856155.60万元；2007年公司日均全程车流量16862辆，日均通行费收入2427.52万元，其中沪杭甬高速日均全程车流量204932辆，日均通行费收入1109.76万元。截至2007年底，公司在运行高速公路运营情况如表2所示。

表 2 截至 2007 年底公司在运行高速公路运营情况

名 称		交通量 (辆)		通行费收入					
		日平均 进出口 流量	平均日 全程 流量	日均 (万元)	2007 年累 计 (万元)	与上年 累计同 比增长 率 (%)	其中 车次费 收入 (万元)	代收费 (万元)	免收 绿农车 (万元)
上市板块	沪杭甬公司	243,879	0.00	1,109.76	402,424.60	10.69	36,495.45	35,622.23	3,059.46
	其中 沪杭甬	204,932	42,840	872.75	314,515.82	11.91	32,325.04	34,353.79	0.00
	上三线	38,946	20,833	237.01	87,908.78	5.43	4,170.41	1,268.44	0.00
直管板块	杭金衢高速	93,826	20,120	500.26	177,698.27	-0.35	13,642.47	11,778.79	1,205.40
	甬金金华段	11,404	7,153	39.85	14,303.84	26.49	1,011.57	1,190.29	72.28
浙西板块	杭徽高速	20,416	3,934	36.30	14,215.40	-----	1,902.48	1,015.35	90.95
浙北板块	申苏浙皖高速	17,813	5,549	46.32	16,808.23	-----	2,443.98	1,025.78	84.27
浙东板块	宁波甬台温	20,915	17,396	81.24	28,485.23	14.24	2,976.14	2,236.17	278.26
台州板块	台州甬台温	8,718	21,523	86.36	31,694.82	8.19	1,775.49	78.34	130.60
	台金东段	6,896	2,800	14.87	5,732.69	-----	1,012.45	0.08	18.82
温州板块	温州甬台温	93,423	19,026	234.67	84,529.95	13.22	10,971.75	1,660.60	1,188.81
浙南板块	金丽温高速	39,110	10,709	241.10	87,095.30	21.23	5,521.90	1,497.40	988.33
	龙丽龙高速	14,759	2,006	36.79	11,789.98	-----	1,747.79	0.00	180.00
合 计		556,400	16,862	2,427.52	847,778.31	15.24	79,501.47	58,804.31	7,297.18

资料来源：公司提供，该统计数据为营运统计数据，含不纳入合并报表范围的高速公路公司运营数据。

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 3）。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对公司核心主业产生一定程度的影响。但一方面由于车流量的逐年增长（2007 年全年公司车流量与高速公路收费收入增速之比为 100.35%），另一方面由于公司加大增收堵漏工作力度（2007 年公司各收费站应征不漏工作中，出口车型“小改大”累计达 269 万次，假行驶证 11607 本，假冒绿农车 31243 辆），以上两方面原因使得公司通行费

收入取得了稳定增长。

表 3 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	15	1.20

资料来源：浙江省公路局

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，现阶段中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

截至 2007 年底，公司在建的主要高速公路项目如表 4 所示，10 个在建项目总建设规模 654.14 公里，批准投资总额 502.65 亿元。截至 2007 年底，上述工程累计完成投资 337.63 亿元，占投资总额的 67.17%。

此外，公司还拟建台缙高速、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。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，其盈利水平可能低于目前已运营的路段；高速公路项目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，公司盈利规模增长幅度可能有所下将。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。

表 4 截至 2007 年底公司在建项目

序号	高速公路工程 项目名称	建设规模 (km)	控股 比例 (%)	批准投资 (亿元)	累计完成 总投资 的比例 (%)
1	沪杭甬拓宽三期	79.6	56	22.18	86.52
2	台缙西段	68.73	60	39.09	77.41
3	申嘉湖杭	101.635	51	83.47	100.30
4	杭浦	111.6	20	92.78	87.51
5	杭长	19	80	7.06	95.33
6	舟山连岛	32.3	51	101	68.67
7	黄衢南衢南段	86.48	65	43.24	57.68
8	台金东延段	29	60	23	13.57
9	申嘉湖杭练杭段	51.7	51	42.99	31.17
10	黄衢南黄衢段	74.09	65	47.83	11.96
合计		654.14	/	502.65	67.17

资料来源：公司提供

(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。2006 年和 2007 年公司工程结算收入分别实现 353230.02 万元和 330576.45 万元。

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，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浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”）和浙江远洋运输有限公司（以下简称“远洋运输”）。

海运集团是公司的全资子公司，成立于1950年10月，主要从事远洋国际货物运输；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。

远洋运输是公司参股子公司，2007年底公司持股35%。远洋运输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190万吨，增长304.26%，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。在未来发展中，公司将始终坚持高速公路的投资、建设和运营业务，坚持其他业务与主业的战略协同作用，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。

2. 管理变动情况

跟踪期内，公司在治理结构和高管人员设置方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2007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；公司提供的2008年半年度财务报表未经审计。公司从2007年1月起开始执行新会计准则。以下财务分析主要基于2007年度财务报表，相关比较以追溯调整过的年初数作为比较基数，2007年合并范围增加浙江金华甬金高速公路有限公司（以下简称“金华甬金”）、浙江天马期货经纪有限公司（以下简称“天马期货”），合并范围的变化对公司2006年与2007年的比较分析影响不大。

截至2007年底，公司资产总额1035.34亿元，所有者权益合计347.73亿元；2007年实现主营业务收入131.07亿元，净利润31.67亿元；2007年经营活动产生的现金流量净额127.11亿元，现金及现金等价物净增加额67.30亿元。

截至2008年6月底，公司资产总额1183.39亿元，所有者权益合计359.31亿元；2008年1~6月实现营业收入72.01亿元，净利润10.60亿元。

1. 盈利能力

2007年底，公司完成主营业务收入131.07亿元，较上年同期增加13.19亿元，增长5.45%。主要来源于车辆通行费收入的增长。在公司收入构成中，2007年公司车辆通行费收入占65.32%，工程结算收入占25.43%，其他占9.25%。2007年公司实现利润总额50.60亿元，较上年同期增加16.45亿元，增长21.73%。营业利润率42.62%，较2006年的41.67%有所提高；净资产收益率和总资本收益率分别为9.11%和

3.82%，较上年的6.76%和2.79%分别高出2.35和1.03个百分点，整体盈利水平增强。

2008年1~6月，公司实现营业收入72.01亿元，实现营业利润16.77亿元，净利润10.60亿元。

从目前情况看，全国范围内的公路投资产业经营权招标的体制改革进展速度较为缓慢，公司在浙江省内的公路投资经营垄断地位还将在未来一段时期内得以保持。从未来发展看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，预计其整体盈利规模还将继续增长，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，预计近期公司盈利规模增长幅度有可能放缓。

2. 现金流及保障

2006年、2007年公司经营活动产生的现金流入量规模较大且逐年增长，2007年，公司的销售商品、提供劳务收到现金160.27亿元，经营活动的现金流量净额127.11亿元，分别较2006年增加了25.39亿元和71.65亿元；公司经营现金流状况好。从收入实现质量看，2006年、2007年公司现金收入比率分别为114.42%、122.28%，现金回收质量有所好转。

投资活动现金流方面，一方面2007年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为115.66亿元。另一方面，公司投资所支付的现金为33.56亿元，投资活动现金流出量增加，因此，2007年公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，绝对值为142.23亿元，比2006年有较大增长。

2006年、2007年公司筹资活动前现金流量净额分别为-32.22亿元和-15.12亿元，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资支出。2007年，随着公司经营活动产生的现金流量净额与投资活动产生的现金流量净额的增加，公司对外筹资规模有所增加，2007年公司现金及现金等价物净增加额为67.30亿元，近两年筹资活动现金流入主要包括银行借款和发行短期融资券。

从未来发展看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，预计其整体盈利规模和经营活动现金流量还将继续增长；未来几年公司在建的高速公路投资项目预计在150亿元左右，并且还有部分新建项目的投资计划，加之未来公司偿还借款规模增大，要保证资金平衡，预计公司对债务融资的依赖程度依然较大。

总体看，公司经营活动现金流逐年增加，且规模较大，但由于投资支出大，公司需要不断增加银行借款以满足投资需求。

3. 资本及债务结构

截至2007年底，公司所有者权益347.73亿元，比期初增加58.56亿元，增长了9.66%，主要来自于未分配利润和少数股东权益的增长。所有者权益中，股本和资本公积分别占比14.38%和25.00%；盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占比2.17%、14.91%和42.55%，公司所有者权益结构方面有所变化，表现为少数股东权益保持较快的增长速度，主要是公司在公路项目投资过程中，不断引入战略合作者所致。

截至2008年6月底，公司所有者权益359.31亿元，较期初增长3.33%。公司所有者权益结构方面较期初基本保持一致，其中股本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占13.91%、25.85%、1.07%、17.45%和41.72%。

2007年底公司负债规模较期初有较大幅度增长。2007年底，公司负债总额为687.61亿元，其中流动负债占61.69%，非流动负债占38.31%，主要为流动负债。

2007年底，公司流动负债合计为424.18亿元，比期初增加146.39亿元，增长了23.57%，以短期借款（占51.94%）为主，占比在5%以上的还有应付账款（占12.32%）、预收账款（占5.40%）和代理买卖证券款（占15.58%）。

2007年底，流动负债中短期借款为220.33亿元，比期初增加98.25亿元，增长了34.35%，

其中，主要是短期融资券借款较期初增加43亿元和保证借款较期初增加47.53亿元。

截至2008年6月底，公司负债总额为824.07亿元，较期初增长19.85%，主要是长、短期借款大规模增加所致；其中流动负债占51.92%，非流动负债占48.08%，非流动负债比重加大，负债结构有所改善。

2007年底，公司资产负债率为66.41%，全部债务资本化比率为58.73%，稍高于前两年水平，公司整体负债水平较高，债务负担加重。2008年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.64%和62.34%，债务负担进一步加重。但相比同行业中其他省级高速公路建设运营企业，仍处于中等水平。

从公司未来发展看，未来2年公司在建的高速公路投资项目预计在150亿元左右，并且还有部分新建项目的投资计划，预计公司对外进行债务融资的依赖程度依然较大，公司债务负担有可能继续小幅上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007年期初两项指标分别为47.95%和36.83%，主要由于近两年公司流动负债和存货均增长较快。2007年底公司流动比率和速动比率有所提高，分别为50.77%和41.53%，2008年6月又有所上升，2008年6月底以上两项指标分别为53.12%和42.70%，但处于较低水平。

2006年公司经营现金流动负债比率为19.98%，指标偏低。2007年公司经营现金流动负债比率为29.97%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力提高。

可以看出，公司短期债务规模较大，增长较快，短期债务压力大。与期初相比，虽然2007年公司短期偿债指标有所好转，但短期偿债指标仍偏低，但考虑到公司较大规模的经营现金流，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，由于近年来，公司债务增加较多，利息支出增加较快，公司

EBITDA利息倍数逐年下降，2007年为4.81倍；相应地，公司全部债务/EBITDA逐年上升，2007年略有下降，为5.42倍。由此可以看出，公司利息偿还能力仍属正常，但对全部债务偿还能力偏弱。

截至2007年底，公司共对合并范围以外公司提供担保16000万元人民币和15131.30万美元，担保比率3.62%（美元担保中，美元汇率按照7.11计算），担保比率低，对公司影响小。

截至2007年底，公司本部及下属企业获得国内多家银行授信，总额为918亿元，其中本部获得授信总额为259亿元；公司所获得的全部授信中流动性贷款授信为148亿元。在整体授信额度中，尚未使用的项目贷款授信180亿元，流动贷款授信108亿元。公司间接融资渠道畅通。此外，公司已于2003年和2004年分别发行了10年期10亿元、7年期14亿元企业债券；2005~2008年7月底，公司共成功发行4期短期融资券，公司在资本市场具有较强的融资能力。

从成立至今，公司无偿债违约记录。

四、债券偿债能力

“04 浙交通债”和“08 浙交投 CP01”额度合计为 59 亿元。截至 2007 年底，公司现金类资产 130.18 亿元，为目前存续期内的短期融资券和企业债券合计额度的 2.21 倍。公司现金类资产充裕，对存续期内债券的保障能力强。

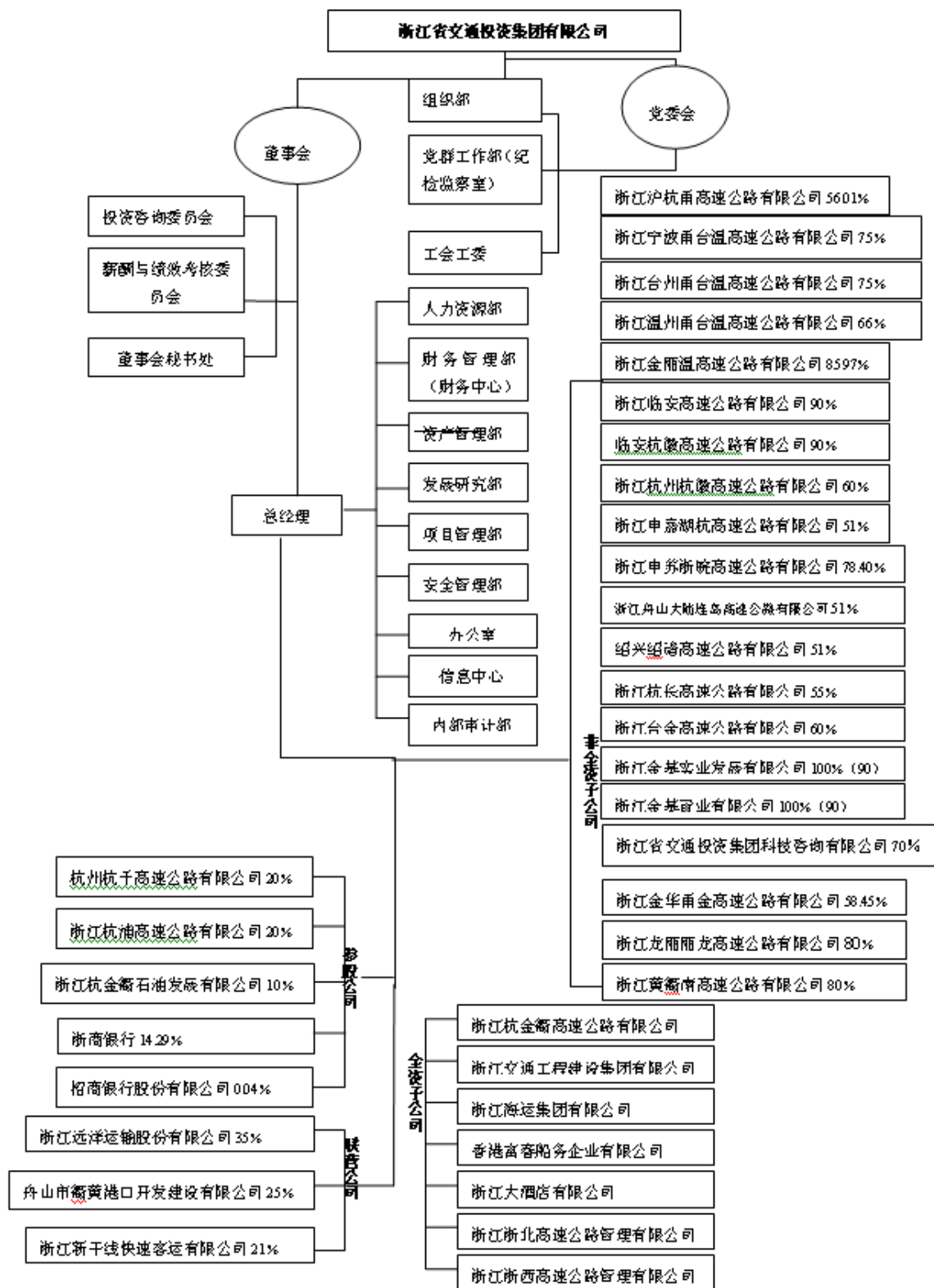
2007 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 91.31 亿元、233.09 亿元和 127.11 万元，分别为目前存续期内的短期融资券和企业债券总额度的 1.55 倍、3.95 倍和 2.15 倍。未来几年公司盈利规模和经营活动现金流有望进一步增长。公司 EBITDA 和经营现金流对于存续期内债券的还本付息能力强。

此外，公司于 2004 年发行的 14 亿元“04 浙交通债”，招商银行总行授权其杭州分行为“04 浙交通债”本息全额提供了无条件不可撤销连带责任担保。经联合资信评定，招商银行

主体长期信用等级为 AAA，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，更好地保证了“04 浙交通债”本息偿还的安全性。其担保可以保证本息偿还的安全性。该企业债券募集资金全部投入杭金衢高速公路项目，该项目目前已经全线通车运行。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，对公司的评级展望为稳定，并维持“08 浙交投 CP01” A-1 以及“04 浙交通债” AAA 的信用等级。

附件 1 2007 年底公司下属子公司



附件 2-1 2007 年~2008 年 6 月合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年初	2007 年末	2008 年 6 月
流动资产:			
货币资金	495764.09	1239547.67	932999.98
结算备付金	133539.29	78485.19	373622.95
短期投资		62122.01	
交易性金融资产	22988.03	85.16	22797.57
应收票据	707.52	185.00	218.00
应收账款	66806.08	61067.14	11220.03
预付款项	188554.80	164619.11	253941.62
应收股利	95.70	95.70	3.18
应收利息	157.36	73.43	42.88
其他应收款	120649.72	111287.85	211605.09
其他补贴款	34.22	64.30	
存货	308850.45	391861.35	446171.09
一年到期的非流动资产			30.00
待摊费用	292.15	1408.09	
其他流动资产	2132.34	42701.05	20225.17
流动资产合计	1340571.74	2153603.04	2272877.56
非流动资产:			
可供出售金融资产		59575.78	84801.65
持有至到期投资			25000.00
长期应收款			
长期股权投资	308180.47	457321.61	239001.33
投资性房地产	1835.98	1755.72	2255.56
固定资产原价	5990318.79	6549724.95	
减: 累计折旧	683551.13	882785.87	
固定资产净值	5306767.66	5666939.08	
减: 固定资产减值准备	14618.77	14618.77	
固定资产净额	5292148.89	5652320.31	7658510.91
在建工程	1251836.23	1892563.07	1214246.37
工程物资			0.00
固定资产清理	-760.41	-760.41	-2582.41
油气资产	70927.90	70321.43	
无形资产			77029.66
开发支出	55626.42	57610.95	20.98
商誉	4794.43	4942.01	239490.04
合并价差		4160.08	
长期待摊费用 (递延资产)			4314.98
递延所得税资产			18829.74
其他非流动资产 (其他长期资产)			89.23
非流动资产合计	6984589.92	8199810.54	9561008.06
资 产 总 计	8325161.66	10353413.58	11833885.62

附件 2-2 2007 年~2008 年 6 月合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年初	2007 年末	2008 年 6 月
流动负债:			
短期借款	1220726.85	2203273.10	2006368.47
交易性金融负债			0.00
应付票据	236893.81	40694.64	23380.88
应付账款	599929.63	522618.95	737627.30
预收款项	105929.12	229225.90	326897.05
应付职工薪酬	51922.69	74376.67	70786.14
应交税费	78211.90	119032.40	47238.13
应付利息	4830.45	4781.47	18925.17
应付股利 (应付利润)	856.21	232.66	2127.51
其他应付款	127470.87	161670.19	305124.66
预提费用	1875.60	3576.68	
代理买卖证券款	250159.30	661039.67	611213.34
一年内到期的非流动负债	94928.48	157235.11	46609.21
其他流动负债	4159.52	64026.30	82125.65
流动负债合计	2777894.43	4241783.74	4278423.53
非流动负债:			
长期借款	2341831.35	2307804.32	3631035.43
应付债券	240371.00	240371.00	240000.00
长期应付款	32972.96	32606.93	30059.49
专项应付款	1786.45	1160.94	1698.23
预计负债	3480.00	16402.42	16011.18
递延所得税负债	35103.28	35939.26	43510.31
其他非流动负债			0.00
非流动负债合计	2655545.04	2634284.87	3962314.64
负 债 合 计	5433439.46	6876068.61	8240738.16
所有者权益 (或股东权益):			
实收资本 (股本)	500000.00	500000.00	500000.00
资本公积	819433.99	869163.82	928940.39
盈余公积	65597.36	75352.31	38359.90
未确认的投资损失 (以“-”号填列)	-18.46		
未分配利润	402622.40	518480.42	626962.13
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	1787635.30	1962996.55	2094262.42
少数股东权益	1104086.90	1514348.42	1498885.04
所有者权益合计	2891722.20	3477344.97	
减: 未处理资产损失			
所有者权益合计 (剔除未处理资产损失后的金额)	2891722.20	3477344.97	3593147.45
负债和股东权益总计	8325161.66	10353413.58	11833885.62

附件 3-1 2007 年利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年
一、主营业务收入	1178754.41	1310683.88
营业收入		
减: 主营业务成本	646775.58	690827.86
营业成本		
营业税金及附加	42841.35	61180.57
加: 其他业务利润	23944.29	29438.00
利息收入	2048.82	12837.88
手续费及佣金收入	17338.50	179215.49
减: 利息支出	764.29	5104.17
手续费及佣金支出	206.20	2780.31
销售费用	9810.02	23536.51
管理费用	58120.76	87329.22
财务费用	109454.82	164402.29
资产减值损失	1865.15	-1281.49
其他		
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	352247.84	498295.82
加: 投资收益(损失以“-”号填列)	-6301.12	-683.86
公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	6735.17	17929.92
汇兑收益	2229.87	4030.18
补贴收入	2183.20	2538.02
营业外收入	2470.10	5389.42
减: 营业外支出	18056.46	21451.21
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	341508.59	506048.27
减: 所得税费用	146096.03	189322.50
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	195412.56	316725.78
减: 少数股东损益	100258.74	191092.31
加: 未确认的投资损失	-18.46	20.51
五、归属于母公司所有者的净利润	95172.28	125612.96
加: 年初未分配利润	319370.45	402622.40
其他转入		
六、可供分配利润	414542.72	528235.37
减: 提取法定盈余公积	11920.32	9754.95
七、可供投资者分配的利润	402622.40	518480.42
八、未分配利润	402622.40	518480.42

附件 3-2 2008 年 6 月利润及利润分配表

项 目	2008 年 6 月
一、营业总收入	
其中：营业收入	1602696.58
利息收入	271.77
手续费及佣金收入	15829.94
二、营业总成本	192879.29
减：营业成本	519220.20
利息支出	2330897.79
手续费及佣金支出	614921.99
营业税金及附加	8709.84
销售费用	84981.37
管理费用	220336.90
财务费用	130846.83
资产减值损失	1059796.92
加：公允价值变动净收益	1271100.86
投资收益	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	17094.27
三、营业利润	30.47
加：营业外收入	8001.66
减：营业外支出	4002.71
四、利润总额	
减：所得税	40778.23
五、净利润	69876.87
归属于母公司所有者的净利润	1156556.38
少数股东损益	335640.10

附件 4 2007 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年
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	1602696.58
收到的税费返还	271.77
处置交易性金融资产净增加额	15829.94
收取利息、手续费及佣金的现金	192879.29
收到的其他与经营活动有关的现金	519220.20
经营活动现金流入小计	2330897.79
购买商品、接受劳务支付的现金	614921.99
支付利息、手续费及佣金的现金	8709.84
支付给职工以及为职工支付的现金	84981.37
支付的各项税费	220336.90
支付的其他与经营活动有关的现金	130846.83
经营活动现金流出小计	1059796.92
经营活动产生的现金流量净额	1271100.86
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资收到的现金	17094.27
其中: 出售子公司所收到的现金	30.47
取得投资收益收到的现金	8001.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	4002.71
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	
收到的其他与投资活动有关的现金	40778.23
投资活动现金流入小计	69876.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1156556.38
投资所支付的现金	335640.10
其中: 购买子公司所支付的现金	60177.37
支付其他与投资活动有关的现金	
投资活动现金流出小计	1492196.47
投资活动产生的现金流量净额	-1422319.60
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资收到的现金	271674.74
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	229684.74
取得借款收到的现金	3173071.10
收到其他与筹资活动有关的现金	
筹资活动现金流入小计	3444745.84
偿还债务支付的现金	2314821.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	302979.86
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	61390.67
支付的其他与筹资活动有关的现金	2696.46
其中: 子公司依法减资支付给少数股东的现金	
筹资活动现金流出小计	2620497.91
筹资活动产生的现金流量净额	824247.93
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	673029.20

附件 5 2007 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年
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	
债务转为资本	
一年内到期的可转换公司债券	
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	316725.78
计提的资产减值准备	-2573.16
固定资产折旧	211383.95
无形资产摊销	3435.39
长期待摊费用摊销	2397.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1098.90
待摊费用减少(减:增加)	82.27
预提费用增加(减:减少)	2831.37
固定资产报废损失	
公允价值变动损益	-17929.92
财务费用	161236.81
投资损失(减:收益)	26487.97
递延所得税资产增加(减: 借项)	-4160.08
递延所得税负债减少	-4929.27
存货的减少(减:增加)	-26079.54
经营性应收项目的减少(减:增加)	-42784.58
经营性应付项目的增加(减:减少)	646075.57
其他	
经营性活动产生的现金流量净额	1271100.86
三、现金及现金等价物净增加情况	
货币资金的期末余额	1295795.87
减: 货币资金的期初余额	622766.67
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	673029.20

附件 6 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	16.50	20.36	--
存货周转次数(次)	2.31	1.97	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.14	--
盈利能力			
营业利润率(%)	41.67	42.62	39.11
现金收入比(%)	114.42	122.28	--
总资本收益率(%)	4.38	3.82	--
净资产收益率(%)	5.08	9.11	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	47.31	42.29	51.86
全部债务资本化比率(%)	58.96	58.73	62.34
资产负债率(%)	65.20	66.41	69.64
偿债能力			
流动比率(%)	47.95	50.77	53.12
速动比率(%)	36.81	41.53	42.70
经营现金流动负债比率(%)	19.98	29.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.17	4.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.50	5.42	--
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-2.62	-0.80	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.17	4.81	--

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	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长
净资产收益率	净利润/股东权益×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%
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+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%
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%
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)

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 8 企业主体长期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，企业主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及涵义同企业主体长期信用。

附件 9 短期融资券信用等级的定义

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。

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