

跟踪评级公告

联合[2010] 175 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持其2004年度14亿元企业债券的信用等级为AAA,2009年度第一期中期票据的信用等级为AAA,2009年度第二期中期票据的信用等级为AAA,2009年度第三期中期票据的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年四月十九日



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.lianheratings.com.cn>

浙江省交通投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
09 浙交投 MTN1	15 亿元	2009/4/10~2014/4/14	AAA	AAA
09 浙交投 MTN2	10 亿元	2009/8/10~2016/8/11	AAA	AAA
09 浙交投 MTN3	15 亿元	2009/11/4~2012/11/6	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2010 年 4 月 19 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
资产总额(亿元)	1212.42	1378.74	1382.76
所有者权益(亿元)	363.84	393.17	400.06
长期债务(亿元)	390.73	570.02	597.10
全部债务(亿元)	642.80	668.42	679.15
营业收入(亿元)	145.62	200.91	58.24
利润总额(亿元)	22.70	36.37	12.03
EBITDA(亿元)	82.66	100.43	--
经营性净现金流(亿元)	49.88	137.64	17.00
营业利润率(%)	36.99	29.01	36.71
净资产收益率(%)	3.75	5.59	--
资产负债率(%)	69.99	71.48	71.07
全部债务资本化比率(%)	63.86	62.96	62.93
流动比率(%)	48.12	75.20	80.89
全部债务/EBITDA(倍)	7.78	6.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	2.73	--

注: 公司自 2008 年起执行新会计准则, 2010 年一季度财务报表未经审计。

分析师

孙恒志 刘小平

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 大规模的投资拉动带动国内经济回升, 公路运输指标保持较好增长, 浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)所辖高速公路通行费收入稳步提高; 同时, 受益于经济回暖及证券场景气度的回升, 公司工程施工、房地产销售和证券板块业绩也得以显著提升, 公司利润大幅增加。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 新投入运营公路收入增长缓慢、境内分流效应仍然存在, 以及工程施工等业务毛利率较低等因素导致公司主营业务利润率有所下降。

随着长三角地区经济发展、汽车保有量及公司通车里程的增加, 公司通行费收入将持续增长。同时, 浙江省政府拟建立政府还贷高速公路投融资平台, 针对公司投资建设的公益性项目给予资金补助, 以及 2010 年上半年计划实施的货车计重收费模式, 都对公司未来经营具有积极作用。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 浙交投 MTN1”AAA、“09 浙交投 MTN2”AAA 和“09 浙交投 MTN3”AAA 的信用等级。

此外, “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, 招商银行主体长期信用等级为 AAA, 其担保有助于更好地保障“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. 随着国内经济回暖和证券场景气度的回升, 公司高速公路业务保持稳健发展, 工程结算收入、房地产销售收入、手续费和佣金收入亦显著增长。

2. 2009 年浙江省政府和有关部门相关支持力度

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

的加大，为公司后续高速公路投资项目的投入提供了较强的体制、政策和资金保障。

3. 公司债务结构有所改善。

4. 公司经营活动获取现金能力较强，EBITDA 规模大，对存续期内的待偿还债券总额的覆盖程度高。

关注：

1. 公司投资规模大，债务负担较重。

2. 未来境内分流效应仍然存在，新投入运营的公路收入水平增长尚需时日，公司通行费收入增长幅度趋缓。

3. 受施工成本影响，2009 年以来公司工程施工毛利率低。

4. 对于公司代政府建设的公益性道路，浙江省政府将在体制及政策上给予较强支持，但目前具体的补助标准和支持政策尚在研究。

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。

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，实业投资等；主要业务板块包括高速公路投资建设、工程施工、货物及旅客运输、房地产开发等。公司总经理下设工会工委、办公室、人力资源部、财务管理部（财务中心）、内部审计部、投资发展部、高速公路发展部、安全管理部、组织部、党群工作部、纪律监察室等11个职能部门。截至2009年底，公司拥有6家全资子公司、14家非全资控股子公司、2家联营公司和1家分公司（见附件1）。截至2009年底，公司拥有14条高速公路，营运里程达2354公里，占浙江省的71.38%。

截至2009年底，公司合并资产总额1378.74亿元，所有者权益合计393.17亿元（其中少数股东权益175.63亿元）。2009年公司合并口径实现营业收入200.91亿元，利润总额36.37亿元，经营活动产生的现金流量净额137.64亿元。截至2010年3月底，公司合并资产总额1382.76亿元，所有者权益合计400.06亿元（其中少数股东权益178.24亿元）。2010年1-3月，公司合并口径实现营业收入58.24亿元，利润总额12.03亿元，经营活动产生的现金流量净额17.00亿元。

截至2009年底，公司本部资产总额452.71亿元，所有者权益合计207.25亿元。2009年公司本部实现营业收入20.19亿元，利润总额

16.37亿元，经营活动产生的现金流量净额18.16亿元。截至2010年3月底，公司本部资产总额434.76亿元，所有者权益合计209.40亿元。2010年1-3月，公司本部实现营业收入6.03亿元，利润总额2.76亿元，经营活动产生的现金流量净额4.57亿元。

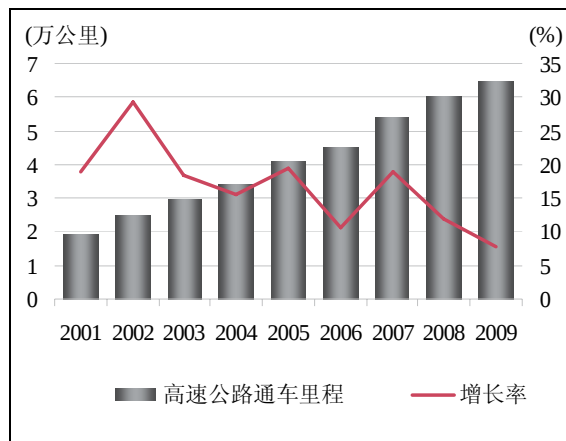
公司注册和经营地址：浙江省杭州市文晖路303号；法定代表人：陈继松。

二、经营管理分析

1. 行业发展概况

继2008年新增高速公路6433公里后，在4万亿投资计划的推动下，2009年中国高速公路再次保持了高速发展，全年新增高速公路4719公里，通车里程达6.5万公里，继续居世界第二位。其中浙江省投入运营的高速公路总里程达到3298公里，继续保持全国第六位。随着2009年底舟山跨海大桥的建成，浙江省真正实现了覆盖全省11个市的高速公路网，省内高速公路密度位居全国第二，仅次于江苏。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。随着2009年全国经济形势的回暖，交通运输经济运行经历了一季度探底企稳、二季度逐步回升，进入三季度，呈现持续向好态势，全年公路运输指标保持增长，但增速仍较2008年回落。交通运输部数据显示，2009年全国营业

性客车完成公路客运量278.0亿人、旅客周转量24773.6亿人公里；全国营业性货运车辆完成公路货运量209.7亿吨、货物周转量36383.5亿吨公里。2009年全国公路客运量和货运量增速分别为3.6%和9.4%，与2008年相比分别下降4.0和1.4个百分点；公路客运周转量和货运周转量增速分别为7.8%和10.7%，与2008年相比分别下降2.0和3.8个百分点。

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。2009年全省生产总值为22832亿元，同比增长8.9%，经济回升明显。2009年浙江省全年公路旅客周转量和货物周转量分别为804.5亿人公里和542.6亿吨公里，分别同比增长3.9%和4.0%，与2008年相比分别提高2.2和下降1.7个百分点。受国际市场需求不振导致出口贸易低迷的影响，2009年浙江省货物运输增长缓慢。

从全国汽车销量来看，在国家政策刺激以及刚性需求的推动下，2009年全国汽车销量达1364.48万辆，同比增长45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。根据汽车工业协会预测，2010年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变，全年汽车产量增速在10%左右，有望达到1500万辆。汽车销量的增长对国内高速公路通行费收入的增长具有一定的带动作用。

根据2010年全国交通运输工作会议精神，2010年交通运输行业仍将积极落实扩大内需、促进经济发展一揽子计划和政策措施，按照中央提出的投资重点用于项目续建和收尾的要求，重点推进“断头路”建设。从浙江省交通建设规划来看，2010年浙江省计划完成投资500亿元，重点推进路网、港口和物流等三大建设。公路建设方面，年内确保建成黄衢南高速公路衢黄段，力争建成台金高速公路东延段，继续抓好嘉绍跨江通道、龙庆高速公路、云景高速公路、绍诸高速公路等10个在建项目；此外，2010年还将开工建设杭新景高速公路建德至开化段、杭州萧山机场高速公路等工程。

总体来看，交通投资是拉动内需、促进区域发展的有效措施之一，未来两年高速公路基础设施建设行业仍有大规模投资。随着国内外宏观经济的企稳回暖、新建公路的通车、路网效应的形成，有利于高速公路投资运营公司业绩保持稳定增长。

2. 政府支持

近年来，公司承担的省内高速公路任务持续加重。其中，公司新建的部分高速公路项目（如龙丽丽龙、台金、黄衢南等）以公益性为主，运行初期出现了较大亏损，对公司整体盈利带来不利影响。在此形势下，2009年6月浙江省交通厅明确：“根据我省实际情况，下一步拟建的高速公路重点是沿海、山区及经济欠发达地区，由于复杂的地形、有限的土地等因素，面临建设技术难度大，结构物比例高等建设难题，工程成本将相应增加，造成建设资金筹措的难度有所加大。考虑到这些高速公路项目投资巨大，社会效益较好，且基本属于政府还贷高速公路，为减轻省交通投资集团公司的压力，继续发挥省交通投资集团在高速公路投资建设和管理的主力军作用，省交通运输厅将从体制、政策和有关资金上予以大力支持。”

2009年6月浙江省财政厅也明确表示（浙财函[2009]197号）：“随着我省交通基础设施建设规模的不断扩大，后续的高速公路建设难度进一步加大，为继续发挥公司在高速公路投资建设的主导作用，进一步推进我省高速公路建设，我厅会同有关部门深入研究费改税后还贷性公路融资问题，并根据省政府有关规定，在政策和资本金上继续予以支持”。

此外，根据浙江省政府专题会议纪要（[2009]47号文），为确保完成全省高速公路建设任务，浙江省政府原则上同意在公司建立政府还贷高速公路投融资平台模式，凡省政府指定由公司投资建设的公益性政府还贷高速公路项目，都将采用项目支持的方式对公司实行资金补助，补助标准按公路里程以及对欠发达地

区适当倾斜的原则确定，由省交通厅、财政厅提出具体意见报省政府审定；同时，将积极支持公司发展港航产业和高速公路衍生产业，培育新的经济增长点，省政府主要从岸线资源和建设项目两个方面对公司发展港航产业给予支持。

据公司预测，仅公司目前已列入公益性政府还贷高速公路项目的四个项目（杭金衢二期、杭新景二期、甬台温复线和龙庆项目），未来五年内可获得国家补助 13 亿元和省政府补助 17 亿元，每年获得减免税收 5000 万元。但上述文件所提到的具体补助标准和支持政策有关部门尚在研究，存在一定的不确定性。

总的来看，2009 年浙江省政府和有关部门相关支持力度的加大，为公司后续高速公路投资项目的投入提供了较强的体制、政策和资金保障。

3. 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，并依托这一核心业务，大力发展高速公路相关服务业、物流业、房地产、酒店等衍生业务。从表 1 可以看出，车辆通行费收入仍是公司主营业务收入核心来源，但随着工程结算和房地产销售业务规模的扩大，2009 年以来，公司车辆通行费收入占主营业务收入的比重明显降低，毛利率也略有下降；受国内固定资产投资快速增长拉动，2009 年至 2010 年 3 月，公司工程结算收入占比快速上升，但毛利率下降较快；受宏观经济增速放缓，外需减弱影响，自 2009 年以来，公司航运业务和造船业务明显下滑，其中航运业务收入和毛利率降幅明显，造船业务出现亏损；2009 年至 2010 年 3 月，房地产销售业务占比明显提高，大大超出 2008 年水平；公司其他业务板块占比很低，对公司主营业务收入影响小。

表 1 公司主营业务收入构成

类别	2008 年			2009 年			收入同比增长 (%)	2010 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
车辆通行费收入	86.15	70.16	56.08	87.44	47.84	55.54	1.50	24.65	50.70	55.26
工程结算收入	18.62	15.17	22.50	42.22	23.10	2.79	126.69	9.87	20.30	11.34
航运业务收入	8.08	6.58	35.22	5.96	3.26	18.92	-26.23	1.27	2.62	15.30
造船收入	7.41	6.03	-1.26	4.86	2.66	-19.91	-34.46	1.17	2.41	-4.75
商品销售收入	1.29	1.05	8.59	9.27	5.07	29.10	619.41	0.44	0.91	3.25
酒店业收入	0.51	0.42	80.20	0.43	0.24	78.04	-15.44	0.18	0.36	89.71
房地产销售	0.26	0.21	28.87	32.24	17.64	34.96	12295.94	10.53	21.66	49.87
其他收入（含修船收入）	0.46	0.37	55.96	0.36	0.20	23.52	24.26	0.51	1.05	74.70
小 计	122.79	100.00	45.70	182.78	100.00	35.18	48.85	48.61	100.00	42.54

资料来源：审计报告附注

（1）高速公路投资和经营业务 高速公路运营情况

2009 年，公司完成高速公路项目投资约 55 亿元，新增里程 87 公里，占全省新增的 38.50%。2009 年底公司舟山跨海大桥已建成通车，申嘉湖杭高速公路练杭段也于 2009 年 12 月初全线贯通，于 2010 年 2 月初正式建成通车。公司旗

下高速公路营运里程已达 2354 公里，占全省的 71.38%。2010 年 1~3 月，公司完成高速公路项目投资 3.41 亿元。公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路。

公司现拥有的 14 条高速公路中，既有车流量较大、现金流充裕的盈利性道路，如沪杭甬、杭金衢、甬台温等；也有车流量小，经营出现

亏损，以承担浙江省政府社会职能为主的准经营性道路，如龙丽丽龙、台金、黄衢南等。2009年，在国家一系列刺激政策的有效实施下，中国宏观经济已出现明显回升，但国际贸易形势仍然严峻，影响了来往于公司辖下公路的货车流量。另外，近年来浙江及相邻省份新公路、桥梁相继开通，短期内分流效应仍然存在，以上因素对公司高速公路运营造成一定影响。2009年公司主要路段日均全程车流量 15091 辆，日均通行费收入 2477.03 万元，同比分别

增长 3.55%和 4.95%。2009 年公司实现车辆通行费收入 87.44 亿元，较 2008 年同比增长 1.50%，增长仍然缓慢。

2010 年 1~3 月，公司主要路段日均全程车流量 17075 辆，日均通行费收入 2738.55 万元，累计通行费收入 24.65 亿元，同比增长 20.41%；其中沪杭甬公司累计车辆通行费收入 8.13 亿元，同比增长 9.52%。公司主要运行高速公路运营情况如表 2、表 3 所示。

表 2 2008~2009 年公司主要运行高速公路交通量情况

名 称		日平均进出口流量(辆)				平均日全程流量(辆)			
		2008 年	2009 年	同比增长 (%)	2010 年 1-3 月	2008 年	2009 年	同比增长 (%)	2010 年 1-3 月
上市板块	沪杭甬公司	270945	278299	2.71	289581	--	--	--	--
	其中 沪杭甬	248998	249815	0.33	261728	37688	34241	-9.15	36848
	上三线	21947	24373	11.05	27853	19895	18751	-5.75	19245
直管板块	杭金衢高速	96794	99448	2.74	108155	21743	23414	7.69	27457
	甬金金华段	12144	12505	2.97	13866	7388	7171	-2.94	9014
	黄衢南高速	--	3500	--	4555	--	1507	--	2120
浙西板块	杭徽高速	22801	27746	21.69	30289	5270	5965	13.19	7180
浙北板块	申苏浙皖高速	28325	32524	14.82	37533	8505	10269	20.74	12802
	申嘉湖高速	10979	17172	56.41	37668	3265	4941	51.33	5725
浙东板块	舟山跨海大桥		17788	--	17387		5784	--	6879
	宁波甬台温	19368	20676	6.75	20989	19848	21999	10.84	25405
台州板块	台州甬台温	9031	9685	7.24	10354	22781	24474	7.43	29299
	台金高速	9336	11481	22.98	12429	2338	4401	88.24	5246
温州板块	温州甬台温	101422	109890	8.35	126845	20771	22599	8.80	26393
浙南板块	金丽温高速	37871	40108	5.91	44425	11088	11262	1.57	12636
	龙丽丽龙高速	17500	18255	4.31	20378	3356	3363	0.21	5366
合 计		636516	694966	9.18	774458	14574	15091	3.55	17075

资料来源：公司提供，2009 年公司调整了日均流量的统计方法，相应调整了 2008 年数据；该统计数据为营运统计数据，舍不纳入合并报表范围的高速公路公司运营数据。

表 3 2008~2009 年公司主要运行高速公路通行费收入情况

名 称		日 均 (万元)			累 计 (万元)			与上年同期累计同比增长率 (%)		
		2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月
上市板块	沪杭甬公司	978.00	879.83	903.08	356971.15	321139.61	81277.70	-11.32	-10.04	9.52
	其中 沪杭甬	755.69	671.77	706.39	275825.14	245197.08	63575.50	-12.33	-11.10	14.13
	上三线	222.32	208.06	196.69	81146.01	75942.53	17702.20	-7.70	-6.41	-4.37
直管板块	杭金衢高速	485.87	523.96	606.51	177343.46	191246.61	54586.32	-0.20	7.84	22.49
	甬金金华段	39.50	37.90	45.39	14416.28	13834.94	4085.14	0.79	-4.03	26.91
	黄衢南高速	--	11.90	14.92	--	4342.13	1343.62	--	--	46.34
浙西板块	杭徽高速	43.75	54.19	62.86	15968.00	19780.00	5657.80	12.30	23.87	28.76
浙北板块	申苏浙皖高速	66.49	77.27	88.70	24268.06	28205.22	7983.34	--	16.22	20.93
	申嘉湖高速	24.32	40.95	60.82	8877.50	14947.49	5473.66	--	68.37	90.29

浙东板块	舟山跨海大桥	--	69.79	85.40	--	418.74	7686.41	--	--	--
	宁波甬台温	85.34	97.38	113.87	31148.24	35544.55	10248.27	9.35	14.11	28.69
台州板块	台州甬台温	85.81	90.15	99.54	31322.32	32905.01	8958.77	-1.18	5.05	17.42
	台金高速	19.13	50.05	58.53	6983.47	18269.78	5267.98	21.82	161.63	19.86
温州板块	温州甬台温	238.62	253.67	279.95	87096.89	92590.75	25195.26	3.04	6.31	17.03
浙南板块	金丽温高速	233.33	226.61	228.48	85166.40	82712.49	20563.62	-2.21	-2.88	-0.80
	龙丽丽龙高速	59.99	63.38	90.46	21896.76	23134.80	8141.68	85.78	5.65	43.82
合 计		2360.15	2477.03	2738.55	861458.53	879072.12	246469.56	0.63	2.04	20.41

资料来源：公司提供，①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。②舟山跨海大桥于 2009 年 12 月开通，全年运行 6 天。

分路段来看，2009 年沪杭甬高速日均全程车流量 34241 辆，实现日均通行费收入 671.77 万元，累计车辆通行费收入 24.52 亿元，车流量和通行费收入持续下降。除了来自杭甬高速和杭州湾大桥的分流外，2009 年 5 月中旬开始的沪杭高速公路上海段拓宽工程封闭施工，对沪杭甬高速的整体通行也造成负面影响。2009 年下半年，伴随着区域内经济明显回暖，沪杭甬高速车流量的自然增长显示逐月回升趋势，同时，沪杭高速公路上海段封闭施工于 2009 年年底结束，预计 2010 年该路段通行费收入将止跌回升。2010 年 1~3 月，沪杭甬高速累计实现车辆通行费收入 6.36 亿元，同比增长 14.13%，为 2009 年全年收入的 25.93%。

2009 年 12 月 25 日，舟山跨海大桥正式通车。该大桥起自舟山本岛的国道 329 线鸭蛋山的环岛公路，经舟山群岛中的里钓岛、富翅岛、册子岛、金塘岛至宁波镇海区，与宁波绕城高速公路和杭州湾大桥相连接。舟山跨海大桥与其周边已建成高速公路形成上海、嘉兴、杭州、绍兴和宁波的高速公路圈，路网效应明显。

根据《浙江省人民政府办公厅关于舟山跨海大桥收取车辆通行费的复函》（浙政办函[2009]88 号），舟山跨海大桥车辆通行费收费标准如表 4 所示。目前大桥只限客车通行，2009 年大桥通行 6 天实现通行费收入 418.74 万元，日均全程车流量和日均通行费收入分别为 5784 辆和 69.79 万元。随着对货车的进一步开放，预计大桥对公司通行费收入的贡献度将进一步提升。

表 4 舟山湾跨海大桥收费标准

车辆类别	分类标准	大桥收费标准 车次费 (元/辆次)
一类车	20 座(含)以下客车、2 吨(含)以下货车	100
二类车	20 座以上 40 座(含)以下客车、2 吨以上 5 吨(含)以下货车	200
三类车	40 座以上客车(含 32 座以上卧铺车)、5 吨以上 10 吨(含)以下货车	295
四类车	10 吨以上 20 吨(含)以下货车	345
五类车	20 吨以上及 50 吨(含)以下货车	395

注：除上述通行收费外，根据《浙江省人民政府办公厅关于舟山跨海大桥高速公路代收舟山本岛车辆通行费等事宜的复函》（浙政办函[2009]89 号），舟山跨海大桥高速公路岑港、舟山收费站将对出站（即进舟山本岛方向）车辆代收舟山本岛车辆通行费，代收标准为一类车 10 元/车次，二类车（含）以上 20 元/车次。

资料来源：舟山政府门户网站。

2009 年新贯通的另一条高速公路——申嘉湖杭高速公路练杭段为南北走向，连接申嘉湖高速公路和杭州绕城高速公路，于 2010 年 2 月 6 日正式投入试营运，申嘉湖杭高速公路从此实现全线贯通，作为浙江西北部快速连接上海的重要通道，该路段也具有较强的收费能力和增长前景。

从未来看，随着长三角地区经济的回升、公司通车里程的增长、持续稳定增长的人口和汽车保有量都将给高速公路车流量带来不同程度的积极影响，公司通行费收入将持续增长。此外，2010 年上海世博会的开幕，也将为公司相关路段带来较明显的车流量增长。

在建高速公路情况

截至 2010 年 3 月底，公司在建的主要高速公路项目如表 5 所示，7 个在建项目总建设规模 197.53 公里，批准投资总额 238.84 亿元。截

至 2010 年 3 月底，上述工程累计完成投资 207.64 亿元，占投资总额的 86.94%；2010 年公司计划对上述在建项目投资 23.98 亿元，其中 2010 年 1-3 月实际完成 3.41 亿元，是 2010 年计划投资额的 14.22%。上述项目预计在 2012 年底全部建成通车，届时公司竞争优势将进一步增强。

根据公司计划，公司未来拟建项目包括龙庆、杭新景瞿州段、杭金瞿拓宽、甬台温复线（又名“沿海二通道”）等 4 个项目，建设周期 3-4 年，总投资在 400 亿元左右，公司未来投资规模大。公司项目投资资金主要来源于资本金和银行贷款，2009 年浙江省交通运输厅和浙江

省财政厅提出将对公司有关政府还贷高速公路在体制、政策和有关资金上予以支持，待相关支持落实后，公司投资资金压力有望得以缓解。

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降。但从长远来看，公司所投资的高速公路项目发展前景良好。

表 5 截至 2010 年 3 月底公司在建项目情况

序号	项目名称	建设规模 (km)	控股比例 (%)	批准投资 (亿元)	开工时间及计划完工时间	2010 年度计划投资 (亿元)	截至 2009 年底累计完成投资 (亿元)	2010 年 1-3 月实际完成投资 (亿元)	截至 2010 年 3 月累计完成的总投资 (亿元)	累计完成投资占总投资的比例 (%)	2010 年 1-3 月完成 2010 年度计划的比例 (%)
1	舟山大陆连岛工程金塘大桥	26.54	51	77.31	2005.01~2009.12	--/完工	77.94	--	77.94	100.82	--
2	舟山大陆连岛工程西堠门大桥	5.45	51	23.61	2005.01~2009.12	--/完工	23.84	--	23.84	100.98	--
3	舟山大陆连岛工程宁波连接线	4.143	51	7.15	2007.09~2009.12	1.405	7.147	0.15	7.297	102.06	10.68
4	台金高速公路东延段	24.7	60	22.74	2008.4~2011.10	6.00	13.53	1.25	14.78	65.00	20.84
5	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.909	51	45.59	2006.10~2009.12	0.77	45.35	0.77	46.12	101.17	100.00
6	黄衢南高速公路黄衢段	74.093	65	47.83	2006.7~2010.12	13.30	34.07	0.78	34.85	72.87	5.86
7	云景高速公路	11.696	80	14.62	2008.12~2012.12	2.50	2.35	0.46	2.81	19.22	18.40
合计		197.53	/	238.84	--	23.98	204.23	3.41	207.64	86.94	14.22

资料来源：公司提供

路网收费精确拆分方案的影响

目前，浙江省高速公路的收费模式为在全省高速公路网内不设主线收费站，实行联网收费。随着高速公路网的日益密集，从相同的一个起点到终点，可选择的路径可能有多条，即为“路径二义性”现象。在联网收费的环境下，二义性路径带来了如何计费以及沿线不同高速公路投资主体资金如何拆分的难题。

2005 年起，浙江省内通行费拆分以最短路

径为拆分原则，同时考虑路程差距按照拆分规则拆分给相关的业主，若可能通行的不同路径里程差额在规定范围内，则将通行费按照两条路径各 50%的方式分配给沿线的各联网单位。该办法产生了高速公路网车辆通行费拆分不公等问题。因此，2009 年 10 月 15 日，浙江省实行全省路网二义性路径识别系统（简称“精确拆分系统”），规定高速公路车辆通行费将按实际行驶路线分配给沿线各高速公路业主。精

确拆分系统仍以就低收费为原则，对两地间车辆通行费无影响，但沿线高速公路经营业主的利益分配却有着很大的变化。

精确拆分系统实施后，预计对公司不同路段所获得的通行费拆分收入有不同的影响。

此外，浙江省预计将会于 2010 年上半年对载货类机动车辆实施计重收费政策，目前正在模拟测试运行中。从长期来看，计重收费可以减少货车超载现象，从而降低道路养护成本，对公司经营具有积极作用。

（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。

2009 年公司完成工程结算收入 42.22 亿元，同比增长 126.69%，该业务板块的增长主要来自国家扩大基础设施建设投资的拉动，同时也因为上年同期基数较小。由于近年来工程成本持续上升，公司工程结算收入毛利率逐年下降，2009 年为 2.79%，较 2008 年下降 19.71 个百分点。2009 年该板块实现营业利润 1.18 亿元，同比减少 71.88%。2010 年一季度，公司完成结算收入 9.87 亿元，剔除季节性因素影响，总体运营情况良好。未来两年高速公路基础设施建设仍有大规模投资，工程施工发展态势总体良好，2010 年全年预计可完成工程施工结算收入 55 亿元。

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”）和浙江远洋运输股份有限公司（以下简称“远洋运输”）。

受宏观经济增速放缓，外需减弱影响，2009

年公司航运业务下滑明显，运输收入实现 5.96 亿元，营业利润 1.13 亿元，同比分别减少 26.23%和 60.37%。2010 年一季度，公司实现运输收入 1.27 亿元，营业利润 0.19 亿元。

（4）房地产销售

公司从事该业务的主要是浙江金基置业有限公司（以下简称“金基置业”）。

金基置业目前注册资本 2 亿元，主要从事住宅、办公楼、商场、地铁上盖、工业园区等项目的开发（销售）业务，截至 2009 年底，公司直接持有其 90%股权。金基置业目前有 7 家开发主体，9 个在建项目，房地产项目分布在杭州、临安、千岛湖、台州和衢州等地，主要包括金基晓庐住宅项目、钱江商务广场项目等。

2009 年公司实现房地产销售收入 32.24 亿元，占主营业务收入的 17.64%，对公司收入和利润的贡献度大幅提高，主要来自金基晓庐商品房销售收入。该项目为杭州 CBD 钱江新城的高档住宅项目，总建筑面积 29.30 万平方米，2006 年 1 月开工建设，2009 年底一期、二期已全部竣工，销售情况良好。

2010 年一季度，公司实现房地产销售收入 10.53 亿元，占主营业务收入的 21.66%。截至 2010 年 3 月底，金基晓庐项目尚余 4 套房源可售。近期内公司可售项目和新开发项目均较少，未来公司仍以高速公路运营为主业，预计 2010 年全年房地产业务板块收入占比将下降。

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。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，2009 年工程结算收入和房地产销售收入贡献度明显提高。在未来发展中，公司将始终坚持高速公路的投资、建设和运营业务为主业，坚持其他业务与主业的战略协同作用。

4. 管理分析

根据 2010 年 3 月 8 日省国资委《关于派出浙

江省交通投资集团有限公司监事会的通知》(浙国资通[2010] 4号文)的要求,公司设立了监事会,监事会由5名监事会成员组成,其中职工监事1名。监事会成员除职工监事外,由国资委委派,职工监事根据有关规定由公司职工代表大会(或职工大会)选举产生。监事会每届任期为三年。

公司监事会设监事会主席1名,副主席1名,均由省委组织部和省国资委委派。监事会主要职责包括:监督检查国有资产运行和保值增值情况;监督检查董事、经营班子成员及其他高级管理人员执行职务的行为;监督检查内部控制制度、风险防范体系、产权监督网络的建设及运行情况等。

总的来看,公司进一步完善了法人治理结构,管理水平得以提高。

三、财务分析

公司提供的 2008 年度和 2009 年度财务报表分别经浙江天健东方会计师事务所有限公司和中汇会计师事务所有限公司审计,均出具了无保留意见的审计结论。2010 年 3 月财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2009 年公司主营业务中工程施工结算收入和房地产销售收入均大幅增加;同时,受惠于国家政策,国内证券市场得以显著回升,公司证券业务板块业绩明显好转,反映为子公司浙商证券有限责任公司(以下简称“浙商证券”)手续费和佣金收入显著增长。2009 年公司合并口径完成营业总收入 218.43 亿元,同比增长 38.81%。

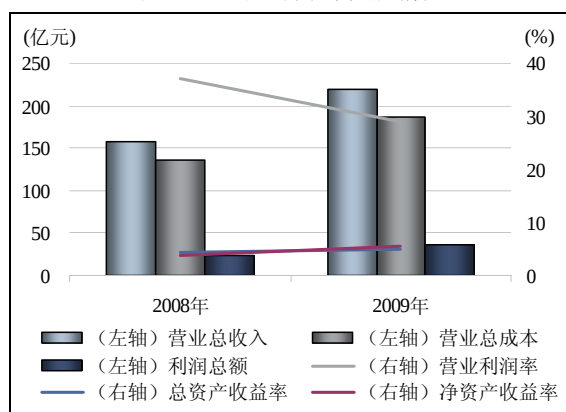
2009 年公司实现营业收入 200.91 亿元,其中主营业务收入 182.78 亿元,同比分别增长 37.97%和 48.85%。分业务板块看,公司高速公路车辆通行费收入、工程结算收入和房地产销售收入占同期主营业务收入总额的 47.84%、

23.10%和 17.64%,以上三项在公司主营业务收入中合计占比 88.58%。从毛利率来看,2009 年公司高速公路业务毛利率继续小幅下滑,为 55.54%;随着施工成本的快速上升,公司工程施工业务毛利率降至 2.79%,较 2008 年的为 22.50%下滑 19.71 个百分点;房地产业务毛利率水平有所提升,为 34.96%。公司航运业务和造船业务占主营业务收入比例较小,受航运业周期性影响,该两项业务 2009 年毛利率均明显下降。

受益于营业总收入同比大幅增加 61.07 亿元,汇兑损失的减少使得财务费用较 2008 年降低 5.05 亿元,以及因证券市场行情的回暖使得交易性金融资产公允价值增加 2.76 亿元等多方面因素,2009 年公司实现营业利润和利润总额分别为 36.56 亿元和 36.37 亿元,同比分别增长 75.83%和 60.24%,涨幅明显。

从主要盈利指标看,2009 年工程施工和航运业务毛利率大幅下滑、造船业务出现亏损,导致 2009 年公司营业利润率较 2008 年下降 7.99 个百分点,为 29.01%。受益于整体盈利规模增加,2009 年公司净资产收益率和总资产收益率两项指标均有所提高,2009 年分别为 5.59%和 4.96%,公司整体盈利水平一般。

图 2 公司盈利水平变化情况



资料来源:公司审计报告

2010 年 1~3 月,公司合并口径实现营业收入 58.24 亿元,占 2009 年全年的 26.66%,营业利润和利润总额分别为 11.92 亿元和 12.03

亿元,分别占 2009 年全年的 32.60%和 33.09%。

从未来发展看,随着交通流量的增加、在建工程的投入运营,预计公司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,预计短期内公司盈利规模增长幅度有可能放缓。

2. 现金流及保障

2009 年,公司销售商品、提供劳务收到现金 177.81 亿元,同比增长 12.10%;受益于股票市场回暖,浙商证券 2009 年收取手续费和佣金的现金较 2008 年增加 5.37 亿元;同时,浙商证券及其子公司收取的代买卖证券款和货币保证金也大幅增加,均反映在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目,构成该科目金额较 2008 年增加 69.64 亿元的主要原因。综合以上因素,2009 年公司合并口径经营活动现金流量净额较 2008 年增加 87.77 亿元,为 137.64 亿元,同比增幅为 175.97%。从收入实现质量看,2009 年公司现金收入比为 81.40%,现金回收质量一般。

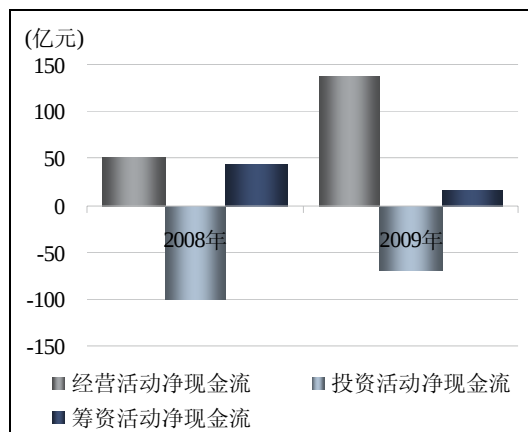
投资活动现金流方面,2009 年投资活动现金流入为 16.03 亿元,主要为公司转让杭州石大公路有限公司等公司股权收到的现金;公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出为 73.51 亿元,同比减少 25.48%,相应当年公司投资活动现金流出量同比减少 23.89%,为 85.73 亿元。2009 年公司投资活动产生的现金流量净额仍表现为净流出,绝对额为 69.69 亿元,投资规模有所减少。

2009 年经营活动净现金流大幅增加的同时投资规模有所收缩,使得公司筹资活动前现金流量净额转负为正,为 67.95 亿元,经营活动产生的现金流量净额能覆盖当年投资支出。

2009 年,公司筹资活动现金流入增幅明显放缓,同比增长仅 4.63%;公司于 2009 年 5 月兑付 2008 年发行的 45 亿元短期融资券,导致筹资活动现金流出同比增长 11.88%。以上因素

使得 2009 年筹资活动现金流量净额同比减少 64.28%,为 15.75 亿元。

图 3 公司现金流变化情况



资料来源：公司审计报告

2010 年 1~3 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 46.97 亿元,为 2009 年全年的 26.42%,现金收入比为 80.66%,收入实现质量较 2009 年变化不大。受浙商证券收取的代买卖证券款减少的影响,2010 年 1~3 月经营活动现金流量净额为 17.00 亿元,为 2009 年全年的 12.35%。2010 年 1~3 月,公司投资活动现金流量净额为 -18.74 亿元,筹资活动现金流量净额为 0.81 亿元,筹资活动规模较 2009 年有所减小。

总的来看,公司经营活动获取现金能力较强,但受代买卖证券款变化的影响,经营活动净现金流波动大。随着交通流量的增加、在建工程的投入运营,预计经营活动现金流量还将继续增长;未来 2-3 年,公司仍有大量在建、新建和拟建项目的投资计划,加之公司未来偿还借款规模增大,未来公司仍需依赖于外部债务融资。

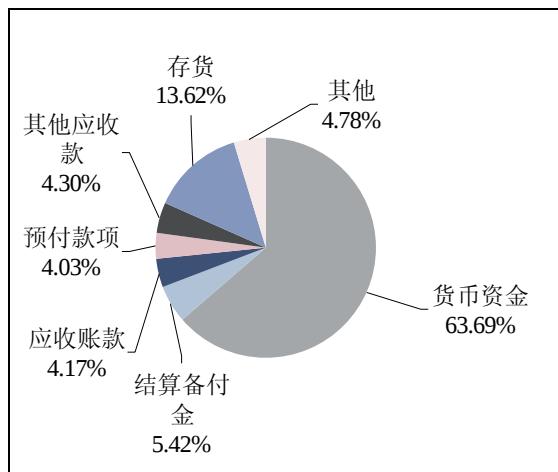
3. 资本及债务结构

近几年,公司资产总额保持稳健增长,资产结构相对稳定。截至 2009 年底,公司合并资产总额 1378.74 亿元,同比增长 13.72%,主要来自于发行中期票据获得的货币资金以及固定资产的大幅增加。从资产结构来看,流动资产

合计占 22.12%、非流动资产占 77.88%，公司资产仍以非流动资产为主，但流动资产占比有所上升，较 2008 年提高了 4.25 个百分点。

截至 2009 年底，公司流动资产合计 304.95 亿元，同比增长 40.77%。公司流动资产以货币资金为主，占 63.69%（见图 4）。2009 年底公司货币资金为 194.21 亿元，剔除三级子公司浙商证券代理买卖证券客户存款资金 89.45 亿元后，货币资金仍充沛。其次，占比较大的为存货（占 13.62），2009 年底公司存货 41.53 亿元，同比减少 16.12%，主要是金基晓庐项目销售结转所致。

图 4 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2009 年年报

截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额 1382.76 亿元，较 2009 年底略有增加，增幅为 0.29%。其中流动资产占比 22.00%，非流动资产占比 78.00%。

总体来看，公司资产构成以优质道路等固定资产为主，资产流动性一般，但整体资产质量良好。

截至 2009 年底，公司所有者权益 393.17 亿元，同比增长 8.06%。其中股本和资本公积分别占比 12.72%和 23.66%；盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占比 1.81%、17.14%和 44.67%。2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 400.06 亿元，其构成与 2009 年底基本一致。公司所有者权益结构中，少数股东权益占比较大，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。

2009 年公司底负债规模继续增长。截至 2009 年底，公司负债总额为 985.57 亿元，同比增长 16.14%，主要来源于非流动负债中长期借款的增加。2009 年底，公司流动负债占 41.15%，非流动负债占 58.85%。

截至 2010 年 3 月底，公司负债总额合计 982.70 亿元，其中流动负债占比 38.27%，非流动负债占比 61.73%。长期负债占比逐步上升，公司债务结构进一步得以改善。

截至 2009 年底，公司长期借款为 516.52 亿元，同比增长 40.84%。其中，信用借款 224.39 亿元；保证借款 4.76 亿元；抵质押借款合计 287.37 亿元，主要为高速公路收费权抵质押借款。随着公司长期借款的增加及中期票据的发行，公司整体债务负担加重。截至 2009 年底，公司资产负债率为 71.48%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.96%和 59.18%。2010 年 3 月底以上三项指标分别为 71.07%、62.93%和 59.88%。与同行业中其他省级高速公路建设运营企业（见表 6），公司债务负担处于中等水平。

表 6 主要高速公路公司债务指标情况表

序号	公司名称	资产负债率(%)	全部债务资本化比率(%)
1	陕西省高速公路建设集团公司	81.32	80.29
2	安徽省高速公路总公司*	80.96	76.03
3	山东高速集团有限公司*	77.14	53.41
4	浙江省交通投资集团有限公司	71.48	62.96
5	江苏交通控股有限公司	70.89	69.32
6	内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	69.93	67.81
7	重庆高速公路集团有限公司	69.16	67.57

8	广东省交通集团有限公司	68.69	64.79
9	福建省高速公路有限责任公司	66.12	64.03
10	深圳高速公路股份有限公司	62.50	53.82
11	北京市首都公路发展集团有限公司	54.92	52.86

注：联合资信根据公开资料整理，除公司数据来自 2009 年审计报告、标*的公司数据来自 2008 年审计报告外，其余均来自 2009 年三季度未经审计的年报。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年底流动债务有所减少、债务结构进一步改善，相应流动比率和速动比率有所提升，分别为75.20%和64.96%，2010年3月底分别为80.89%和71.55%，较2009年底均有所上升；2009年公司经营现金流动负债比为33.94%，指标均较上年有所提高，但仍偏低。可以看出，公司债务规模较大，短期债务压力较大。2009年公司短期偿债指标有所好转，同时考虑到公司整体强劲的竞争实力、稳定的车辆通行费现金流入、畅通的融资渠道，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009年公司 EBITDA 为 100.43 亿元，同比增长 21.50%，主要来自利润总额的大幅增加。因此公司 EBITDA 利息倍数自 2008 年的 2.10 倍升至 2.73 倍（均考虑了资本利息化因素）；公司全部债务/EBITDA 自 2008 年的 7.78 倍降至 6.66 倍。公司利息偿还能力较强，对全部债务的保障能力正常。

截至 2010 年 3 月底，公司本部共计获得主要银行授信额度为 337 亿元，均尚未使用，间接融资渠道畅通。此外，公司本部已于 2004 年发行了 7 年期 14 亿元企业债券；2005～2008 年 5 月底，公司共成功发行 4 期短期融资券；2009 年 3 月、4 月、8 月和 11 月，公司分别发行了 30 亿元企业债券和 15 亿元、10 亿元、15 亿元中期票据，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。

截至 2010 年 3 月底，公司对外担保总额为 57.3 亿元，占 2009 年底公司所有者权益的 14.57%。其中公司为浙江省国资委下属的浙江能源集团有限公司（为互保）、衢化集团公司分别提供了 47 亿元和 9 亿元的发债担保，向浙江海越股份有限公司提供了 1.3 亿元的担保。浙江能

源集团有限公司和巨化集团公司均为浙江省属大型国有企业，整体实力和财务状况均较好，担保风险低；浙江海越股份有限公司为 A 股上市公司，同时浙江海越股份有限公司以其对公司的债权向公司提供反担保。公司对外担保对公司影响很小。

四、债券偿债能力

公司存续债券包括“04 浙交通债”、“09 浙交投 MTN1”、“09 浙交投 MTN2”和“09 浙交投 MTN3”，发行额度合计为 54 亿元。截至 2009 年底，公司现金类资产 198.65 亿元，剔除浙商证券代理买卖证券客户存款资金 89.45 亿元后，公司现金类资产净额 109.20 亿元，为以上合计待偿还债券总额的 2.02 倍，公司现金类资产充裕，对存续期内债券的保障能力强。

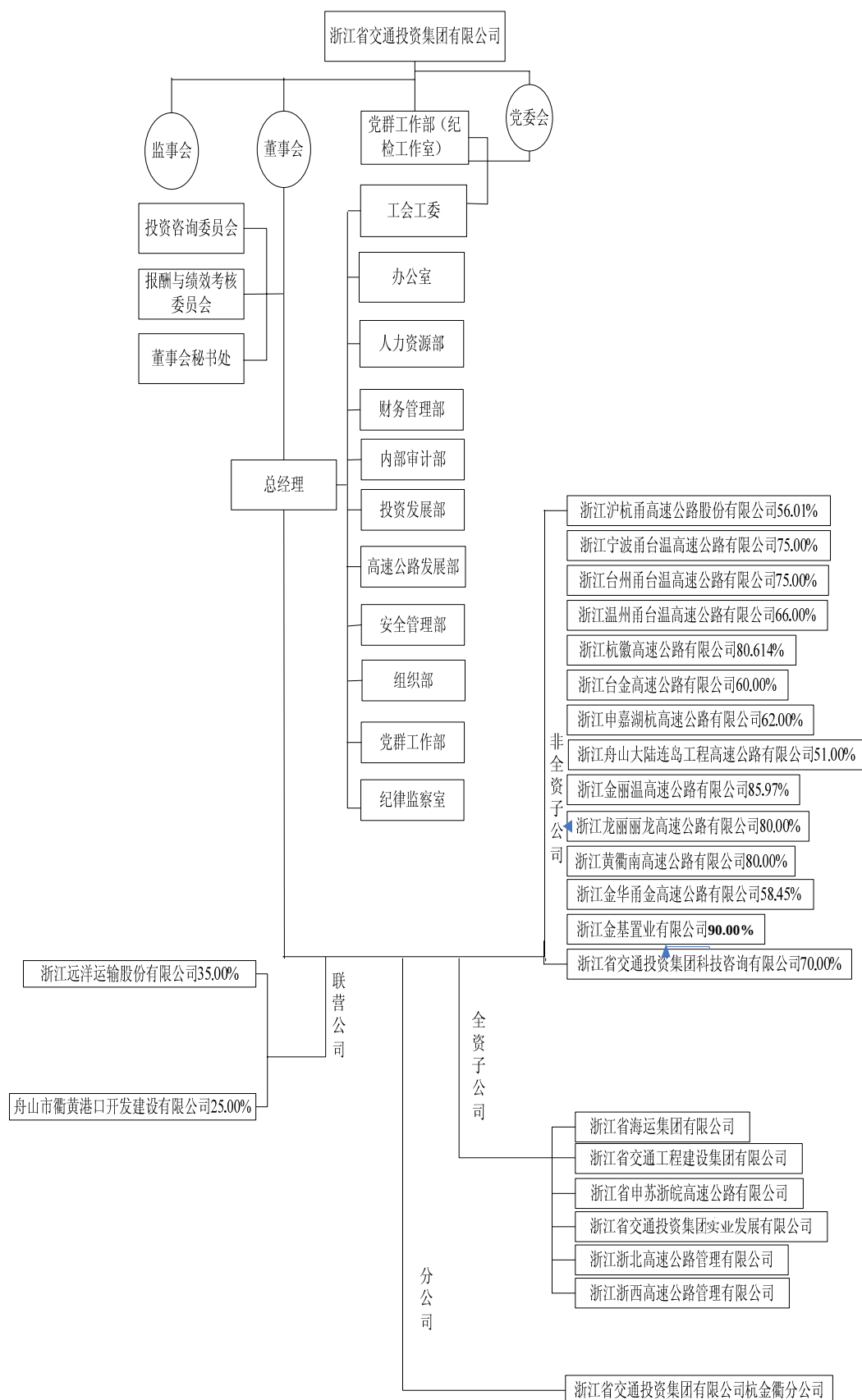
2009 年公司 EBITDA、经营活动现金流量和净流量分别为 100.43 亿元、286.67 亿元和 137.64 亿元，分别为目前存续期内待偿还总额度的 1.86 倍、5.31 倍和 2.55 倍。公司 EBITDA 和经营现金流入量对于存续期内债券的还本付息能力强。

此外，对于公司 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其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，有助于更好地保障“04 浙交通债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“04 浙交通债”AAA、“09 浙交投 MTN1”AAA、

“09 浙交投 MTN2”AAA 和“09 浙交投 MTN3”
AAA 的信用等级。

附件1 2009年底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	1195000.48	1942074.41	62.52	1755956.33
结算备付金	91075.29	165412.83	81.62	338799.96
交易性金融资产	22758.72	41966.09	84.40	57768.61
应收票据	31.50	2447.36	7669.38	2585.16
应收账款	73240.24	127151.07	73.61	69311.16
预付款项	145869.95	122830.98	-15.79	123779.81
应收利息	420.60	1112.22	164.44	8695.84
应收股利				5300.00
其他应收款	120462.45	130982.95	8.73	240084.99
存货	495079.49	415251.74	-16.12	351420.70
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	22298.55	100250.02	349.58	88716.00
流动资产合计	2166237.26	3049479.65	40.77	3042418.57
非流动资产：				
可供出售金融资产	24073.16	50333.44	109.09	48159.39
持有至到期投资	20466.67	12370.05	-39.56	12370.05
长期应收款		2089.82		3139.82
长期股权投资	262661.10	235561.09	-10.32	227424.83
投资性房地产	5553.68	12592.46	126.74	14467.74
固定资产	6640568.74	7929330.90	19.41	7817991.04
在建工程	1451148.02	940528.30	-35.19	634680.00
固定资产清理	-1643.17	149.94	-109.13	492435.47
无形资产	1301523.64	1289456.00	-0.93	1276322.79
开发支出				
商誉	231681.10	231681.10	0.00	231681.18
长期待摊费用	8861.95	10616.97	19.80	9210.96
递延所得税资产	12919.26	21373.21	65.44	17068.02
其他非流动资产	133.36	1854.83	1290.83	222.60
非流动资产合计	9957947.50	10737938.12	7.83	10785173.88
资产总计	12124184.77	13787417.78	13.72	13827592.45

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	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	2088482.69	803476.83	-61.53	700776.87
交易性金融负债	380.11		-100.00	-380.11
应付票据	58262.39	43931.68	-24.60	39834.98
应付账款	593466.96	855598.97	44.17	790530.17
预收款项	348782.89	218205.57	-37.44	146666.57
应付职工薪酬	84329.22	107124.41	27.03	97859.73
应交税费	23663.92	72718.37	207.30	72339.26
应付利息	29903.86	34870.27	16.61	39632.85
应付股利				211.04
其他应付款	335838.50	628906.33	87.26	619295.82
代理买卖证券款	505438.44	977921.62	93.48	995700.34
一年内到期的非流动负债	373920.00	136630.00	-63.46	79880.00
其他流动负债	59856.60	176043.38	194.11	178711.60
流动负债合计	4502325.58	4055427.45	-9.93	3761059.11
非流动负债：				
长期借款	3667316.46	5165169.16	40.84	5435988.69
应付债券	240000.00	535000.00	122.92	535000.00
长期应付款	31069.28	31531.85	1.49	28585.69
专项应付款				5544.24
预计负债	3386.45	15305.16	351.95	15035.16
递延所得税负债	39262.54	47932.56	22.08	45449.98
其他非流动负债	2450.39	5368.44	119.08	296.64
非流动负债合计	3983485.12	5800307.16	45.61	6065900.40
负债合计	8485810.71	9855734.61	16.14	9826959.51
所有者权益：				
实收资本	500000.00	500000.00	0.00	500000.00
资本公积	920173.10	930411.37	1.11	928431.64
盈余公积	59489.27	71013.85	19.37	71013.85
未分配利润	599070.01	673956.95	12.50	718782.91
归属于母公司所有者权益合计	2078732.38	2175382.17	4.65	2218228.40
少数股东权益	1559641.68	1756301.00	12.61	1782404.54
所有者权益合计	3638374.06	3931683.16	8.06	4000632.94
负债和所有者权益总计	12124184.77	13787417.78	13.72	13827592.45

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业总收入	1573611.67	2184321.22	38.81	582392.81
其中: 营业收入	1456165.12	2009051.54	37.97	582392.81
利息收入	16772.85	17007.42	1.40	
手续费及佣金收入	100673.70	158262.26	57.20	
二、营业总成本	1367251.56	1863506.74	36.30	
其中: 营业成本	860708.07	1338240.83	55.48	344737.15
利息支出	4046.66	2977.18	-26.43	
手续费及佣金支出	623.15	1507.26	141.88	
营业税金及附加	56787.20	88042.42	55.04	23833.84
销售费用	43285.94	42509.94	-1.79	4917.21
管理费用	66530.04	110887.49	66.67	15210.42
财务费用	325650.76	275153.67	-15.51	79011.66
资产减值损失	9619.74	4187.95	-56.47	-0.10
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-27105.02	479.82	-101.77	1341.08
投资收益 (损失以“-”号填列)	28833.33	44228.43	53.39	3160.49
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	23293.29	11164.49	-52.07	422.06
汇兑收益 (损失以“-”号填列)	-178.41	54.65	-130.63	
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	207910.00	365577.39	75.83	119184.21
加: 营业外收入	10318.07	19490.15	88.89	2020.19
减: 营业外支出	-8729.04	21386.06	-345.00	859.84
其中: 非流动资产处置损失	986.33	452.34	-54.14	
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	226957.10	363681.47	60.24	120344.56
减: 所得税费用	90417.67	143726.89	58.96	43450.97
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	136539.44	219954.58	61.09	76893.60
归属于母公司所有者的净利润	36153.06	87592.79	142.28	44825.95
少数股东损益	100386.38	132361.79	31.85	32067.64

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 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	1586213.05	1778112.93	12.10	469743.55
处置交易性金融资产净增加额	17115.04	-26964.12	-257.55	-3054.22
收取利息、手续费及佣金的现金	123263.46	176926.29	43.54	35661.63
收到的税费返还	88.95	4902.69	5411.59	295.26
收到其他与经营活动有关的现金	237243.44	933687.13	293.56	103442.96
经营活动现金流入小计	1963923.94	2866664.93	45.97	606089.18
购买商品、接受劳务支付的现金	641117.72	707988.53	10.43	220269.49
处置交易性金融资产净减少额				
支付利息、手续费及佣金的现金	10951.79	4484.44	-59.05	1682.75
支付给职工以及为职工支付的现金	128442.90	141275.80	9.99	44585.49
支付的各项税费	249149.57	194314.72	-22.01	63605.18
支付其他与经营活动有关的现金	435504.68	442165.88	1.53	105929.66
经营活动现金流出小计	1465166.66	1490229.37	1.71	436072.58
经营活动产生的现金流量净额	498757.28	1376435.56	175.97	170016.60
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	88087.50	85870.84	-2.52	3170.97
取得投资收益收到的现金	10855.40	9830.14	-9.44	1816.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5604.89	19754.66	252.45	3271.35
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	16328.72		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	8906.78	44885.21	403.94	2845.53
投资活动现金流入小计	129783.29	160340.85	23.55	11104.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	986481.49	735092.11	-25.48	189104.66
投资支付的现金	54364.88	118477.52	117.93	8068.46
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	82445.30	-12697.29	-115.40	
支付其他与投资活动有关的现金	3000.00	16381.31	446.04	1357.16
投资活动现金流出小计	1126291.67	857253.65	-23.89	198530.27
投资活动产生的现金流量净额	-996508.38	-696912.80	-30.06	-187425.71
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	86452.21	150277.40	73.83	1977.81
取得借款收到的现金	4511563.76	4335849.21	-3.89	592508.98
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	34540.00	360834.27	944.69	1593.82
筹资活动现金流入小计	4632555.97	4846960.88	4.63	596080.61

偿还债务支付的现金	3711241.24	4149691.25	11.81	488636.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	478334.40	448705.73	-6.19	98324.53
支付其他与筹资活动有关的现金	2000.00	91024.92	4451.25	1068.03
筹资活动现金流出小计	4191575.65	4689421.90	11.88	588029.34
筹资活动产生的现金流量净额	440980.33	157538.98	-64.28	8051.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-4.08		
五、现金及现金等价物净增加额	-56770.77	837057.66	-1574.45	-9357.84
加：期初现金及现金等价物余额	1295795.87	1239025.09	-4.38	2076082.75
六、期末现金及现金等价物余额	1239025.09	2076082.75	67.56	2066724.92

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	2008 年	2009 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:	136539.44	219954.58	61.09
净利润	9619.74	4187.95	-56.47
加: 资产减值准备	218897.51	261007.66	19.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	67060.28	68780.72	2.57
无形资产摊销	2419.28	4403.23	82.01
长期待摊费用摊销	-466.84	-5875.38	1158.55
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)		35.29	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	27105.02	-479.82	-101.77
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	300800.24	281019.16	-6.58
财务费用(收益以“—”号填列)	-22360.72	-41014.89	83.42
投资损失(收益以“—”号填列)	10.38	-8685.92	-83799.88
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-6050.14	2225.67	-136.79
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	-101069.25	109097.42	-207.94
存货的减少(增加以“—”号填列)	-28665.60	-22655.29	-20.97
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-105082.06	513771.59	-588.92
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)		-9336.43	
其他	498757.28	1376435.56	175.97
经营活动产生的现金流量净额	136539.44	219954.58	61.09
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	1239025.09	2076082.75	67.56
减: 现金的期初余额	1295795.87	1239025.09	-4.38
加: 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	-56770.77	837057.66	-1574.45

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	23.40	21.53	--
存货周转次数(次)	1.94	2.94	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.17	--
现金收入比(%)	100.80	81.40	80.66
盈利能力			
营业利润率(%)	36.99	29.01	36.71
总资本收益率(%)	4.45	4.96	--
净资产收益率(%)	3.75	5.59	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	51.78	59.18	59.88
全部债务资本化比率(%)	63.86	62.96	62.93
资产负债率(%)	69.99	71.48	71.07
偿债能力			
流动比率(%)	48.12	75.20	80.89
速动比率(%)	37.12	64.96	71.55
经营现金流动负债比(%)	11.08	33.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	2.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.78	6.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.60	2.22	--

注：EBITDA 利息倍数考虑了利息资本化因素；2010 年一季度财务报表未经审计。

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(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 7 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，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其含义同主体长期信用等级。