

浙江省交通投资集团有限公司

2003年度14亿元企业债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AAA

评级时间

2003 年 12 月 18 日

主要数据：

项 目	2000 年	2001 年	2002 年
资产总额(万元)	2058640.01	2422542.71	2522849.34
股东权益(万元)	938450.63	1065109.46	1198634.23
主营业务收入(万元)	121967.00	175626.53	478129.61
利润总额(万元)	67266.08	107957.48	134132.41
资产负债率(%)	33.64	33.06	31.02
全部资本化比率(%)	28.22	26.64	24.66
净资产收益率(%)	2.75	3.19	3.94
流动比率(%)	143.91	142.95	133.52
利息倍数(倍)	3.16	4.17	6.23
债务保护倍数(倍)	0.22	0.28	0.33

分析员

邵立强 鹿永东

电话

8610-64919935, 64918557

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001-1006 室

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

企业概况

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是根据中共浙江省委“浙委[2000]26号”文件《中共浙江省委、浙江省人民政府关于印发<浙江省国有资产管理体制改革和省级营运机构组建方案>的通知》及浙江省人民政府“浙政发[2001]42号”文件《浙江省人民政府关于组建浙江交通投资集团有限公司的通知》，在原浙江省高等级公路投资有限公司的基础上，并吸收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。浙江省国有资产管理委员会代表省政府行使出资人的职能，对公司实行国有资产授权经营，公司以其全部资产对公司的债务承担有限责任。

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。

公司不设股东会，董事会为最高权力机构。董事会下设财务委员会、审计监督委员会、发展战略委员会等三个专门委员会及秘书处；公司内设项目部、办公室、财务审计部、资产经营部、发展研究部、组织部（人力资源部）和党群工作部（纪检监察部）等职能部门；拥有 3 个全资子公司、9 个控股子公司和 1 个参股子公司。截止 2002 年底，公司资产总额 2522849 万元，所有者权益 1198634 万元；2002 年实现主营业务收入 478130 万元，利润总额 134132 万元；公司现有职工 8570 人，其中本部员工 35 人。

评估观点：

道路交通发展对国民经济的发展具有重要的推动作用，道路交通建设一直得到中央和地方政府的高度重视和支持。公司主要从事高速公路的投资与经营，具有良好的行业发展环境。浙江省经济社会的快速、持续发展，为公司的发展提供了大好机遇。公司作为政府产业政策的执行者，政府对外投资的有效载体，受到国家和省政府产业政策的支持。公司已基本建立了较为完备的法人治理结构，并不断完善内部管理制度和政策，未来发展中的管理风险较低。公司近几年规模不断扩大，经营效率和盈利能力不断提高，经营风险较低。目前公司财务构成基本合理，债务压力较轻，盈利能力较强。从未来情况看，公司收入与盈利规模很大，收入实现质量较高，资本结构基本稳定，对债务保护程度较高，偿债能力较强。总之，公司对本期债券有较强的还本付息能力。

本期债券由招商银行杭州分行提供担保，实际的担保人是招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）。招商银行经营特点突出，规模实力较强，经营状况和财务状况良好，盈利能力较强，由其为本期债券提供担保，担保实力较强。

综合以上，本期债券信用风险很低。

浙江省交通投资集团有限公司

2003年14亿元企业债券信用评级分析报告

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”）是根据中共浙江省委“浙委[2000]26号”文件《中共浙江省委、浙江省人民政府关于印发〈浙江省国有资产管理体制改革和省级营运机构组建方案〉的通知》及浙江省人民政府“浙政发[2001]42号”文件《浙江省人民政府关于组建浙江交通投资集团有限公司的通知》，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，并吸收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。浙江省国有资产管理委员会代表省政府行使出资人的职能，对公司实行国有资产授权经营，公司以其全部资产对公司的债务承担有限责任。

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。

公司不设股东会，董事会为最高权力机构。董事会下设财务委员会、审计监督委员会、发展战略委员会等三个专门委员会及秘书处。公司内设项目部、办公室、财务审计部、资产经营部、发展研究部、组织部（人力资源部）和党群工作部（纪检监察部）等职能部门；拥有3个全资子公司、9个控股子公司和1个参股子公司（详见附图1）。截止2002年底，公司资产总额2522849万元，所有者权益1198634万元；2002年实现主营业务收入478130万元，利润总额134132万元；公司现有职工8570人，其中本部员工35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：闻欣然。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2003]1179号”文批准，浙江交通投资集团有限公司计划于2003年发行人民币企业债券14亿元，所筹资金将用于杭金衢高速公路项目建设。本期债券期限为7年，年利率4.4%（以主管部门核定数为准），每年付息一次，到期一次性还本。本期债券由招商银行股份有限公司授权招商银行杭州分行提供连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹资金将用于杭金衢高速公路项目建设。杭金衢高速公路是上海至云南瑞丽高速公路的重要组成部分，也是连接浙江省南北及浙西南与沪杭甬高速公路、杭宁高速公路的重要通道。该线全长289公里，总投资85亿元。该项目分“杭州—衢州”、“衢州—窑上”两期建设。建成通车后，预计年通行费收入约90000万元，投资回收期(含建设期)15年，项目内含报酬率10.4%。其中：

“杭州—衢州”高速公路，经国家发展计划委员会计基础[1998]1605号文和交通部交公路发[1998]589号文批准，全长236公里，起于杭州萧山市红垦农场，接杭甬高速公路，经下浦许、临浦、诸暨、浦江、义乌、金华、兰溪、龙游，止于衢州市翁梅镇，与衢州至窑上公路相连。工程概算总投资为70.39亿元，项目总工期四年。

“衢州—窑上”高速公路，经交通部交规划发[1999]336号文和交公路发[2000]30号文批准，全长53公里，起自衢州市翁梅，经沟溪口、阁底、常山、龙绕，止于窑上(浙赣界)，与江西省拟建的梨园至温家圳公路相连。工程概算投资为14.78亿元，项目总工期三年。

杭金衢高速公路项目资本金 30.1 亿元、利用国际信贷(日本协力基金贷款)折合人民币 20.75 亿元,其余 34.15 亿元中拟通过发行企业债券筹集资金 14 亿元,余下资金缺口由银行贷款解决。

目前,该项目一期“杭州—衢州”部分的高速公路刚进入试通车阶段,未竣工验收,且工程尾款尚未结清。

三、产业分析

交通是国民经济的基础产业,关系到国防、经济和社会事业的发展,交通建设一直受到中央和各地方政府的高度重视。近 20 年来,我国公路建设呈现出稳步增长的态势,取得举世瞩目的成就。主要表现在:“九五”期间,全社会年均完成交通固定资产投资 2062 亿元,2002 年突破 3000 亿元,达 3491.5 亿元。到 2002 年底,全国公路通车里程达 176.5 万公里,公路密度达每百平方公里 18.4 公里,全国农村公路总里程发展到 133.7 万公里,乡镇通公路率达到 99.5%,行政村通公路率达到 92.3%。与此同时,公路技术等级和路面等级不断提高,2002 年底等级路面达 138.3 万公里,占公路总里程的 78.3%。一个干线衔接、布局合理、等级不断提高的公路网已基本形成。在高速公路方面,2002 年我国通车里程突破 2 万公里,达 2.51 万公里,仅次于美国,居世界第二位。但与发达国家比较,公路密度尤其是高速公路密度仍然存在较大差距,2002 年我国高速公路总里程只有美国的 28%,相对于国土面积和人口数量而言,综合密度只有美国的 13%,公路交通总体上还不能满足经济社会发展和人民生活水平提高的需要,与全面建设小康社会的目标和要求还有差距。此外,高等级公路在全国范围内仍未实现联网,不能形成公路运输的网络优势,直接影响高速公路独特优势和运输效益的发挥。可以认为,我国公路交通正处于扩大规模、提高质量的快速发展时期。

针对我国的交通现状,交通部研究制定了

我国公路、水路交通实现现代化的三个发展阶段目标:第一阶段从“瓶颈”制约、全面紧张走向“两个明显”(即交通运输的紧张状况有明显缓解,对国民经济发展的制约状况有明显改善),这个目标将于近期达到;第二个阶段从“两个明显”到基本适应国民经济和社会发展的需要,这个目标将在 2020 年左右达到;第三个阶段从基本适应国民经济和社会发展需要到基本实现交通运输现代化,达到中等发达国家水平,这个目标将在本世纪中叶实现。

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 个公路枢纽的建设。根据交通部的规划,到 2010 年,全国公路总里程将达到 210~230 万公里,全面建成“五纵七横”国道主干线,基本建成西部开发 8 条省际间通道,高速公路连接 90%目前人口在 20 万以上的城市,东部地区基本形成高速公路网,高速公路总里程达到 5 万公里,基本建立起全国快速客货运输网络。

浙江省是我国的经济大省,地处东部沿海发达地区,2002 年底全省已通车高速公路里程达 1307 公里,居全国第七位;高速公路密度为 1.28 公里/百平方公里,居全国第四位,但仍远远不能满足经济增长和社会发展的需要。经济社会快速、持续的发展态势对交通提出了更高的需求,也为交通发展提供了大好机遇。浙江省政府高度重视交通的发展,把交通建设作为全省经济社会发展的战略重点来抓,组织实施交通“六大工程”,即高速网络工程、干线畅通工程、水运强省工程、乡村康庄工程、绿色通道工程和廉政保障工程。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,沿海主要港口吞吐能力达 4 亿吨,集装箱吞吐能力达 1000 万标准箱。到 2015 年,基本实现现代化,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,沿海港口吞吐能力、集装箱吞吐能力分别是全国 2020 年规划目标的六分之一和十分之一。

由此可以看出，国内高速公路建设有着巨大的市场需求，高速公路经营具有良好的发展潜力与盈利前景。为了满足浙江省经济社会发展要求，按照省政府战略规划，公司进行的高速公路投资经营业务面临良好的发展机遇和巨大的发展空间。

公司除经营高速公路投资、经营业务外，还经营远洋、沿海运输等业务，海上运输业居浙江省首位，在全国同行业中位于前列。浙江省所处的地理环境和近年来对外贸易的持续、快速发展，为海上运输业带来一定的上升空间。

依照“有所为、有所不为”的方针，公司正进行以产权制度和劳动人事为主的体制和机制改革。通过改革、改制，抓大放小，突出培育高速公路经营的主业优势，扩大经营成果。

四、企业基础素质

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。目前公司拥有3个全资子公司，9个控股子公司和1个参股子公司（见附图1）。截止2002年底，公司投入营运的高速公路里程占浙江省高速公路总收费里程的63%，高速公路营运收入占全省高速公路总收入的86%。公司控股的浙江远洋运输有限公司（以下简称“浙远公司”）和全资子公司浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”）规模位居浙江省同行业中首位，在全国省级公司中也位于前列。

截止2002年底，公司资产总额2522849万元，所有者权益1198634万元，公司规模在浙江省所有企业中居第二位；2002年主营业务收入478130万元，利润总额134132万元。

从以上可以看出，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

公司有7位高层管理人员，包括董事长、总经理、3位副总经理、1位党委副书记、1位总经

理助理。其中大专学历1人，大学以上学历6人。公司董事长闻欣然先生现年57岁，自1991年开始担任浙江省交通厅主管交通运输经济管理工作的副厅长，2001年主持组建了本公司，并担任公司首任董事长，对浙江省乃至全国的交通状况非常了解，熟悉国家有关交通运输经济、企业经营方针、政策、法规，具有很强的全局观念和宏观管理能力。总经理耿小平先生现年55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。

截止2002年底，公司共有员工8570人，其中公司本部员工35人。公司本部员工中，86%的人员具有大专以上学历，高效精干；74%的人员具有中级以上职称，具备岗位所需的技能与素质，年龄分布合理。公司各部门负责人基本由省内该领域的业务骨干组成，大都具有高级职称，业务能力强。公司严格控制职工人员规模，努力培养、积极引进公司所需的复合型人才，并通过深化股权改制、经营责任制等激励和约束机制，努力营造经营权利与责任、利益、风险相对应的机制，以增强经营管理者的积极性、责任感与职工的活力、凝聚力和向心力。

3. 经营环境

公司是国有资产授权经营的“特殊企业法人”，是国家财政市场化运作的组织形式，代表浙江省政府在全省高速公路投资领域行使出资人的职责，在社会经济生活中充当了政府产业政策的执行者，是政府直接投资的有效载体，一定程度上也是调控经济的一种政策手段，具有重要的政策地位。作为国家产业政策的执行者，公司按照国家和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，受到国家和浙江省产业政策大力支持，具有很

强的防御、抵抗风险能力和良好的发展前景。

交通运输业企业的经营状况与所处地区的经济状况密切相关。浙江省地处东部沿海地区，该地区是我国经济最为发达、最具活力的地区之一。近年来浙江省经济快速增长，其增长速度远高于全国平均水平，在东部沿海经济发达省份中也是一枝独秀（见表1），这为保证交通流量的增长提供了必要条件。

表1 2001、2002年东部沿海省份经济增长

项 目	2001 年		2002 年	
	GDP (亿元)	增长率 (%)	GDP (亿元)	增长率 (%)
全国	95933	7.3	102398	8.0
浙江省	6748	10.5	7670	12.3
山东省	9438	10.1	10552	11.6
江苏省	9512	10.2	10636	10.5
上海市	4951	10.2	5409	10.9
福建省	4254	9.0	4682	10.5
广东省	10648	9.5	11674	10.8

在浙江省的经济增长中，外贸增长更为突出，2001 年、2002 年进、出口总额分别较前一年年增长 17.8%、18.5%和 27.7%、28.0%，连续 4 年成为东部沿海地区省市中增长率最高的省份。外向型经济的发展，使得省内各地区、港口之间，全省与国内外各地区、港口间运输的需求不断增加，而公司经营的高速公路、远洋运输、沿海运输正是重要的连接通道和纽带。旺盛的交通需求为公司提供了良好的经营环境。

五、企业管理分析

公司是经浙江省人民政府批准设立的国有独资有限公司，浙江省国有资产管理委员会代表省政府行使出资人的职能，对公司实行国有资产授权经营。公司依法自主经营，自负盈亏，以其全部资产对公司的债务承担有限责任。

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，并行使股东会的一部分职权。公司董事会由七位董事组成，其中董事长一人，由浙江省人民政府任免；董事会成员中有一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。董事会下设审计监督委员会、发展战略委员会、财务委员会三个专门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。从以上情况看出，公司已经基本建立了较为完备的法人治理结构。

内部管理方面，公司现设有财务审计部、资产经营部、项目部、发展研究部、办公室、组织部（人力资源部）、党群工作部等部室，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。公司按照改革、改组、改制和加强管理相结合的要求，依靠科技，不断重视和加强企业内部管理，取得很好的效果。

作为国有资产的授权经营者，公司将依据国有资产保值增值和资产收益最大化的原则，对所属分支机构进行产权经营、管理、调整，为子公司提供融资、技术、信息、人才、咨询等服务，委派产权代表依法在股东会、董事会中行使出资者权利，实施有效的监控和监督。各分支机构对各自业务主体进行经营、管理和发展，自主经营，自负盈亏，经营权和所有权相对分离。在此基础上，公司坚持以制度管理为核心，不断丰富母子公司体制的内涵，力争使各项管理工作更加制度化、规范化、标准化。

公司按照市场化要求，已经完成对“浙远公司”产权制度改革的试点，2003 年计划完成对“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”）的产权改制，目标是按照“国有经济有进有退，有所为、有所不为”的方针，采用“国有股减持”和“先退后进、产权重组、做强主业”的办法，变国有独资为国有参股，实现产权多元化、股权分散化，增强企业活力和竞争能力。

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 2002 年连续第五年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，这从另外一个方面也反映了公司管理工作的成果。

从总体情况看，公司已基本建立健全了一整套管理办法和良好的管理机制，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，公司的管理风险较低。

六、企业经营分析

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，大力发展高速公路及相关服务业、广告业、物流、加油等。此外，公司还经营远洋和沿海运输、道路客运等业务。

表 2 经营效率（单位：万元）

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
主营业务收入	121967.00	175626.53	478129.61	97.99
应收帐款	1395.58	25586.18	36237.63	409.57
应收票据	0.00	297.61	881.75	
主营业务成本	24850.22	34459.90	288009.74	240.44
存货	71.81	38240.79	35188.39	2113.64
资产总额	2058640.01	2422542.71	2522849.34	10.70
所有者权益	938450.63	1065109.46	1198634.23	13.02
利润总额	67266.08	107957.48	134132.41	41.21
营业利润	61213.19	99290.30	129249.86	45.31
管理费用	9369.65	11579.79	23948.48	59.87
管理费用率(%)	15.42	15.17	6.86	-33.28
成本率(%)	49.81	43.47	72.97	21.03
销售债权周转次数(次)	87.40	6.79	12.88	-61.61
存货周转次数(次)	346.06	0.90	8.18	-84.62
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.19	78.85

由于公司是在原浙江省高等级公路投资有限公司的基础上，于 2001 年 12 月 29 日改组而成，造成 2002 年公司合并范围与前两年不同，所以 2002 年数据和以前年度数据连续可比性较差。从表 2 可以看出，公司资产总额及所有者权益前 3 年的平均增长幅度不大，分别为 10.70%和 13.02%，说明公司规模变化并不大，而且主营的高速公路业务无论实体还是内容都未发生变化。表 2 显示公司主营业务收入、营业利润和利润总额平均增长速度分别达到 97.99%、45.31%和 41.21%，远远高于资产规模的增长速度；2002 年主营业务成本率上升、单

位利润率下降，主要是因为合并单位中加入“交工集团”造成。“交工集团”2002 年实现主营业务收入（工程结算收入）216312 万元，利润总额 2912 万元，相对营业利润率较低；公司主营的高速公路经营业务，无论营业收入还是经营利润，都继续保持高速增长的态势；公司的总资产周转次数大幅上升，管理费用率明显下降，这一方面是因为 2002 年公司新增主营业务内容造成的，另一方面也反映了公司管理水平与经营效率提高较快。以上分析可以看出，公司总体经营状况良好。

1. 高速公路投资和经营业务

截止 2003 年 6 月 30 日，公司投资、经营的主要高速公路项目的具体情况详见表 3。2002 年公司通行费收入达 21.86 亿元，占全省总收入的 86%；营运里程占全省高速公路总通行费收费里程的 63%，平均公里收入高于全省平均水平。在高速公路领域，无论规模还是绩效在全省都居于领先地位。

表 3 公司投资的高速公路项目明细

序号	路段名称	占股权 (%)	长度 (km)	营 运 起始日	投资总额(亿元)
1	沪杭甬 (含上三)	56.01	390	1997.3.1	117
2	杭金衢	70.00	290	2002.12.28	85
3	甬台温宁波	75.00	72	2003.1.1	33
4	甬台温台州	75.00	43	2003.1.1	22
5	甬台温温州	66.00	140	2003.1.1	76
6	申浙苏皖 浙江	49.00	87	2006.10.1	36
7	甬金华华段	55.33	70	2006.1.1	27
8	杭昱临安	90.00	107	2006.1.1	25

从表 3 可以看出，截至 2002 年底，公司正式投入运营的路段只有沪杭甬（含上三）路段，其经营主体为浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“沪杭甬”）。“沪杭甬”是由公司（原“省高投公司”）独家发起设立的股份有限公司，1997 年 3 月 1 日注册成立，注册资本 43.43 亿元。“沪杭甬”H 股股票于 1997 年 5 月 15 日在香港联合交易所上市，2000 年 5 月 5 日在伦敦证券交易所挂牌交易，2001 年 2 月 27 日在柏林股票交易所非正式监管市场第二上市。目前公司持有“沪杭甬”56.01%的股份。“沪杭甬”主

要经营高等级公路的投资建设、管理及技术咨询，高速公路配套项目的开发和经营等。目前经营的道路主要包括沪杭甬高速公路和上三高速公路。

从表 4 数据看，近三年来“沪杭甬”通行费收入（主营业务收入）、营业利润均保持了大幅增长，增长质量优异，财务状况良好，盈利能力逐年提高，目前保持很高的盈利能力。由于“沪杭甬”经营路段的重要性，预计未来交通流量仍有不断增长的潜力，其经营前景保持良好，将继续成为公司主要的收入来源。

表 4 “沪杭甬”经营状况（单位：万元）

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
主营业务收入	121967.00	175626.53	218419.70	24.37
营业利润	72048.63	111009.80	135635.14	22.18
利润总额	76083.32	119724.42	133702.04	11.67
资产总额	1476043.68	1459256.17	1456446.77	-0.19
净资产	886105.39	921804.69	960125.63	4.16
资产负债率 (%)	29.84	26.37	27.19	-8.88
全部资本化比率 (%)	20.27	21.54	21.26	4.89
总资本盈利率 (%)	8.59	11.61	12.04	40.14
净资产收益率 (%)	6.25	8.65	9.87	57.91

杭金衢高速公路是继沪杭甬高速公路后浙江境内另一条国道主干线道路，是上海至云南瑞丽高速公路的重要组成部分，是连接浙江省南北及浙西南与沪杭高速公路、杭宁高速公路的重要通道。管理和经营该路段的是浙江杭金衢高速公路有限公司（以下简称“杭金衢”），该公司于 2002 年 10 月 15 日注册成立，注册资本 30.10 亿元，公司持有 70% 的股份。该路段一期工程于 2002 年 12 月 28 日建成通车，2003 年上半年车辆通行费收入 36490 万元，日均收入 204 万元，利润总额 10740 万元。“杭金衢”将成为继“沪杭甬”之后公司另一个重要的收入来源。

甬台温高速公路尚未全线贯通，公司实行分段投资、分段管理的经营管理模式，由于各路段造价、财务费用、地区经济状况等不同，收入和利润状况差异很大，预计 2004 年将实现全线盈利。

申浙苏皖浙江段、甬金金华段、杭昱临安等路段正在有计划、按步骤地进行投资、建设中，预计 2006 年以后陆续投入运营。

公司交通工程收入主要是由“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，是浙江省规模最大、实力最强的交通工程施工企业，先后荣获全国交通系统先进集体、浙江省重点建设先进集体，并连续三届蝉联浙江省先进建筑施工企业荣誉称号。2002 年，“交工集团”实现工程结算收入 216312.17 万元，利润总额 2911.64 万元。

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、通信光纤、广告等产业资源重新组合的办法，以发挥优势资源的规模效应。积极培育和发展主业的延伸业务，如高速公路沿线土地开发、客运站场、道路运输、车辆维修、物流等，形成依托主业，构建主辅业务的合理“产业链”。公司在这一领域具有得天独厚的优势，经营前景良好。

2. 远洋和沿海运输

公司从事该业务的主要是“浙远公司”和“海运集团”。

“浙远公司”是公司控股公司，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。其下属的各货运公司均是经原国家外贸部批准的一级国际货运代理企业，为客户提供订舱、报关、仓储、拆装箱、门到门运输等一体化服务。其下属各船舶代理公司均是由交通部批准的甲级船代，为中外籍船舶提供各项船舶代理业务。针对市场状况和竞争对手情况，近年来，该公司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。2002 年，该公司完成船舶运输量 408 万吨，货物周转量 115 亿吨公里，营业收入 28321.90 万元，利润总额 2148.77 万元。

世界贸易量 90% 是通过远洋运输来实现

的，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。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。

“海运集团”成立于 1950 年 10 月，注册资本 2 亿元，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。2002 年该公司运送旅客 79 万人，旅客周转量 8748 万人公里；运送货物 927.7 万吨，货物周转量 105 亿吨公里；营业收入 43397.75 万元，利润总额 5736.12 万元。该公司是成立于 1950 年的老国企，目前正进行产权制度改革和劳动制度改革，争取焕发新的活力，取得更大的发展。

公司海上运输业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，但其总利润仅占公司利润总额的 5.88%，对公司整体利润率贡献不大。海上运输业务受国际、国内政治经济及气候等影响很大，在发展海上运输主业的同时，“浙远公司”和“海运集团”不断探索和开展船舶修造、房地产开发等岸上业务，实现多种经营，有效地防御风险。

此外，公司还参股投资了经营高速公路客运业务的浙江新干线快速客运有限公司，该公司 2002 年运送旅客 165.52 万人，营业收入 7350 万元，实现利润 1350 万元，经营状况稳定，业绩良好。

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。

3. 未来发展

国内经济，尤其是浙江经济在未来几年有望继续保持快速、持续、稳定发展的态势，高速公路营运初期交通流量具有不断攀升的特点，汽车消费大众化程度日益提高等为交通流量增长提供了可靠的保证。高速公路在一定时期内是一种不可再生资源，经营上具有一定垄断性。未来五年，浙江省政府遵循“加密、成网、贯通”的原则，高速公路计划投资 600 亿元，重点是构筑长三角大交通的高速公路，实现接轨上海、拓展沿海、推进腹地、贯通省外的目标。高速公路网络工程的实施，高速公路网络的形成，将更加有利于公司的经营和发展。据此，可以预见公司高速公路的收费收入将会不断增加，经营业绩将会不断提高。依托主业优势，发展辅营业务，构建产业链，能够有效地防御风险，提高经济效益。

总之，公司的主营业务具有非常广阔的发展空间和盈利能力。

海上运输方面，公司通过产业结构、经营结构的调整，能够有力地调动各方面的积极性，克服不利因素，增强企业活力；通过实施多元化经营的路子，积极发展船舶修造、房地产开发等陆上产业，将有效地提高抵御风险的能力，增加经济效益。

表 5 是公司对未来发展的预测。从表 5 可以看出，公司对外投资额将按计划不断减少，负债基本上将会保持在相对稳定的水平上，债务负担不大。随着交通流量的增大和陆续建成的高速公路投入运营，公司的营业收入和利润总额稳步增长。从公司目前的经营状况和现金流情况来看，营业收入和营业利润的实现是完全有可能的。

表 5 未来发展预测

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
计划投资额（万元）	192300	160800	173000	105600	63900	18743	0	0
预计主营业务收入（万元）	661157	794559	966991	1089133	1162485	1220609	1281640	1320089
预计利润总额（万元）	183133	193936	212227	220910	233217	244878	257122	264835
预计长期债务余额	187153	327153	297153	297153	297153	297153	297153	157153
预计净利润（万元）	126362	133816	146436	152428	160920	168966	177414	182736

七、财务分析

1. 财务概况

公司成立于2001年12月29日，其前身为省高投公司，报表的合并范围有所差异，因此前三年财务报表的连续可比性较差。公司提供的2000至2002年度财务报表已经由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。

截止 2002 年底，公司资产总额为 2522849.34 万元，其中流动资产 583224.81 万元，固定资产 1226785.28 万元，长期投资 631191.99 万元；少数股东权益 541553.21 万元；所有者权益 1198634.23 万元。2002 年实现主营业务收入 478129.61 万元，利润总额 134132.41 万元。

2. 财务构成分析

从公司的资产构成看，截止2002年底，公司流动资产占总资产的23.12%，流动资产中货币资金占27.48%，短期投资占14.02%，应收帐款占6.26%，其他应收帐款占41.13%，存货占6.03%。流动资产中其它应收款所占比例最大，从帐龄看，1年以内的占16.52%，1-2年的占13.19%，2-3年的占16.64%，3年以上的占53.65%；从构成看，国债转贷资金127500.00万元，占53.16%，是“省高投公司”按政府有关规定处置后遗留下来的问题，实际上是公司虚拟资产；公司对宁波、台州等处低息转贷款93919.56万元，占39.16%，回收状况取决于政府的产业政策，公司打算采用“债权转股权”的形式处置该债权；部分高速公路前期勘查垫付的设计费2768.23万元，占1.15%，时间较长，收回的难度较大。短期投资中88.01%为国债投资，其余为股票基金投资，变现能力很强。总体看，公司流动资产质量一般、但流动性较好。

根据公司经营特性，固定资产比例很大，2002年底，固定资产占资产总额的48.63%，随

着公司规模的扩大，这一比例有继续增大的趋势。

从公司资金来源看，自有资金占总资金来源的比例为 68.98%，流动负债和长期负债占比分别为 17.31%和 13.70%，自有资金实力很强。从长期借款结构看，世界银行贷款占 16.83%，国内商业银行贷款占 15.84%，其余为前述国债转贷资金，占 67.33%，负债结构较合理。

从表 6 所反映的数据看，公司负债比率总体呈下降态势。2002 年底，公司负债比率为 31.02%，长期资本化比率为 15.99%，全部资本化比率为 24.66%，总体负债水平较低，债务压力较轻。

表6 财务构成（单位：万元）

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
所有者权益	938450.63	1065109.46	1198634.23	13.02
少数股东权益	427651.66	556525.29	541553.21	12.53
短期债务	174000.00	241930.00	238580.00	17.10
长期债务	363022.21	346886.66	331145.94	-4.49
负债总额	692537.72	800907.95	782661.90	6.31
资产总额	2058640.01	2422542.71	2522849.34	10.70
长期资本化比率(%)	20.99	17.62	15.99	-12.74
全部资本化比率(%)	28.22	26.64	24.66	-6.51
负债比率(%)	33.64	33.06	31.02	-3.97

本期债券发行后，公司的债务将会有一定增加，以2002年度会计报表为基础，负债比率、全部资本化比率和长期资本化比率将分别提高至34.65%、28.97%和21.31%，公司负债总水平仍较低，仍具有较大的融资空间。

从表 5 所列的公司未来的发展计划看，预计未来的资本支出需求不会导致公司负债水平的大幅提高，因此公司未来的财务构成仍将是稳健安全的，债务构成合理，债务压力较小。

3. 盈利能力分析

从表8数据看，由于前面分析2002年报表合并范围不同，导致2002年公司主营业务收入、主营业务利润、利润总额出现大幅度的增长，分别为97.99%、37.24%和41.21%；同样原因，2002年主营业务利润率出现大幅度下降。剔除合并因素，高速公路经营业务利润率一直稳定地保持较高水平（见表7），并一直保持稳步增长的态势。现金收入比率近三年稳定地保持在

100%左右，表明公司的收入实现质量较高。

表7 高速公路业务收入与成本表（单位：万元）

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率(%)
通行费收入	121967	175627	218420	33.82
高速公路经营成本	24850	34459	51426	43.86

从盈利指标看，公司2002年总资本盈利率及净资产收益率分别为6.92%和3.94%，盈利水平不高，但前三年总资本盈利率及净资产收益率正在逐年提高，盈利能力提高较快。根据对未来经营状况的预测分析，预计公司盈利能力还将进一步增强。

表8 盈利能力(单位：万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率(%)
主营业务收入	121967.00	175626.53	478129.61	97.99
主营业务利润	90517.78	131884.74	170487.89	37.24
利润总额	67266.08	107957.48	134132.41	41.21
净利润	25782.71	33930.71	47221.83	35.33
利息支出	31127.95	34037.70	25648.58	-9.23
净资产	938450.63	1065109.46	1198634.23	13.02
短期债务	174000.00	241930.00	238580.00	17.10
长期债务	363022.21	346886.66	331145.94	-4.49
销售商品、提供劳务收到的现金	121383.95	175799.78	469392.52	96.65
主营业务利润率(%)	74.21	75.09	35.66	-30.68
现金收入比率(%)	99.52	100.10	98.17	-0.68
总资本盈利率(%)	5.17	6.42	6.92	15.67
净资产收益率(%)	2.75	3.19	3.94	19.75

4. 偿债能力分析

由表9看，公司近三年的流动比率和速动比率总体呈下降趋势，但仍保持较高水平，2002年底两项指标分别为133.52%和125.46%，短期支付能力较强；公司一直保持较高的利息支付能力，2002年底利息倍数达到6.23倍；债务保护倍数（EBITDA/总债务）逐年提高，2002年为0.34倍，公司对全部债务的保护能力较强；自由纯现金债务比也逐年提高，2002年底为0.33倍，表明公司以自由现金支付债务的能力较强。

综合以上分析，公司具有较强的债务偿还能力。

从现金流量看，公司2002年经营活动收到的现金为46.94亿元，经营活动产生的现金流量净额为17.73亿元，与总债务的比值分别为0.82倍和0.31倍，表明公司的现金流规模较大，现

金流充足，用经营活动产生的现金流来偿还债务的能力很强。

表9 偿债能力（单位：万元）

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率(%)
流动资产	475343.86	625972.54	583224.81	10.77
存货	71.81	38240.79	35188.39	
流动负债	330299.44	437895.87	436817.10	15.00
利润总额	67266.08	107957.48	134132.41	41.21
利息支出	31127.95	34037.70	25648.58	-9.23
EBITDA	115760.14	164447.42	193926.95	29.43
自有纯现金	98755.53	122080.24	185314.41	36.99
总债务	537022.21	588816.66	569725.94	3.00
流动比率(%)	143.91	142.95	133.52	-3.68
速动比率(%)	143.89	134.22	125.46	-6.62
利息倍数(倍)	3.16	4.17	6.23	40.39
债务保护倍数(倍)	0.22	0.28	0.34	25.66
自由纯现金债务比(倍)	0.18	0.21	0.33	33.00

截止2002年12月31日，公司长期债务余额为33.11亿元。就现有的债务余额来看，公司债务负担较轻。去除因账务处理虚增的12.75亿元长期债务（见前面对财务构成中“其他应收款”分析），实际的长期债务余额为20.36亿元，公司债务负担较轻；从长期债务结构看，借款期限普遍较长，本期债务偿还期内到期的长期债务只有32227万元，未来不存在债务集中偿还压力。

根据公司未来投资计划，预计未来几年的长、短期债务总额将不会产生大的变化，这将保证公司的全部资本化比率控制在30%以内，即公司未来的债务负担将一直较轻，这是保证公司能够按期偿还到期债务的可靠基础之一。

从表10反映的到期长期债务偿还倍数、EBITDA、总债务等指标看，公司到期债务有很强的偿还能力。从长远看，公司的债务余额将基本稳定，公司主营业务收入和利润稳定，现金流充足，有能力支付到期的本期债券本息。

此外，公司与有关的商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道畅通。

综合上述分析，公司有较强的盈利能力，现金流规模大，现金流稳定；债务保护能力很强；目前以及未来公司的债务压力较小；融资渠道畅通。因此公司对本期债券具有较强的偿还能力和按期还本付息能力，本期债券的风险很低。

表 10 未来预测(单位: 万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
计划投资额	192300	160800	173000	105600	63900	18743		
预计销售总额	661157	794559	966991	1089133	1162485	1220609	1281640	1320089
预计利润总额	183133	193936	212227	220910	233217	244878	257122	264835
预计净利润	126362	133816	146436	152428	160920	168966	177414	182736
预计投资收益	79077	83742	91640	95390	100703	105739	111026	114356
折旧	166785	166785	166785	179385	179385	260484	260484	260484
利息支出	9951	19727	21275	21132	21323	13182	13122	9706
预计净资产	1866587	2000387	2146787	2299187	2460087	2628987	2806387	2989187
预计短期债务余额	90000	90000	150000	150000	150000	10000	0	0
预计长期债务余额	187153	327153	297153	297153	297153	297153	297153	157153
到期长期借款本金	2227	0	30000	0	0	0	0	140000
其他偿债资金	38000	30000	30000	30000	30000	30000	30000	30000
利息倍数(倍)	19.40	10.83	10.98	11.45	11.94	19.58	20.59	28.29
EBITDA/总债务(倍)	1.30	0.91	0.90	0.94	0.97	1.16	1.79	3.40
累计到期长期债务	2227	2227	32227	32227	32227	32227	32227	172227
可用于偿还到期长债的资金	331147	330601	343221	331830	370305	459450	467898	473220
累计可用于偿还到期长债的资金	331147	661748	1004969	1336799	1707104	2166554	2634452	3107672
到期长债偿还倍数(倍)	148.70	297.15	31.18	41.48	52.97	67.23	81.75	18.04

八、担保实力分析

1. 担保条款

本期债券由招商银行杭州分行提供担保, 实际担保人为招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)。根据公司与招商银行签订的担保协议, 此次担保的范围为本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用, 担保方式为不可撤销的连带责任保证担保。

2. 担保人概况

招商银行成立于 1987 年 4 月 8 日, 是国内第一家全部由企业法人持股的股份制商业银行, 总部设在深圳。招商银行自成立以来先后进行了三次增资扩股, 并于 2002 年 3 月成功发行了 15 亿普通股, 同年 4 月 9 日在上海证券交易所挂牌, 股票名称为招商银行, 股票代码为 600036。招商银行的经营是经中国人民银行批准的商业银行业务。截止 2002 年底招商银行在国内 33 个城市设立了分支机构, 此外还成立了香港和美国代表处, 机构总量 331 家。

招商银行目前的资本金为 57.07 亿元人民币, 是国内总股本和流通盘最大的上市银行。截止 2002 年底, 招商银行资产总额 3716.60 亿元, 股东权益合计 160.32 亿元, 当年实现营业

收入 95.69 亿元, 利息收入 79.09 亿元, 利润总额 25.70 亿元。

招商银行法定代表人: 秦晓; 地址: 广东省深圳市福田区深南大道 7088 号。

3. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介, 在国民经济发展中发挥着重要作用。银监会所监管的银行业总资产 2002 年年底是 26.45 万亿元人民币, 占全国金融资产的 85%; 我国银行业主要包括四大国有商业银行、三大政策性银行、四家资产管理公司; 11 家全国性股份制商业银行, 111 家城市商业银行; 449 家正在营运中的城市信用社和 35500 家农村信用社以及外资银行等。

近年来, 随着金融改革的深化, 国有独资商业银行机构调整力度加大, 其他商业银行股份制改革工作进一步推进, 中央银行取消信贷规模管理, 推行资产负债比例管理, 通过市场准入、业务规章、非现场监管、现场稽核和内控制度建设加强了对商业银行的监管。国务院决定对四大国有银行补充 2700 亿元资本金, 并从四大银行剥离 13000 亿元不良资产, 增强了四大银行的抗风险能力。从 2002 年 1 月 1 日起我国将正式实行贷款质量五级分类管理, 有利

于提高银行的风险控制能力。最近，对银行业的监管体制发生了重大变化，专门成立了银行业监督管理委员会，进一步加强对银行业的监管。

信贷资产目前占银行总资产的比例高达80%左右，是银行最稳定、最重要的盈利资产，信贷资产的收益是我国商业银行的主要利润来源，是银行效益的中心。提高信贷资产质量，用高质量的信贷资产创造更大的效益，是商业银行生存和发展的基础。近年来，根据中国人民银行制定的《贷款损失准备计提指引》，四家国有商业银行同时加大了打销坏账的力度。各银行及时足额提取各类贷款损失准备，对于提高资产质量，降低风险具有重要作用。2002年底，四大国有商业银行不良贷款的比例加权平均为26.12%，到2003年3月底，下降到24.13%。2003年银监会对四大国有商业银行下达的不良资产“双降”的指标任务是：不良贷款率下降3%至4%，不良贷款余额下降700亿至800亿。由于多种原因，国有独资商业银行、股份制商业银行在经营管理、内部控制和资产质量等方面仍存在许多突出的问题和薄弱环节，特别是国有独资商业银行历史包袱仍然很重，化解风险的任务还十分艰巨。

总体上看，近几年我国国民经济保持较快增长，外汇储备充足，银行业的经营环境良好，银行业总体上运行安全。

4. 担保人担保能力分析

招商银行是国内第一家股份制商业银行，是我国金融体制改革的产物。经过16年多的发展，招商银行已从当初偏居深圳蛇口一隅的区域性小银行，发展成为一家具有一定规模与实力的全国性商业银行，初步形成了立足深圳、辐射全国、面向海外的机构体系和业务网络。目前在境内33个大中城市、香港设有分行，在美国设立了代表处，机构总量331家，其中分行30家，代表处2家，异地支行3家，同城支行（分理处）295家，同时与世界50多个国家和地区的900多家银行建立了代理行关系。在

英国《银行家》杂志评选的“2002世界1000家大银行”中，按一级资本排名，招商银行位列第273位；被《Asia Finance》评为2001年度“中国本土最佳商业银行”。

表11 招商银行主要财务指标（单位：亿元）

项目	2001年	2002年	变动率(%)
资产总计	2663.31	3716.60	39.55
股东权益合计	49.12	160.32	226.38
贷款	989.09	1493.03	50.95
存款	2018.65	2816.09	39.50
营业收入	86.49	95.69	10.64
利息收入	64.64	79.09	22.35
利息支出	33.78	30.02	-11.13
净利息收入	30.86	49.07	59.01
税前利润	20.54	25.70	25.12
税后利润	13.75	17.34	26.11
贷存比(%)	49	53	8.20
资产收入率(%)	3.25	2.57	-20.72
资产利润率(%)	0.77	0.69	-10.34
净资产收益率(%)	27.99	10.82	-61.36
负债比率(%)	98.16	95.69	-2.52

招商银行坚持“科技兴行”的发展战略，率先开发了一系列高技术含量的金融产品与金融服务，打造了“一卡通”、“一网通”、“金葵花理财”、“点金理财”等知名金融品牌，树立了技术领先型银行的社会形象。招商银行于1995年7月推出的银行卡——“一卡通”，被誉为我国银行业在个人理财方面的一个创举；至今累计发卡量已超过2400万张，卡均存款余额超过4500元，居全国银行卡首位。1999年9月在国内首家全面启动的网上银行——“一网通”，无论在技术性能还是业务量方面，均居国内同业领先地位，被国内许多著名企业和电子商务网站列为首选或唯一的网上支付工具。2003年6月2日，“一网通”作为中国电子商务和网上银行的代表，被国际计算机CHP组织授予21世纪贡献大奖决赛提名大奖，这是中国企业第一次获得此项荣誉。16年来，招商银行以敢为天下先的勇气，不断开拓，锐意创新，在革新金融产品与服务方面创造了数十个第一，较好地适应了市场和客户不断变化的需求，在国内外都赢得了良好声誉。

在已上市的四家银行中，招商银行的总股本、资产总额、净资产、主营收入、利润总额、净利润、税前及税后利润率、税前及税后总资

产收益率、现金分红总额、存款总额、贷款总额、投资收益总额及占比、中间业务收入总额及占比、储蓄存款总额及占比、营业支出降幅

等 16 项主要经营指标，均居首位。这些指标排名，确立了招商银行在上市银行中的龙头地位。

表 12 招商银行主要指标

主要指标（%）		标准值	2000 年		2001 年		2002 年	
			期末	平均	期末	平均	期末	平均
资本充足率		≥8	11.71	15.11	10.26	11.25	12.57	14.53
核心资本充足率		≥4	4.03	4.02	4.23	4.13	8.42	9.87
不良贷款率		≤15	13.62	16.59	10.25	11.87	5.99	8.10
存贷款比例	人民币	≤75	66.73	64.05	55.08	63.26	56.55	57.22
	外币	≤85	39.86	52.31	34.97	35.02	35.65	35.00
	折人民币	≤85	66.73	64.05	51.99	57.55	53.68	53.79
资产流动性比例	人民币	≥25	48.65	49.57	43.50	47.23	57.85	60.35
	外币	≥60	94.40	110.60	66.21	112.87	127.48	130.79
拆借资金比例	拆入人民币	≤4	0	0	0.04	0.01	0	0.14
	拆出人民币	≤8	2.33	3.44	2.68	3.93	3.11	3.99
国际商业借款比例		≤100	7.48	6.65	7.04	6.83	0	2.35
利息回收率		-	89.56	87.18	91.22	92.41	97.31	93.77
单一最大客户贷款比例		≤10	9.35	7.30	10.95	8.54	6.44	6.75
最大十家客户贷款比例		≤50	68.98	47.29	56.28	50.05	39.83	39.75

表 11 和表 12 列出了近 3 年招商银行的主要财务指标和主要经营考核指标。从表 11 看，由于 2002 年招商银行发行 A 股募集资金，使得股东权益大幅增长，资产规模也大幅增加，负债比率下降，财务构成状况得到更好改善。收入和利润保持大幅增长，具有很强的盈利能力。与国内其他商业银行相比较，招商银行的负债比率较低，盈利能力较强。从表 12 的经营性指标看，招商银行的各项指标均较理想，且近 3 年总体向更好方向发展，这些指标远远优于四大国有商业银行，在股份制商业银行中处于领先水平。

因此，从总体情况看，招商银行具有较强规模实力，经营特点突出，有很强的竞争能力，经营状况及财务状况良好，资产质量较高，盈利能力较强。

招商银行为本期债券提供担保额度为 14 亿元，担保额度相当于招商银行 2002 年底资产总额的 0.38%，所有者权益的 8.73%，2002 年营业收入的 14.63%，税前利润的 54.47%。因此，由招商银行为本期 14 亿元企业债券提供担保，实力较强。

九、综合评价

道路交通发展对国民经济的发展具有重要

的推动作用，道路交通建设一直得到中央和地方政府的高度重视和支持。公司主要从事高速公路的投资与经营，具有良好的行业发展环境。浙江省经济社会的快速、持续发展，为公司的发展提供了大好机遇。公司作为政府产业政策的执行者，政府对外投资的有效载体，受到国家和省政府产业政策的支持。公司已基本建立了较为完备的法人治理结构，并不断完善内部管理制度和政策，未来发展中的管理风险较低。公司近几年规模不断扩大，经营效率和盈利能力不断提高，经营风险较低。目前公司财务构成基本合理，债务压力较轻，盈利能力较强。从未来情况看，公司收入与盈利规模很大，收入实现质量较高，资本结构基本稳定，对债务保护程度较高，偿债能力较强。总之，公司对本期债券有较强的还本付息能力。

本期债券由招商银行提供担保。招商银行经营特点突出，规模实力较强，经营状况和财务状况良好，盈利能力较强，由其为本期债券提供担保，担保实力较强。

总之，本期债券信用风险很低。

附图 1 浙江省交通投资集团有限公司结构图

	浙 江 省 交 通 集 团 投 资 集 团 有 限 公 司												
子 公 司 名 称	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	浙江交通工程建设集团有限公司	浙江省海运集团有限公司	浙江远洋运输有限公司	浙江新干线快速客运有限公司	香港富春船务有限公司	浙江杭金衢高速公路有限公司	浙江温州甬台温高速公路有限公司	浙江台州甬台温高速公路有限公司	浙江宁波甬台温高速公路有限公司	浙江临安高速公路有限公司	浙江申浙苏皖高速公路有限公司	浙江金华甬金高速公路有限公司
注册 资本	43.43 亿元	1.89 亿元	2 亿元	0.5 亿 元	0.5 亿 元	10 万 港币	30.1 亿元	10 亿 元	14 亿 元	12.20 亿元	3.0 亿 元	0.8 亿 元	8.0 亿 元
持股 比例	56%	100%	100%	35%	12%	100%	70%	66%	75%	75%	90%	49%	58%

附表1-1 资产负债表（资产部分）

（单位：人民币万元）

资 产	2000 年	2001 年	2002 年	变动率
流动资产				
货币资金	189452.15	167858.76	160285.66	-8.02
短期投资	75207.28	100690.28	82571.26	4.78
减：短期投资跌价准备		197.18	795.69	
短期投资净额	75207.28	100493.09	81775.57	4.28
应收票据		297.61	881.75	
应收股利				
应收利息				
应收帐款	1920.40	25854.95	36496.98	335.95
减：坏款准备	524.82	268.77	259.35	
应收款项净额	1395.58	25586.18	36237.63	409.57
预付货款	4290.43	13367.53	10226.89	54.39
应收补贴款				
其他应收款	204914.52	264419.82	239863.34	
存货	71.81	38240.79	35188.39	2113.64
减：存货跌价准备				
存货净额	71.81	38240.79	35188.39	2113.64
待摊费用	12.10	19.41	122.09	217.65
待处理流动资产净损失		15489.34	14482.49	
一年内到期的长期债权投资			4161.00	
其他流动资产				
流动资产合计	475343.86	625972.54	583224.81	10.77
长期投资				
长期投资	360273.85	488013.70	631191.99	32.36
固定资产				
固定资产原值	1176565.82	1304603.62	1323884.35	6.08
减：累计折旧	53627.05	124841.40	148271.05	66.28
固定资产净值	1122938.77	1175615.31	1175613.30	2.32
固定资产清理				
基建工程支出	23242.67	31212.36	34405.07	
更改工程支出				
大修理工程支出				
工程物资				
待处理固定资产净损失		16766.91	16766.91	
固定资产合计	1146181.44	1223594.58	1226785.28	3.46
无形资产及其他资产				
无形资产	76769.32	84035.81	80846.59	2.62
递延资产	71.54	122.10	16.43	
无形资产及递延资产合计	76840.85	84157.91	80863.03	
其他长期资产				
其他长期资产		803.97	784.23	
递延说项				
递延税项借项				
资产总计	2058640.01	2422542.71	2522849.34	10.70

附表 1-2 资产负债表（负债部分）
（单位：人民币万元）

负债及股东权益	2000 年	2001 年	2002 年	变动率
流动负债				
短期借款	174000.00	241930.00	238580.00	17.10
应付票据		600.00	1305.33	
应付帐款	24489.56	64473.61	72816.74	72.43
预收帐款	301.04	32158.10	21270.13	740.57
其他应付款	10366.41	18945.36	28529.18	65.89
应付工资	3782.04	9946.98	13780.07	
应付福利费	597.28	2880.42	4305.83	
未交税金	13337.02	14522.83	15884.56	
未付利润	10037.35	13639.27	17197.00	
其他应交款	171.70	298.84	371.75	47.14
预提费用	2088.95	971.43	1151.11	
一年内到期的长期负债	91128.09	37529.04	21625.40	
其他流动负债				
流动负债合计	330299.44	437895.87	436817.10	15.00
长期负债				
长期借款	328408.81	326017.26	331145.94	0.42
应付债券	34613.40	20869.40		
长期应付款		10683.86	10706.18	
其他长期负债	-783.94	5441.55	3752.78	
其中：住房周转金	-1290.97			
长期负债合计	362238.27	363012.08	345604.90	-2.32
递延税项				
递延税项贷款			239.90	
负债合计	692537.72	800907.95	782661.90	6.31
少数股东权益	427651.66	556525.29	541553.21	12.53
所有者权益				
实收资本	180000.00	500000.00	500000.00	66.67
资本公积	632618.07	530644.07	616947.00	
盈余公积	12257.55	6893.08	16337.44	
其中：公益金	5282.37	3446.54	8168.72	
未分配利润	113575.00	27572.31	65349.77	
所有者权益合计	938450.63	1065109.46	1198634.23	13.02
负债及股东权益合计	2058640.01	2422542.71	2522849.34	10.70

附表 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率
一、主营业务收入	121967.00	175626.53	478129.61	97.99
减：主营业务成本	24850.22	34459.90	288009.74	240.44
主营业务税金及附加	6599.00	9281.88	19631.98	
二、主营业务利润	90517.78	131884.74	170487.89	37.24
加：其他业务利润	3098.41	2559.30	6102.74	40.34
减：营业费用				
管理费用	9369.65	11579.79	23948.48	59.87
财务费用	23033.34	23573.96	23392.20	0.78
三、营业利润	61213.19	99290.30	129249.86	45.31
加：投资收益	8209.45	9267.65	2798.67	-41.61
补贴收入			148.35	
营业外收入	514.87	4.75	2547.77	
减：营业外支出	2671.44	605.21	1127.09	
加：以前年度损益调整			514.86	
四、利润总额	67266.08	107957.48	134132.41	41.21
减：所得税	15964.36	26911.21	28638.61	
减：少数股东损益	25519.00	47115.56	58271.98	
五、净利润	25782.71	33930.71	47221.83	35.33
加：年初未分配利润	92948.83	108744.72	27572.31	
其他转入		-2266.80		
六、可供分配的利润	118731.54	140408.63	74794.14	-20.63
减：提取法定盈余公积	2578.27	3393.07	4722.18	
提取法定公益金	2578.27	3393.07	4722.18	
七、可供股东分配的利润	113575.00	133622.49	65349.78	-24.15
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作资本的普通股股利				
八、未分配利润	113575.00	133622.49	65349.78	-24.15

附表 3-1 现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率
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	121383.95	175799.78	469392.52	
收到的租金	754.20			
收到的税费返还	7391.75	4418.29	9167.84	
收到的其他与经营活动有关的现金	5390.20	5453.74	36107.67	
现金流入小计	134920.10	185671.81	514668.02	95.31
购买商品、接受劳务支付的现金	9872.47	15635.84	221620.58	
经营租赁所支付的现金	39.26			
支付给职工以及为职工支付的现金	4257.10	6434.87	28198.80	
支付的各项税费		41738.32	56475.79	
支付的所得税款	19712.87			
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	3958.91			
支付的其他与经营活动有关的现金	7027.61	9502.08	31119.74	
现金流出小计	44941.23	73311.10	337414.90	174.01
经营活动产生的现金流量净额	89978.87	112360.71	177253.12	40.35
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	494243.22	421600.37	159335.76	
取得投资收益所收到的现金	0.00	9719.53	8061.29	
分得股利或利润所收到的现金	1213.59			
取得债券利息收入所收到的现金	7563.07			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	30.13	394.52	532.31	
收到的其他与投资活动有关的现金	116813.95	479930.11	33979.12	
现金流入小计	619863.96	911644.53	201908.48	-42.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	125250.83	50948.27	45320.97	
权益性投资所支付的现金	170764.68	568160.82	332274.71	
债权性投资所支付的现金	490047.75			
支付的其他与投资活动有关的现金	129896.63	402836.08	2304.50	
现金流出小计	915959.88	1021945.17	379900.18	-35.60
投资活动产生的现金流量净额	-296095.92	-110300.64	-177991.70	-22.47
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	15352.50			
其中：子公司吸收少数股东权益投资收到的现金	15352.50			
发行债券所收到的现金	20000.00			
借款所收到的现金	479836.04	429327.86	598460.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金	53760.00	128751.00	130520.41	
现金流入小计	568948.54	558078.86	728980.41	13.19
偿还债务所支付的现金	378563.04	479935.86	654897.51	
发生筹资费用所支付的现金				
偿付利息所支付的现金	31127.95	34037.70	25648.58	
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金			140.46	
现金流出小计	423901.76	570465.06	706479.41	29.10
筹资活动产生的现金流量净额	145046.77	-12386.20	22501.00	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-610702.30	-10326.13	21762.42	

附表 3-1 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率
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				
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	25782.71	33930.71	47221.83	
加: 少数股东损益	25519.00	47115.56	58271.98	
计提的坏帐准备或转销的坏帐	524.82	47.68	482.61	
固定资产折旧	14330.67	19589.89	31049.89	
无形资产摊销	3035.44	2862.35	3096.07	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	20.10	343.06	-173.97	
长期待摊费用摊销		46.30	111.06	
待摊费用减少(减:增加)	-3.74	1.55	-102.68	
预提费用增加(减:减少)	-593.56	168.94	158.38	
固定资产报废损失	435.70	10.43	85.03	
财务费用	23020.57	23373.37	23336.37	
投资损失(减:收益)	-8209.46	-9479.14	-3397.17	
递延税款贷项(减:借项)			239.90	
存货的减少(减:增加)	33.15	-12.00	3052.41	
经营性应收项目的减少(减:增加)	4931.43	-6484.59	-12959.96	
经营性应付项目的增加(减:减少)	1152.02	846.59	26781.38	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	89978.86	112360.71	177253.12	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	86133.94	109863.48	157981.17	
减: 货币资金的期初余额	69016.38	86149.77	136218.74	
现金等价物的期末余额	2.15			
减: 现金等价物的期初余额	78190.00	2.15		
现金及现金等价物净增加额	-61070.30	23711.57	21762.42	

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率 现金收入比 总资本盈利率 净资产收益率	主营业务利润/主营业务收入 销售商品、提供劳务收到的现金/销售收入 $(\text{利润总额} + \text{利息支出}) / (\text{股东权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务})$ 净利润/股东权益
长期资本化比率 全部资本化比率 负债比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) $(\text{长期债务} + \text{短期债务}) / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{股东权益} + \text{少数股东权益})$ 负债总额/资产总额
流动比率 速动比率 利息倍数 债务保护倍数 自由纯现金债务比 到期债务偿还倍数	流动资产/流动负债 $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$ $(\text{利润总额} + \text{利息支出}) / \text{利息支出额}$ EBITDA/总债务 $(\text{经营活动产生的现金净流量} + \text{分得股利或利润所收到的现金} + \text{取得债券利息收入所收到的现金}) / \text{总债务}$ 期内 (税后利润 + 折旧 + 摊销 + 其他偿债资金) / 期内应偿还的长期债务
管理费用率 销售债权周转次数 存货周转次数 总资产周转次数 成本率	管理费用/总成本 主营业务收入 / (应收帐款 + 应收票据) 平均余额 主营业务成本/存货 主营业务收入/资产总额 总成本/主营业务收入
总成本 EBITDA	主营业务收入 - 营业利润 税、息、折旧及摊销前的收益 $(\text{利润总额} + \text{利息支出} + \text{折旧} + \text{摊销})$