

跟踪评级公告

联合信评字[2009] 273 号

联合资信评估有限公司通过对浙江省交通投资集团有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级由“AA⁺”上调至“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时将浙江省交通投资集团有限公司2009年15亿元中期票据信用等级由“AA⁺”上调至“AAA”，并维持浙江省交通投资集团有限公司2004年14亿元企业债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年六月二十九日



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: AAA 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
09 浙交投 MTN1	15 亿元	2009/4/10~ 2014/4/14	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	1045.62	1212.42	1270.74
所有者权益(亿元)	356.11	363.84	368.85
长期债务(亿元)	254.20	390.73	470.17
全部债务(亿元)	494.27	642.80	695.54
营业收入(亿元)	148.11	145.62	33.25
利润总额(亿元)	51.74	22.70	5.97
EBITDA(亿元)	82.32	58.19	--
经营性净现金流(亿元)	127.11	49.88	25.45
营业利润率(%)	39.71	36.99	43.25
净资产收益率(%)	9.24	3.75	--
资产负债率(%)	65.94	69.99	70.97
全部债务资本化比率(%)	58.12	63.86	65.35
流动比率(%)	50.70	48.12	62.28
全部债务/EBITDA(倍)	6.00	11.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	1.79	--

注: 公司 2008 年起执行新会计准则, 2007 按照新会计准则进行了追溯调整; 2009 年 3 月数据未经审计。

分析师

黄 滨

电话 010-85679696-8880

邮箱 huangbin@lianheratings.com.cn

刘小平

电话 010-85679696-8830

邮箱 liuxp@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)凭借发达的腹地经济、明显的区域优势和路网效应, 在宏观经济增速放缓的背景下, 其车辆通行费收入仍然保持稳健增长, 体现出良好的抵御经济周期风险的能力。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 2008 年大规模的资本性支出使公司债务负担加重, 财务费用攀升; 同时受累于公司证券业务的下滑, 2008 年公司整体盈利指标有所弱化。未来几年公司在建高速公路的陆续通车、汽车保有量的增加和经济回暖带来的车流量增长, 以及 2009 年下半年货车计重收费模式的实施, 将逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长, 同时浙江省政府、浙江省交通运输厅和浙江省财政厅分别在 2009 年 5 月和 6 月进一步明确了其对公司的支持, 以上因素将进一步提升公司的整体信用水平。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级和“09 浙交投 MTN1”债项信用等级由 AA⁺上调至 AAA, 评级展望为稳定。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, 2009 年招商银行主体长期信用等级为 AAA, 其担保进一步提升了“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. 公路交通是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业, 发展前景良好。

2. 公司作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司, 获得了政府的相关支持。2009 年浙江省政府、浙江省交通运输厅和浙江省财政厅进一步明确其对公司在体制、政策和有关资金上进一步予以大力支持, 公司整体信用水

平得以提升。

3. 公司所在区域腹地经济发达，区位优势明显，道路资产优良，为其通行费收入增长提供了较强保障。

4. 2008年在宏观经济增速放缓的背景下，公司车辆通行费收入仍然保持稳健增长，主业盈利规模相对较大，体现出良好的抵御经济周期风险的能力。

5. 公司经营活动获取现金能力较强，EBITDA规模大，对存续期内的“04浙交通债”和“09浙交投MTN1”覆盖程度高。

关注：

1. 公司投资规模大，负债水平上升较快；未来公司较大规模的资本支出，将进一步加大公司的资金压力。

2. 宏观经济短期内增速放缓以及公路网络的逐步密集导致的车辆分流效应的逐步显现，公司通行费收入增长幅度趋缓。

3. 2008 年财务费用的攀升和证券业务收益的波动，公司整体盈利指标有所弱化。

一、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。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。公司内设董事会秘书处、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、高速公路管理部、资产管理部、安全管理部、组织部、党群工作部（团工委）、工会工作委员会、纪律监察室等13个职能部门（见附件1）。截至2008年底，公司拥有7家全资子公司、16家非全资控股子公司和5家参股公司（见附件2）。截至2008年底，公司拥有13条高速公路，营运里程达2267公里，占浙江省的73.77%。

截至2008年底，公司合并资产总额1212.42亿元，所有者权益合计363.84亿元（其中少数股东权益155.96亿元）。2008年公司合并口径实现营业收入145.62亿元，利润总额22.70亿元，经营活动产生的现金流量净额49.88亿元。截至2009年3月底，公司合并资产总额1270.74亿元，所有者权益合计368.85亿元（其中少数股东权益158.82亿元）；2009年1季度，公司合并口径实现营业收入33.25亿元，利润总额5.97亿元，经营活动产生的现金流量净额25.45亿元。

截至2008年底，公司本部资产总额425.05亿元，所有者权益合计182.34亿元。2008年公

司本部实现营业收入19.10亿元，利润总额11.31亿元，经营活动产生的现金流量净额7.36亿元。截至2009年3月底，公司本部资产总额449.42亿元，所有者权益合计192.95亿元；2009年1季度，公司本部实现营业收入4.79亿元，利润总额2.53亿元，经营活动产生的现金流量净额3.66亿元。

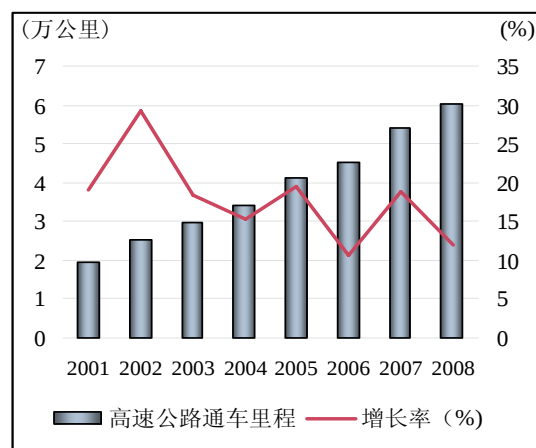
公司注册和经营地址：浙江省杭州市文晖路303号；公司法定代表人：陈继松。

二、经营管理分析

1. 行业发展概况

2000年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度。截至2008年底，中国高速公路通车里程达6.03万公里，仅次于美国位居世界第二位。其中浙江省投入运营的高速公路总里程达到3073公里，位居全国第六，形成了覆盖除海岛舟山外的10个地市及70多个县（市、区）的高速公路网络，浙江高速公路发展“接轨上海、拓展沿海、挺进腹地、贯通省外”的战略基本实现。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

从公路运输指标来看，自2008年以来，国际金融危机蔓延，中国宏观经济增速减缓，与GDP增速高度相关的公路运输行业增速也有所回落。交通运输部数据显示，2008年全国营业

性客车完成公路客运量268.21亿人、旅客周转量12476.11亿人公里；全国营业性货运车辆完成货运量191.68亿吨、货物周转量32868.19亿吨公里。2008年公路客运量和货运量增速分别为7.62%和10.83%，与2007年相比分别下降2.60和0.97个百分点；客运周转量和货运周转量增速分别为9.8%和14.5%，与2007年相比分别下降3.12和2.20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，凭借发达的腹地经济、明显的区域优势和路网效应，在全国公路运输指标整体下降的情况下，浙江省公路运输指标反而较上年同期有所增长。2008年浙江省公路旅客周转量和货物周转量分别为774.28亿人公里和521.71亿吨公里，分别同比增长1.7%和5.7%。

从全国汽车销量来看，2009年1-5月，全国汽车销量495.68万辆，同比增长14.29%，较2009年一季度3.88%的增速已经出现了一定幅度的攀升。从汽车行业运行态势来看，汽车行业在2008年11月至2009年1月之间完成了筑底阶段，随后在国家政策刺激以及刚性需求的推动下，行业销量持续攀升，重新步入上升周期。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。

从未来发展看，2008年11月5日国务院常务会议部署了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，明确到2010年年底，投资4万亿元加快建设进度，2008年第四季度先增加安排中央投资1000亿元，其中100亿元投资将主要用于国家高速公路网的在建项目和农村公路建设。同时根据交通运输部规划，2009-2010年交通固定资产投资规模计划年均达到1万亿元水平。从浙江省未来交通建设规划来看，2009年浙江省计划完成投资570亿元，全面实施“大路网、大港口、大物流建设”。其中公路建设总投资457亿元，高速公路布局将以省际断头路、城际扩容路、重要疏港路为重点，加快区域大通道建设，重点包括：杭长高速公路杭州延伸线等7项204公里高速公路建设项目，320国道杭

州绕城公路至富阳新桥段改建工程等71项900公里干线公路建设项目，以及18省道临安段等6个出省通道项目。

总体来看，2008年高速公路行业受全球实体经济增速下滑的影响，车流量有所下滑。但受益于4万亿投资的拉动，高速公路基础设施建设行业投资规模在未来两年将进一步加大。未来随着国内外宏观经济的回暖、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的提升。

2. 政府支持

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，按照国家和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，得到了浙江省政府及相关部门的大力支持。

根据浙江省政府“浙政发[1998]87号”文件精神：“从1988年7月1日起，征收公路客货运输附加和公路养路费附加费，作为公路建设专用基金，专门用于浙江省高速公路建设的省级政府性基金”。同时根据“浙政发[2002]4号”文件精神：“按省政府《关于征收公路建设专用基金的批复》规定所征收的公路客货运附加费的新增部分，由省交通厅继续随高等级公路建设项目安排，作为项目资本金注入，现在建的高等级公路（除杭宁高速公路浙江段外）和新建的高等级公路建成后即移交给省交通集团公司管理。高等级公路建设项目由省交通投资集团公司组建项目法人，实施项目法人责任制。项目资本金首先由省交通厅在公路客货运附加费的新增部分拨付，不足部分可通过多种渠道解决”。公司于2002年和2003年共收到交通厅拨入资金6.98亿元，但因当时省内其他公路交通基础设施资金缺口较大，该等补贴资金于2004年起暂停拨付，公司从2004-2008年暂停拨付的约14亿元资金，目前尚在财政账户；此外，2009年国家对公路养路费和公路客、货附加费实施“费改税”，并在2008年12月

18日《关于实施成品油价格和水费改革的通知》的文件中规定改革后形成的交通资金主要用途是替代公路养路费等六项收费的支出。结合以上两因素，公司根据近年来承担的省内高速公路任务持续加重的实际情况，于2009年向浙江省政府做出了专项申请：①申请向公司补拨2004-2008年度的公路建设专用资金，总计约14亿元；②自2009年期开始继续按照“浙政发[1998]87号”和“浙政发[2002]4号”文件规定，以2000至2008年的平均征收额向公司拨付公路建设专用资金。以上专项申请在2009年5月得到了省财政的支持，同时省政府对此项资金的使用也提出了在没有改变公路建设专用资金使用范围的情况下“维持现状”的意见。

2009年6月浙江省交通厅进一步明确：“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”。

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，公司整体信用水平得到提升。

3. 公司经营

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，其腹地经济发达，区域优势和路网效应明显，且资产规模庞大，公路质量优良，车流量较高。

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、酒店等衍生业务。从表1可以看出，公司主营业务较为突出，车辆通行费收入是主要来源，2008年虽然其毛利率略有下降，但占主营业务收入的比重有所上升。

表1 公司主营业务收入构成

类别	2007年			2008年			收入同比增长(%)
	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	85.62	65.32	63.57	86.15	70.16	56.08	0.63
工程结算收入	33.33	25.43	11.72	18.62	15.17	22.50	-44.12
航运业务收入	5.76	4.40	35.17	8.08	6.58	35.22	40.21
造船收入	3.79	2.89	23.61	7.41	6.03	-1.26	95.41
商品销售收入	1.51	1.15	6.91	1.29	1.05	8.59	-14.72
酒店业收入	0.59	0.45	82.24	0.51	0.42	80.20	-12.54
房地产销售	0.02	0.02	-59.37	0.26	0.21	28.87	1112.76
修船收入	0.29	0.22	27.17	0.25	0.20	36.22	-14.05
其他收入	0.16	0.12	50.61	0.21	0.17	79.10	30.99
小计	131.07	100.00	47.29	122.79	100.00	45.70	-6.32

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

2008 年,公司完成高速公路项目投资 72.36 亿元,新增里程 110.5 公里,占全省新增的 41.40%。截至 2008 年底,公司黄衢南项目衢南段、台金西段苍岭隧道已建成通车,公司旗下高速公路营运里程已达 2267 公里,占全省的 73.77%。2009 年 1~3 月,公司完成高速公路项目投资 10.52 亿元。公司旗下所有公路均为高速公路,无二级公路。

公司现拥有的 13 条高速公路中,车流量较大、盈利能力强、现金流充裕的高速公路主要有沪杭甬、杭金衢、甬台温等,2008 年以上高速公路利润总额在 30 亿元以上;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高速公路主要有龙丽丽龙、台金、黄衢南等,该等公路基本于 2008 年通车,一方面由于周边的经济相对欠发达,另外一方面由于路网连接较差,导致其现有经营效益较差,2008 年公司承担以上公益性道路亏损 18.27 亿元。对于高速公路经营性亏损,一方面由公司本部通过其他盈利性道路予以弥补,另一方面主要来源省政府的相关资金支持。

2008 年,全球金融危机不断蔓延,加上国

内低温雨雪冰冻和特大地震等自然灾害的影响,中国长三角地区经济发展放缓。另外,浙江及相邻省份新公路、桥梁的相继开通也分流了部分车流量,均对公司高速公路运营造成一定影响。2008 年公司车辆通行费收入为 86.15 亿元,较 2007 年同比增长 0.63%,增速放缓;但其占主营业务收入的比重上升为 70.16%,公司主业更为突出。预计长三角地区经济的逐步回暖、公司通车里程的增长、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等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。

2008 年公司主要路段日均全程车流量 14467 辆,日均通行费收入 2176.13 万元。其中沪杭甬高速日均全程车流量 32251 辆,实现日均通行费收入 639.83 万元,累计车辆通行费收入 27.58 亿元,均较上年有所下降。

2009 年 1~3 月,公司主要路段日均全程车流量 15080 辆,日均通行费收入 2274.39 万元,累计通行费收入 20.47 亿元,同比下降 5.51%;其中沪杭甬高速累计车辆通行费收入 5.57 亿元,同比下降 22.23%。公司主要运行高速公路运营情况如表 2、表 3 所示。

表 2 2008 年与 2009 年 1-3 月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	09 年 1-3 月	2008 年	09 年 1-3 月
上市板块	沪杭甬公司	249764	250350	--	--
	其中 沪杭甬	212814	209397	32251	32488
	上三线	36950	40953	17065	19112
直管板块	杭金衢高速	95977	97490	20900	23606
	甬金金华段	11312	11717	6821	7209
	黄衢南高速	--	3308	--	1381
浙西板块	杭徽高速	22169	24834	4397	5588
浙北板块	申苏浙皖高速	28776	31675	8595	10040
	申嘉湖高速	13550	12935	3945	4160
浙东板块	宁波甬台温	19368	19764	19848	20489
台州板块	台州甬台温	8976	9413	22056	23984
	台金高速	9296	10877	2202	4485
温州板块	温州甬台温	104583	107216	20437	22465
浙南板块	金丽温高速	36488	39903	9950	11643
	龙丽丽龙高速	17232	17851	3282	3717
合 计		617491	637333	14467	15080

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。

表 3 2008 年与 2009 年 1-3 月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	09 年 1-3 月	2008 年	09 年 1-3 月	2008 年	09 年 1-3 月
上市板块	沪杭甬公司	833.44	824.61	356971.15	74214.50	-11.32	-20.20
	其中 沪杭甬	639.83	618.93	275825.14	55704.05	-12.33	-22.23
	上三线	193.62	205.67	81146.01	18510.45	-7.70	-13.39
直管板块	杭金衢高速	469.00	495.15	177343.46	44563.86	-0.20	0.27
	甬金金华段	36.49	35.77	14416.28	3218.88	0.79	-10.04
	黄衢南高速	--	10.20	--	918.16	--	0.00
浙西板块	杭徽高速	39.50	48.80	15968.00	4393.90	12.30	27.69
浙北板块	申苏浙皖高速	68.77	73.35	24268.06	6602.62	0.00	30.45
	申嘉湖高速	32.80	31.96	8877.50	2876.52	0.00	235.79
浙东板块	宁波甬台温	89.62	88.49	31148.24	7963.84	9.35	13.54
台州板块	台州甬台温	81.87	84.78	31322.32	7629.86	-1.18	1.03
	台金高速	18.60	48.83	6983.47	4395.11	21.82	159.78
温州板块	温州甬台温	233.92	239.20	87096.89	21529.00	3.04	-0.43
浙南板块	金丽温高速	212.36	230.35	85166.40	20731.94	-2.21	8.20
	龙丽丽龙高速	59.75	62.90	21896.76	5660.98	85.78	0.77
合 计		2176.13	2274.39	861458.52	204699.16	0.63	-5.51

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。

在建高速公路情况

截至 2009 年 3 月底，公司在建的主要高速公路项目如表 4 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 2009 年 3 月底，上述工程累计完成投资 160.72 亿元，占投资总额的 67.29%；2009 年公司计划对上述在建项目投资 49.32 亿元，其中 2009 年 1-3 月实际完成 10.52 亿元，占 2009 年计划投资额的 21.33%。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。

从项目投资概算看，由于公司投建的部分高速公路涉及市政公路的投建，导致该部分高速公路存在超概现象。目前公司投资在建项目平均每公里造价已达 9900 万元，拟建的云景高速则平均每公里造价预计达到 1.2 亿元。2002-2003 年浙江省政府针对该部分高速公路的投资每年合计给予了 6.98 亿元的公路建设专用基金补贴，2004 年以后，浙江省政府将该部分补贴省内其他公路交通基础设施投资建设公司倾斜，对公司原有的补贴暂停拨付。为此，公司通过深化工程进度的计划管理、成本控制

的预算管理、质量控制的精细化管理、设计方案的内审管理、施工过程的民工工资管理进一步完善了高速公路项目建设管理，从自身控制超概现象。从 2008 年的超概控制情况来看，台金西段每公里实际造价 4608 万元，比概算节约 15.4%；衢南段每公里实际造价 4641 万元，比概算节约 8.1%。对于上述暂停拨付的公路建设专用资金，浙江省政府批示在不改变资金用途的情况下同意维持原有文件约定；同时浙江省交通运输厅和浙江省财政厅也进一步明确了其对公司有关政府还贷高速公路的资金支持，届时公司投资资金压力有望得以缓解，公司整体实力有望进一步提升。

根据公司计划，公司未来新建项目包括云景、黄瞿南、龙庆、杭新景瞿州段、杭金瞿拓宽、甬台温扩建等 6 个项目，建设周期 3-4 年，总投资在 400 亿元以上。

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 4 截至 2009 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)	开工时间及计划完工时间	2009 年度计划投资 (亿)	截至 2008 年底累计完成投资 (亿元)	截至 2009 年 3 月实际完成投资 (亿)	截至 2009 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	完成 2009 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	6.5	70.81	1.89	72.70	94.04	29.08
2	舟山大陆连岛工程西堠门大桥	5.45	51	23.61	2005.01~2009.12	1.94	21.67	0.83	22.50	95.32	43.01
3	舟山大陆连岛工程宁波连接线	4.143	51	7.15	2007.09~2009.12	3.5	4.59	0.75	5.34	74.67	21.41
4	台金高速公路东延段	24.7	60	22.74	2008.4~2011.10	6	6.39	1.00	7.39	32.51	16.68
5	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.909	51	45.59	2006.10~2009.12	15.5	27.56	2.53	30.09	66.01	16.35
6	黄衢南高速公路黄衢段	74.093	65	47.83	2006.7~2010.12	11.88	19.18	2.37	21.55	45.06	19.95
7	云景高速公路	11.696	80	14.62	2008.12~2012.12	4	0	1.14	1.14	7.80	28.50
合计		197.53	/	238.84	--	49.32	150.20	10.52	160.72	67.29	21.33

资料来源：公司提供

计重收费影响

根据 2009 年 2 月浙江省交通厅关于《浙江省高速公路计重收费实施意见》，浙江省计划 2009 年 10 月前对载货类机动车辆实施计重收费政策。目前公司控股高速公路的计重收费土建附属设施的改造、计重设备的采购和安装工作已全面铺开，各项准备工作均走在全省前列。从长期看，公路收费年限和收费标准的确定和调整由政府决定，公司自主权很小，对公司运营具有一定影响。

(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。

2008 年公司完成工程结算收入 18.62 亿元，同比下降 44.11%；营业利润 4.19 亿元，同比增长 7.28%。2009 年 1 季度，公司完成结算收入 9.6 亿元，剔除季节性因素影响，总体运营情况良好。公司高速公路施工业务由于国家扩大基础设施建设拉动，发展态势总体良好，2009 年

全年预计可完成工程施工结算收入 50 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”）。

海运集团垄断了浙江省的电煤运输业务，2008 年经营状况良好。远洋运输是公司参股子公司（2008 年底公司持股 35%），是浙江省最大的国际航运企业。2008 年，实现运输收入 8.08 亿元，营业利润 2.85 亿元，同比分别增长 40.21%和 40.38%。2009 年 1 季度，实现运输收入 1.48 亿元，利润总额-0.18 亿元。

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。

4. 管理变动情况

跟踪期内，公司高管人员设置变化如下：公司原总经理耿小平已退休，王洪涛先生于2009年4月起任公司董事、总经理、党委委员。李雪平先生于2008年10月起任公司副总经理、党委委员。其他高级管理人员无变化。

跟踪期内，公司在治理结构方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供2008年度财务报表浙江天健东方会计师事务所有限公司审计，出具了无保留意见的审计结论。2009年1季度财务报表未经审计。公司自2008年1月1日起执行财政部2006年2月公布的新会计准则，并对2007年相关事项做了追溯调整。2008年公司合并范围内增加3家企业，减少2家企业，合并范围的变化对公司比较分析影响不大。以下财务分析主要基于2008年度财务报表及追溯调整的期初数（上年数）。

1. 盈利能力

2008年公司合并口径完成营业总收入157.36亿元，受浙商证券手续费和佣金收入以及主营业务中工程施工结算收入下滑的影响，2008年公司合并口径的营业总收入较去年同期减少9.96亿元。

2008年公司实现营业收入145.62亿元，其中主营业务收入122.79亿元，较去年同期分别下降2.49亿元和8.28亿元。分业务板块看，公

司高速公路车辆通行费收入、工程结算收入和航运收入占同期主营业务收入总额的70.16%、15.17%和6.58%，以上三项在公司主营业务收入中合计占比91.91%。从毛利率来看，2008年公司高速公路业务毛利率为56.08%，较去年同期的63.57%有所下滑，主要原因：下属公司浙江沪杭甬高速公路有限公司通行费收入受杭浦高速、杭州湾跨海大桥等路网分流影响而下降；新纳入合并报表的龙丽丽龙高速公路和新开通的台金高速公路、申嘉湖高速公路以及黄衢南高速公路折旧成本增长较高，而该等公路同期通行费收入贡献有限。2008年工程施工业务毛利率较低，2008年为22.50%，航运业务毛利率水平相对较高，为35.22%。

在其他业务收入中，加油站成品油销售收入和服务区业务收入占比较高。2008年公司实现其他业务收入22.82亿元，其中以上两项合计占比82.84%。高速公路服务区和成品油销售作为公司主营业务的衍生业务，有利于发挥优势资源的规模效应，构成主辅业务合理的产业链，具有良好发展前景。

由于营业总收入较去年同期减少9.96亿元、债务规模的增长导致财务费用同比增加16.12亿元，以及因证券市场行情的回落导致交易性金融资产公允价值减少4.50亿元等因素的影响，导致公司营业利润和利润总额较去年同期分别下降32.30亿元和29.04亿元。2008年公司实现营业利润和利润总额分别为20.79亿元和22.70亿元。

从主要盈利指标看，2008年高速公路毛利率下滑导致2008年公司营业利润率较去年同期下降2.72个百分点，为36.99%；受整体盈利规模大幅下降的影响，2008年公司净资产收益率和总资产收益率也有所下降，2008年分别为3.75%和4.45%，整体盈利水平一般。与同行业中其他省级高速公路建设运营企业相比（见表8），公司盈利水平处于中等水平。

表5 2008年主要高速公路公司盈利情况表

序号	公司简称	主营业务收入(亿元)	净利润(亿元)	主营业务利润率(%)	净资产收益率(%)
1	江苏交通控股有限公司	252.27	17.36	36.06	4.06
2	广东省交通集团有限公司	252.43	14.44	33.05	3.25
3	浙江省交通投资集团有限公司	145.62	13.65	36.99	3.75
4	福建省高速公路有限责任公司	68.83	11.68	68.62	4.71
5	安徽省高速公路总公司	47.95	8.22	52.37	7.19
6	陕西省高速公路建设集团公司	36.13	0.86	55.88	0.90
7	江苏宁沪高速公路股份有限公司	52.39	15.99	50.31	9.75
8	山东高速公路股份有限公司	36.58	12.43	55.08	13.97
9	江西赣粤高速公路股份有限公司	30.59	11.91	51.45	15.45

注：联合资信根据公开资料整理，数据主要来自各公司2008年审计报告。

2009年1季度，公司合并口径实现营业收入33.25亿元，占2008年全年的21.13%，营业利润和利润总额分别为5.87亿元和5.97亿元，分别占2008年全年的28.21%和26.31%。

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

2008年，受主营业务收入下滑的影响，公司的销售商品、提供劳务收到现金也下降1.65亿元，2008年为158.62亿元；同时由于受股票市场低迷影响，浙商证券2008年收取手续费和佣金的现金减少6.96亿元，以及2008年公司

经营往来款中净流出19.83亿元，而去年同期经营往来款表现为净流入38.84亿元，受以上因素影响，2008年公司合并口径经营活动现金流量净额较去年同期下降77.23亿元，2008年经营活动现金流量净额为49.88亿元。从收入实现质量看，2008年公司现金收入比率分别为100.08%，高于去年同期的95.79%，现金回收质量有所好转。

投资活动现金流方面，2008年由于公司转让了杭长高速公路和绍诸高速公路51%等公司的股权，当年公司投资活动现金流入为12.98亿元，较去年同期增加5.99亿元；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98.64亿元，较去年同期减少17.01亿元，相应当年公司投资活动现金流出量为112.63亿元。2008年公司投资活动产生的现金流量净额为仍表现为净流出，绝对额为99.65亿元，投资规模比去年同期有所收缩。

2008年公司筹资活动前现金流量净额-49.78亿元，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资支出，公司当年对外筹资规模有所增加，2008年公司筹资活动现金流量净额为44.10亿元，2008年公司现金及现金等价物余额为123.90亿元。

2009年1季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金为32.60亿元，为2008年全年的20.55%，收现质量与2008年基本相同。受经营往来款较大流入的影响，2009年1季度经营活动现金流量净额大幅增长，为25.45亿元，占2008年全年的51.03%。2009年1季度，公司投资活动现金流量净额为-23.93亿元，筹资活动现金流量净额为40.07亿元，新增的债务资金为公司后续投资提供了资金来源。

由上可知，近几年公司经营活动现金流逐规模较大，但由于投资支出大，公司需要不断加大外部筹资以满足投资需求。

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；未来公司仍有

大量在建、新建和拟建项目的投资计划，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。

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。2008 年底，公司合并资产总额 1212.42 亿元，其中，流动资产合计占 17.87%、非流动资产占 82.13%，与年初的 1045.62 亿元相比增加了 166.80 亿元，主要来自于固定资产和存货的大幅增加。公司资产构成以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点。

2009 年 3 月底，公司合并资产总额 1270.74 亿元，较 2008 年底增加 58.32 亿元，主要是由于货币资金增加了 41.66 亿元（2009 年 3 月 25 日发行了 30 亿元企业债券）以及固定资产增加了 13.25 亿元。由于货币资产的增幅较大，导致 2009 年 3 月底流动资产占比有所上升，占 20.79%，而非流动资产占比有所下降，占 79.21%。

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，但资产经营效率较高，整体资产质量良好。

2008 年底，公司所有者权益 363.84 亿元。其中股本和资本公积分别占比 13.74% 和 25.29%；盈余公积、未分配利润和少数股东权

益分别占比 1.64%、16.47% 和 42.87%。2009 年 3 月底，公司所有者权益合计 368.86 亿元，其构成与 2008 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。

近几年，公司负债规模呈逐年增长趋势。2008 年底，公司负债总额为 848.58 亿元，较期初增长 23.07%，主要来源于非流动负债中长期借款增加 136.54 亿元。2008 年底公司流动负债占 53.06%，非流动负债占 46.94%。2009 年 3 月底，由于长期借款增加 49.44 亿元以及新发行企业债券 30 亿元，公司负债总额进一步增长，合计 901.89 亿元，其中流动负债占比 47.03%，非流动负债占比 52.97%。公司债务结构进一步得以改善，债务期限配置逐步与高速公路修建经营周期长相适应。

近几年公司高速公路投资规模的加大导致债务规模的增长，推高了公司整体债务负担。截至 2008 年底，公司资产负债率为 69.99%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.86% 和 51.78%。2009 年 3 月底以上三项指标分别为 70.97%、65.35% 和 56.04%。公司整体负债水平较高，债务负担较重。与同行业中其他省级高速公路建设运营企业（见表 6），公司债务负担但处于中等水平。

表6 2008年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	安徽省高速公路总公司	80.96	76.03
2	江苏交通控股有限公司	71.49	69.69
3	浙江省交通投资集团有限公司	69.99	63.86
4	广东省交通集团有限公司	66.72	63.07
5	福建省高速公路有限责任公司	64.58	69.23
6	陕西省高速公路建设集团公司	61.63	59.13
7	深圳高速公路股份有限公司	57.66	51.04
8	山东高速公路股份有限公司	37.70	23.35
9	江西赣粤高速公路股份有限公司	36.64	23.80
10	东莞发展控股股份有限公司	36.03	33.93
11	苏宁沪高速公路股份有限公司	33.78	31.55

注：联合资信根据公开资料整理，数据主要来自各公司 2008 年审计报告。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近几年公司流动比率和速动比率均保持在一个较低水平，其中2008年底以上两项指标分别为48.12%和37.12%，2009年3月底分别为62.28%和50.48%。2008年公司经营现金流动负债比率为11.08%，指标偏低。可以看出，公司债务规模较大，短期债务压力较大。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，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，2008年为1.79倍；公司全部债务/EBITDA逐年上升，2008年为11.05倍。由此可以看出，公司利息偿还能力较强，对全部债务的保障能力正常。

截至2009年3月底，公司获得国内多家银行授信，总额为882.40亿元。其中公司本部获得授信额度为415亿元，尚未使用信用额度为374.04亿元，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5月底，公司共成功发行4期短期融资券；2009年3月和4月，公司分别发行了30亿元企业债券和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2009年3月底，公司对外担保总额为57.6亿元，占2009年3月底公司所有者权益的15.62%。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）、巨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1.5亿元的担保。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

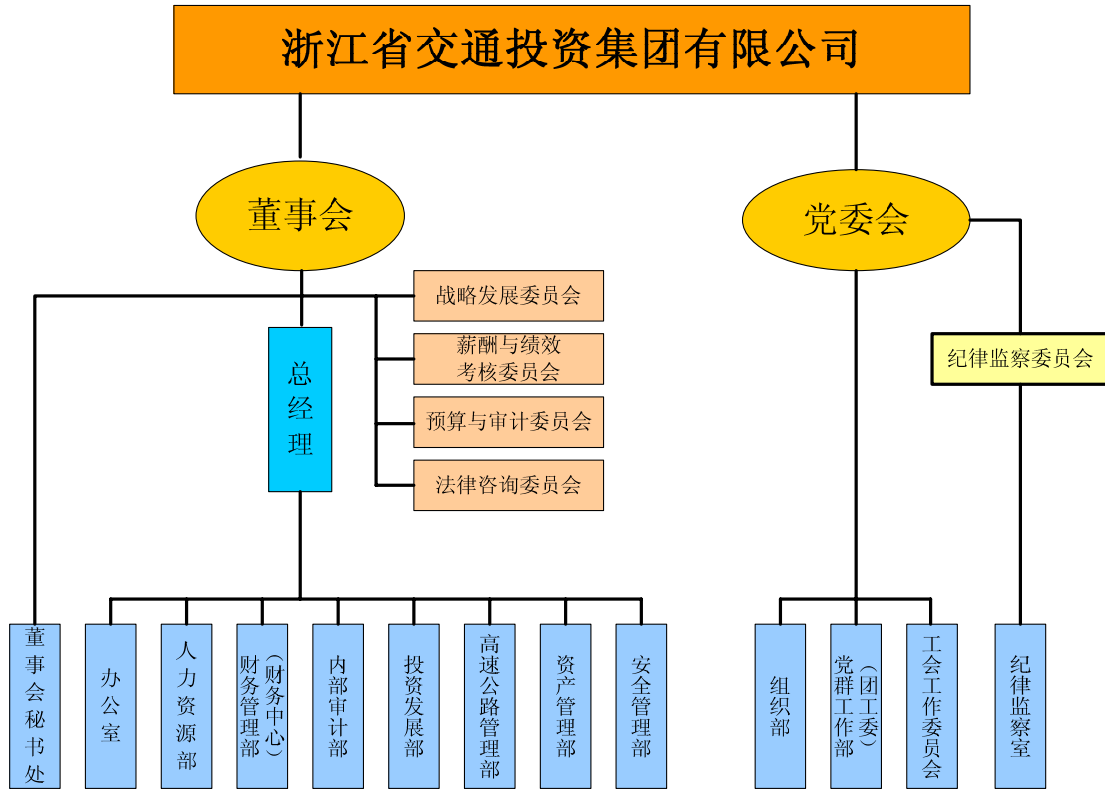
“04 浙交通债”和“09 浙交投 MTN1”额度合计为29亿元。截至2008年底，公司现金类资产121.78亿元，剔除浙商证券代理买卖证券客户存款资金45.59亿元后，公司现金类资产净额76.19亿元，为本次中期票据发行额度的2.63倍，现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。公司现金类资产充裕，对存续期内债券的保障能力强。

2008年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为82.32亿元、196.39亿元和49.88亿元，分别为目前存续期内“04 浙交通债”和“09 浙交投 MTN1”总额度的2.84倍、6.77倍和1.72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。

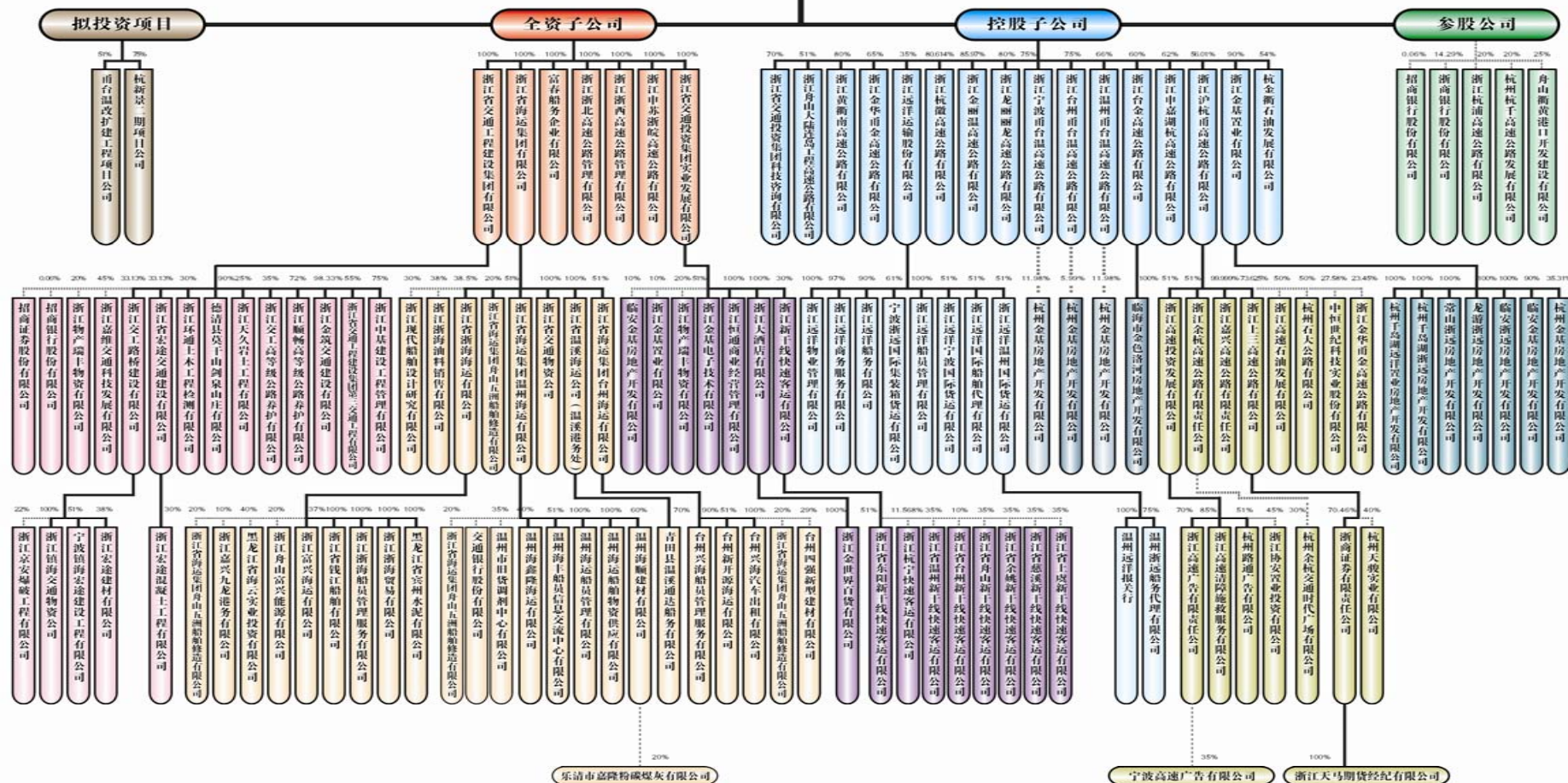
此外，公司于2004年发行的14亿元“04 浙交通债”，招商银行总行授权其杭州分行为“04 浙交通债”本息全额提供了无条件不可撤销连带责任担保。经联合资信评定，招商银行2009年主体长期信用等级为AAA，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，更好地保证了“04 浙交通债”本息偿还的安全性。该企业债券募集资金全部投入杭金衢高速公路项目，项目目前2006年底已经全线通车运行。2008年和2009年1-3月，杭金衢高速公路平均日全程车流量分别为20900辆和23606辆，通行费收入分别为177343.46万元和44563.86万元。

综合考虑，联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级和“09 浙交投 MTN1”债项信用等级由AA⁺上调至AAA，对公司的评级展望为稳定，并维持“04 浙交通债”AAA的信用等级。

附件1 2008年底公司组织结构图



浙江省交通投资集团有限公司



附件 3-1 2008~2009 年 3 月底合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年期初	2008 年期末	变动率(%)	09 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	1239547.67	1195000.48	-3.59	1611648.98
结算备付金	78485.19	91075.29	16.04	91993.37
交易性金融资产	62211.22	22758.72	-63.42	27666.28
应收票据	185.00	31.50	-82.97	123.00
应收账款	61067.14	73240.24	19.93	46623.70
预付款项	165061.20	145869.95	-11.63	150016.35
应收利息	73.43	420.60	472.82	790.66
其他应收款	111352.15	120462.45	8.18	848.07
买入返售金融资产				179336.03
存货	391861.35	495079.49	26.34	500788.48
一年内到期的非流动资产				0.00
其他流动资产	43762.75	22298.55	-49.05	31687.91
流动资产合计	2153607.08	2166237.26	0.59	2641522.83
非流动资产：				
可供出售金融资产	128910.43	24073.16	-81.33	27828.42
持有至到期投资		20466.67		20666.67
长期应收款				
长期股权投资	315539.26	262661.10	-16.76	261964.48
投资性房地产	2234.00	5553.68	148.60	5479.07
固定资产	4360306.85	6640568.74	52.30	6773023.12
在建工程	1892563.07	1451148.02	-23.32	1443878.43
工程物资				
固定资产清理	-760.41	-1643.17	116.09	-1563.53
无形资产	1361087.38	1301523.64	-4.38	1282512.76
开发支出				
商誉	224050.75	231681.10	3.41	231981.18
长期待摊费用	5711.24	8861.95	55.17	7076.38
递延所得税资产	12929.63	12919.26	-0.08	12776.34
其他非流动资产		133.36		288.07
非流动资产合计	8302572.21	9957947.50	19.94	10065911.39
资产总计	10456179.29	12124184.77	15.95	12707434.22

附件 3-2 2008~2009 年 3 月底合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年年初	2008 年期末	变动率(%)	09 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	2203273.10	2088482.69	-5.21	2175051.82
交易性金融负债	0.00	380.11		105.10
应付票据	40694.64	58262.39	43.17	46009.90
应付账款	522618.95	593466.96	13.56	542044.83
预收款项	229225.90	348782.89	52.16	384829.86
应付职工薪酬	78123.79	84329.22	7.94	80230.63
应交税费	119032.40	23663.92	-80.12	10142.61
应付利息	14879.99	29903.86	100.97	34077.91
				264.77
其他应付款	157844.70	335838.50	112.77	255401.26
代理买卖证券款	661039.67	505438.44	-23.54	603524.66
一年内到期的非流动负债	156796.00	373920.00	138.48	32520.00
其他流动负债	64258.96	59856.60	-6.85	76941.23
流动负债合计	4247788.10	4502325.58	5.99	4241144.60
非流动负债：				
长期借款	2301954.63	3667316.46	59.31	4161726.43
应付债券	240000.00	240000.00	0.00	540000.00
长期应付款	32606.93	31069.28	-4.72	28449.55
专项应付款				3129.24
预计负债	16402.42	3386.45	-79.35	3386.45
递延所得税负债	54917.17	39262.54	-28.51	41017.66
其他非流动负债	1377.27	2450.39	77.92	37.00
非流动负债合计	2647258.42	3983485.12	50.48	4777746.32
负债合计	6895046.52	8485810.71	23.07	9018890.92
所有者权益：				
实收资本	500000.00	500000.00	0.00	500000.00
资本公积	926265.06	920173.10	-0.66	925073.48
盈余公积	52224.07	59489.27	13.91	59489.27
未分配利润	570182.14	599070.01	5.07	615798.78
归属于母公司所有者权益合计	2048671.27	2078732.38	1.47	2100361.52
少数股东权益	1512461.50	1559641.68	3.12	1588181.78
所有者权益合计	3561132.77	3638374.06	2.17	3688543.30
负债和所有者权益总计	10456179.29	12124184.77	15.95	12707434.22

附件 4 2008~2009 年 1—3 月合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年期初	2008 年期末	变动率(%)	09 年 1-3 月
一、营业总收入	1673165.72	1573611.67	-5.95	332510.45
其中：营业收入	1481112.34	1456165.12	-1.68	332510.45
利息收入	12837.88	16772.85	30.65	
手续费及佣金收入	179215.49	100673.70	-43.83	
二、营业总成本	1174869.90	1367251.56	16.37	274205.86
其中：营业成本	830387.69	860708.07	3.65	184909.08
利息支出	5104.17	4046.66	-20.72	
手续费及佣金支出	2780.31	623.15	-77.59	
营业税金及附加	62611.20	56787.20	-9.30	12980.88
销售费用	23536.51	43285.94	83.91	3789.28
管理费用	88620.89	66530.04	-24.93	13065.68
财务费用	164402.29	325650.76	98.08	61943.07
资产减值损失	-2573.16	9619.74	-473.85	-2482.14
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	17933.96	-27105.02	-251.14	559.79
投资收益（损失以“-”号填列）	10656.16	28833.33	170.58	-213.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-20795.75	23293.29	-212.01	
汇兑收益（损失以“-”号填列）	4030.18	-178.41	-104.43	
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	530916.12	207910.00	-60.84	58651.35
加：营业外收入	7927.43	10318.07	30.16	1602.97
减：营业外支出	21451.21	-8729.04	-140.69	542.30
其中：非流动资产处置损失	6076.06	986.33	-83.77	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	517392.35	226957.10	-56.13	59712.02
减：所得税费用	188466.42	90417.67	-52.02	25921.56
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	328925.93	136539.44	-58.49	33790.46
归属于母公司所有者的净利润	137338.22	36153.06	-73.68	16728.77
少数股东损益	191587.71	100386.38	-47.60	17061.70

附件 5-1 2008~2009 年 1—3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年期初	2008 年期末	变动率(%)	09 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	1602696.58	1586213.05	-1.03	325950.25
处置交易性金融资产净增加额	15829.94	17115.04	8.12	1585.28
收取利息、手续费及佣金的现金	192879.29	123263.46	-36.09	30659.12
收到的税费返还	271.77	88.95	-67.27	137.70
收到其他与经营活动有关的现金	519220.20	237243.44	-54.31	245823.47
经营活动现金流入小计	2330897.79	1963923.94	-15.74	604155.82
购买商品、接受劳务支付的现金	614921.99	641117.72	4.26	137620.22
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	8709.84	10951.79	25.74	931.53
支付保单红利的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	84981.37	128442.90	51.14	33882.66
支付的各项税费	220336.90	249149.57	13.08	51326.64
支付其他与经营活动有关的现金	130846.83	435504.68	232.84	125893.16
经营活动现金流出小计	1059796.92	1465166.66	38.25	349654.21
经营活动产生的现金流量净额	1271100.86	498757.28	-60.76	254501.61
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	17063.81	88087.50	416.22	1779.45
取得投资收益收到的现金	8001.66	10855.40	35.66	418.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4002.71	5604.89	40.03	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	30.47	16328.72	53496.20	
收到其他与投资活动有关的现金	40778.23	8906.78	-78.16	504.06
投资活动现金流入小计	69876.87	129783.29	85.73	2701.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1156556.38	986481.49	-14.71	240783.62
投资支付的现金	275462.73	54364.88	-80.26	424.90
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	60177.37	82445.30	37.00	
支付其他与投资活动有关的现金		3000.00		790.17
投资活动现金流出小计	1492196.47	1126291.67	-24.52	241998.69
投资活动产生的现金流量净额	-1422319.60	-996508.38	-29.94	-239297.04
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	271674.74	86452.21	-68.18	11184.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	229684.74	75452.21	-67.15	11184.00
取得借款收到的现金	3173071.10	4511563.76	42.18	934605.42
发行债券收到的现金				300000.00

收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	34540.00		549.90
筹资活动现金流入小计	3444745.84	4632555.97	34.48	1246339.32
偿还债务支付的现金	2314821.59	3711241.24	60.33	747250.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	302979.86	478334.40	57.88	97311.85
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	61390.67	87130.01	41.93	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	2696.46	2000.00	-25.83	1038.17
筹资活动现金流出小计	2620497.91	4191575.65	59.95	845600.95
筹资活动产生的现金流量净额	824247.93	440980.33	-46.50	400738.37
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	-56770.77	-108.44	415942.94
加：期初现金及现金等价物余额	622766.67	1295795.87	108.07	1277039.65
六、期末现金及现金等价物余额	1295795.87	1239025.09	-4.38	1692982.59

附件 5-2 2008 年合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2008 年期初	2008 年期末	变动率(%)
(1) 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	328925.93	136539.44	-58.49
加：资产减值准备	-2573.16	9619.74	-473.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	211383.95	218897.51	3.55
无形资产摊销	3435.39	67060.28	1852.04
长期待摊费用摊销	2397.21	2419.28	0.92
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)	2831.37	-466.84	-116.49
固定资产报废损失(收益以“－”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“－”号填列)	-17933.96	27105.02	-251.14
财务费用(收益以“－”号填列)	161236.81	300800.24	86.56
投资损失(收益以“－”号填列)	15147.94	-22360.72	-247.62
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	-5016.16	10.38	-100.21
递延所得税负债增加(减少以“－”号填列)	-4929.27	-6050.14	22.74
存货的减少(增加以“－”号填列)	-26079.54	-101069.25	287.54
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	-42784.58	-28665.60	-33.00
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	645058.93	-105082.06	-116.29
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1271100.86	498757.28	-60.76
(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	1295795.87	1239025.09	-4.38
减：现金的期初余额	622766.67	1295795.87	108.07
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	673029.20	-56770.77	-108.44

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年期初	2008 年期末	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	25.99	23.40	--
存货周转次数(次)	2.37	1.94	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.14	--
盈利能力			
主营业务利润率（营业利润率） (%)	39.71	36.99	43.25
总资本收益率(%)	5.80	4.59	--
净资产收益率(%)	9.24	3.75	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	41.65	51.78	56.04
全部债务资本化比率(%)	58.12	63.86	65.35
资产负债率(%)	65.94	69.99	70.97
偿债能力			
流动比率(%)	50.70	48.12	62.28
速动比率(%)	41.47	37.12	50.48
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	1.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.00	11.05	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.92	-1.53	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.03	-0.08	--
现金流			
现金收入比(%)	95.79	100.80	--
利润现金比率(%)	386.44	365.28	--

注：公司 2008 年开始执行新的会计准则，并对 2007 年度相关事项进行了追溯调整。2009 年 3 月数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+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%
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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

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。