

# 跟踪评级公告

联合信评字[2007] 252 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企业主体长期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企业主体长期信用等级维持 AA<sup>+</sup>, 评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零零七年五月十四日



## 浙江省交通投资集团有限公司 企业主体长期信用跟踪评级分析报告

### 跟踪评级结果:

企业主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2007 年 5 月 14 日

### 上次评级结果:

企业主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

上次评级时间: 2006 年 12 月 29 日

### 评级观点

#### 1. 行业现状

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

近年来, 我国高速公路发展迅速。截至 2006 年底, 全国高速公路营运里程已达到 4.54 万公里, 居世界第二位。“十五”期间, 浙江省高速公路建设完成投资约 700 亿元, 新建高速公路 1247 公里, 高速公路由 2000 年的 619 公里增加到 2005 年底的 1866 公里, 先后建成了杭金衢、甬台温、金丽温、杭州绕城、甬金等一批重点高速公路项目。2006 年, 申苏浙皖、杭新景、杭徽、台金东段、两龙等 516 公里高速公路相继建成通车, 截至 2006 年底, 浙江省高速公路通车里程已达 2382 公里, 较 2005 年增长 27.65%。目前浙江省高速公路总量仍远远不能满足经济增长和社会发展的需要。

根据 2004 年国务院批准的《中长期国家高速公路网规划》, 未来 30 年全国将建设 7 条首都放射线、9 条南北纵线和 18 条东西横线高速公路, 总规模 8.5 万公里, 其中主干线 6.8 万公里。根据规划, 预计 2010 年前平均每年高速公路投资规模将在 1400-1600 亿元左右。浙江省计划到 2010 年, 全省高速公路超过 3000 公里, 全省公路密度达到 84 公里/百平方公里。根据浙江省政府的发展规划, 2007 年, 浙江省计划完成公路建设投资 397 亿元, 其中高速网络工程 232.7 亿元, 确保申嘉湖高速公路嘉兴段和湖州段等 7 项共计 329 公里高速公路建成通车, 力争杭浦高速公路杭州段和嘉兴段等 6 项共计 311 公里建成通车。

### 主要数据

| 项 目            | 2004 年  | 2005 年 | 2006 年 |
|----------------|---------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)       | 460.349 | 651.07 | 827.95 |
| 所有者权益(亿元)      | 152.15  | 166.87 | 178.20 |
| 主营业务收入(亿元)     | 89.13   | 101.07 | 117.88 |
| 利润总额(亿元)       | 29.34   | 31.32  | 32.97  |
| 资产负债率(%)       | 46.44   | 58.79  | 65.20  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.21   | 54.42  | 58.96  |
| 流动比率(%)        | 122.82  | 71.90  | 47.95  |
| 净资产收益率(%)      | 7.77    | 6.75   | 5.08   |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 8.55    | 6.41   | 5.17   |
| 债务保护倍数(倍)      | 0.13    | 0.08   | 0.07   |

### 分析员

石雨欣

8610-85679696-8850

yuxinshi@lianheratings.com.cn

谭亮

8610-85679696-8856

tanl@lianheratings.com.cn

### 传真

8610-85679228

### 地址

100022

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

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

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

交通基础设施建设投资大，回收期长，近年来土地价格、材料能源价格上涨以及贷款利率的走高又大大提高了高速公路建造成本，国内交通基础设施投资企业面临一定的成本控制压力。

## 2. 公司经营

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“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。

2006 年公司完成高速公路项目投资 191.8 亿元，其中控股项目 147 亿元，投资在建 11 条高速公路，建设里程 1017 公里。申苏浙皖浙江段、台缙东段、杭徽（余杭段、临安二期）、两龙以及参股的杭千二期等高速公路建成通车，新增里程 494 公里，占全省新增的 96%。截至 2006 年底，公司旗下高速公路营运里程已达 1876 公里，占全省的 78.8%。

2006 年公司完成主营业务收入 117.88 亿元，其中车辆通行费收入 74.77 亿元，占 63.43%；工程结算收入 35.24 亿元，占 29.89%；航运、商品销售以及酒店等其他收入合计 7.87 亿元，合计占 6.68%。2006 年公司日均全程车流量 18339 辆，日均主线通行费收入 2200.80 万元，与 2005 年相比基本持平，其中沪杭甬高速日均主线通行费收入 1030.22 万元。

2006 年 3 月，公司出资 6 亿元收购浙江大酒店，出资 20 多亿元承担了龙丽龙高速公路项目的投资建设，公司子公司浙江省沪杭甬高速公路有限公司下属子公司浙江上三高速公路有限公司投资 6 亿元重组金信证券（后更名为“浙商证券有限责任公司”，以下简称“浙商证券”），另外公司对杭金衢高速公路有限公司、金丽温、绍诸高速、大陆连岛、台金高速公路以及杭州杭徽、临安杭徽、申嘉湖杭以及申苏浙皖等公司进行增资，同时，公司以建设“海洋大省”为契机，参与投资舟山衢山鼠浪湖岛大型散货

码头，开展非高速公路类基础设施业务的开发。

截至 2007 年 3 月底，公司在建的主要高速公路项目如表 1 所示，以下 13 个项目计划总投资 494.05 亿元，截至 2007 年 3 月底，已完成总投资 217.45 亿元，占投资总额的 44.01%。

表 1 截至 2007 年 3 月底公司在建项目

| 序号 | 项目名称              | 里程<br>(公里) | 投资完<br>成比例 | 预计通<br>车时间 |
|----|-------------------|------------|------------|------------|
| 1  | 仙居至缙云公路           | 67.83      | 56.18%     | 2007       |
| 2  | 沪杭甬高速公路拓宽工程沽渚至宁波段 | 79.60      | 68.67%     | 2007       |
| 3  | 申嘉湖高速公路嘉兴段        | 58.74      | 52.33%     | 2007       |
| 4  | 申嘉湖高速公路湖州段        | 42.90      | 52.33%     | 2007       |
| 5  | 杭长高速公路泗安至安城段      | 19.50      | 57.22%     | 2007       |
| 6  | 舟山大陆连岛工程金塘大桥      | 27.00      | 44.27%     | 2010       |
| 7  | 舟山大陆连岛工程西堠门大桥     | 5.30       | 44.27%     | 2009       |
| 8  | 衢州至南平公路浙江段        | 86.48      | 41.26%     | 2008       |
| 9  | 黄衢南黄山至衢州段         | 74.09      | 新开工        | 2009       |
| 10 | 申嘉湖（杭）高速公路练杭段     | 51.57      | 新开工        | 2009       |
| 11 | 杭浦高速公路杭州大井至海宁袁花段  | 54.90      | 新开工        | 2007       |
| 12 | 杭浦高速公路海宁袁花至平湖新仓段  | 56.70      | 64.44%     | 2007       |
| 13 | 莲都区段              | 23.00      | 70.78%     | 2007       |
| 合计 |                   | 647.60     | 44.01%     |            |

为降低管理成本、优化资源配置，公司率先在浙北地区成立了浙北高速公路管理公司，受托管理该区域的三条高速公路，并以此为试点，公司推进了高速公路管理模式的优化整合，截至 2006 年底，公司所属 19 家高速公路公司先后归并，整合为 8 大区域性高速公路管理板块，目前 8 大板块的格局已经基本形成并步入正常运行，有效促进了公司整体管理效率和水平的提高。

## 3. 财务状况

2006 年公司财务报表已经浙江天健会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。

### 财务构成

截至 2006 年底，公司合并资产总额 827.95 亿元，其中流动资产占 16.08%、长期投资占 3.95%、固定资产合计占 79.07%、无形资产及其他资产合计占 0.90%。与 2005 年底相比，资产构成基本没有变化。

公司流动资产较2005年增加28.39亿元，主要是货币资金新增14.86亿元、其他流动资产新增13.57亿元，货币资金主要是新增三级子公司浙商证券代理买卖证券客户存款资金14.33亿元，其他流动资产为浙商证券代理客户结算备付金。流动资产中货币资金、应收款项净额、预付帐款、存货分别占37.24%、14.08%、14.16%和23.20%。由于公司主营业务收入主要以车辆通行费收入为主，公司应收帐款额度较小，截至2006年底，公司应收帐款6.68亿元，账龄在1年内的占55.51%，1~2年的占24.68%；其他应收款12.07亿元，较2005年底略有下降，其中账龄在1年内的占24.59%，账龄在5年以上的占62.49%，账龄超过5年的其他应收款主要是宁波、台州等地政府的低息转贷款（7.51亿元）；预付帐款18.85亿元，较2005年底增加1.86亿元，其中账龄在1年内的占95.44%；存货30.89亿元，较2005年底增加5.72亿元，主要是在建商品房导致开发成本增加所致。

截至2006年底，公司长期投资合计32.74亿元，较2005年底增加10.40亿元，主要是增加了对浙江龙丽龙高速公路有限公司（7亿元）、杭州杭浦高速公路有限公司（1.5亿元）等的投资。

固定资产合计654.64亿元，较2005年底增加138.38亿元，主要是申苏浙皖高速公路（51.98亿元）、杭徽高速公路（42.50亿元）、台缙高速公路（29.29亿元）等工程转入固定资产。截至2006年底，公司在建工程125.18亿元，主要包括申嘉湖杭高速公路工程（53.95亿元）、舟山大陆连岛工程（21.27亿元）、沪杭甬高速公路拓宽工程（12.70亿元）、台缙高速公路建设工程（14.72亿元）和黄衢南高速公路工程（12.88亿元）等。

2006年底，公司负债总额539.80亿元，较2005年增加157.04亿元；流动负债和长期负债分别占51.43%和48.57%，与2005年相比，流动负债占比上升，长期负债占比下降；流动负债合计277.63亿元，其中短期借款、应付帐款和其他流动负债分别占43.97%、21.61%和9.01%，

其他流动负债均为浙商证券代买卖证券款；长期负债合计262.17亿元，其中长期借款和应付债券分别占89.35%和9.32%。截至2006年底，公司所有者权益合计178.20亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占28.06%、45.98%和22.28%，所有者权益构成稳定性一般。

截至2006年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.20%和58.96%，均较2005年底有所上升。总体看，2006年公司债务负担有所加重。

### 盈利能力

2006年公司完成主营业务收入117.88亿元，较2005年增长16.63%。公司收入主要来源是车辆通行费收入，随着公司新建成高速公路的投入运营，车辆通行费收入较2005年增加19.82%。公司2006年实现主营业务利润49.12亿元，较2005年增加19.99%，主营业务利润率41.67%，较2005年略有上升。2006年，公司实现利润总额32.97亿元，较2005年增长5.27%，实现净利润9.05亿元，较2005年下降19.61%。2006年公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.38%和5.08%，均较2005年略有下降，主要是公司2006年资产规模增加过多以及净利润下降所致。

根据联合资信与2006年12月29日出具的《浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用评级报告》中预测，2006年公司预计实现主营业务收入116.92亿元，实现利润总额和净利润分别为28.73亿元和8.72亿元。与预测数值相比，公司2006年实际完成情况均超过预测数。

### 现金流

经营活动现金流方面，随着公司新投入营运高速公路的增加，2006年公司销售商品、提供劳务收到的现金134.88亿元，较2005年增长28.13%；经营活动产生的现金流量净额为55.46亿元，较2005年增加33.05%。2006年公司收入现金比率为114.42%，较2005年有所上升，公司收入实现质量良好。

投资活动现金流方面，2006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增加 29.20 亿元，较 2005 年增长 35.09%。另一方面，由于公司新增三级子公司浙商证券等公司导致收到的其他与投资活动有关的现金增加 29.21 亿元，2006 年公司投资活动现金流入量大幅增加，因此，2006 年公司投资活动产生的现金流量净额绝对值较 2005 年下降 25.45%。

2006 年，随着公司经营活动产生的现金流量净额的增加与投资活动产生的现金流量净额的减少，筹资活动前现金流量净额绝对值较 2005 年下降 57.57%。因此，2006 年公司对外筹资规模有所减少，筹资活动产生的现金流量净额较 2005 年减少 11.15 亿元。2006 年公司现金及现金等价物净增加额由负转正，为 27.98 亿元。

#### 偿债能力

截至2006年底，公司流动比率和速动比率分别为47.95%和36.81%，较2005年底有所下降，主要由于公司短期借款和其他流动负债增加较快所致。公司对短期债务的支付能力较弱。

由于公司债务增加较多，利息支出增加较快，EBITDA利息倍数较2005年有所下降，为 5.17 倍，债务保护倍数为 0.07 倍。公司的利息偿还能力有所下降，对全部债务的保护能力也有所下降。

总体看，公司对全部债务的保护能力有所下降。

截至2007年3月底，公司共对外提供担保 50000 万元人民币和 7500 万美元，其中对联营公司远洋公司提供 9000 万元人民币和 7500 万美元担保，对温州市高速公路投资有限公司、浙江海越股份有限公司和安吉 04 省道投资有限公司共提供 41000 万元担保。

截至2007年4月底，公司共获国内各商业银行授信总额 948.80 亿元，尚余 543 亿元未使用。公司间接融资渠道畅通。

#### 6. 未来发展

2007 年公司仍将以履行国有资产保值增

值和在浙江省高速公路网络建设中发挥主导作用为两大使命，实现从外延扩张式的粗放型增长向内涵提高式的发展转变，不断提升公司综合实力和核心竞争优势。根据公司未来发展规划，公司计划 2007 年资产规模突破 1000 亿元，合并营业收入实现 135 亿元，其中，高速公路通行费收入 86 亿元，利润总额达到 30 亿元；完成续建项目 105 亿元，建成高速公路超过 400 公里，其中控股的 294 公里，拓宽 80 公里，主线贯通 86 公里，旗下控股高速公路通车里程突破 2000 公里。

综合来看，公司作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，在浙江省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势。近年来高速公路通车里程不断增长，保持了良好的经营状况和发展态势。公司资产规模不断扩大，资产质量良好，盈利能力一般，在投资快速扩张影响下，公司负债水平上升较快，债务负担加重。总体看，公司整体信用风险小。

#### 优势

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

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

3. 公司拥有海外资本市场优质上市公司，直接融资渠道畅通。

#### 关注：

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

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

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

## 附件 1 主要财务数据

(单位: 万元)

| 项 目                  | 2004 年     | 2005 年      | 2006 年     | 变动率(%) |
|----------------------|------------|-------------|------------|--------|
| 货币资金                 | 392369.91  | 347205.48   | 495764.09  | 12.41  |
| 应收款项净额               | 182705.54  | 165580.96   | 187455.80  | 1.29   |
| 存货净额                 | 99571.59   | 251681.46   | 308850.45  | 76.12  |
| 流动资产合计               | 990563.53  | 1047430.43  | 1331342.82 | 15.93  |
| 资产总计                 | 4603427.79 | 6510719.46  | 8279454.08 | 34.11  |
| 短期借款                 | 371625.90  | 675116.00   | 1220726.85 | 81.24  |
| 应付票据                 | 5581.80    | 80519.13    | 236893.81  | 551.46 |
| 应付帐款                 | 209795.94  | 313319.22   | 599929.63  | 69.10  |
| 预收帐款                 | 52052.91   | 64689.61    | 105929.12  | 42.65  |
| 其他应付款                | 69358.68   | 129707.40   | 128583.22  | 36.16  |
| 一年内到期的长期负债           | 32624.58   | 88040.02    | 94928.48   | 70.58  |
| 流动负债合计               | 806507.96  | 1456798.83  | 2776276.63 | 85.54  |
| 长期借款                 | 1073875.33 | 2115426.12  | 2342556.01 | 47.70  |
| 应付债券                 | 244385.92  | 244391.00   | 244391.00  | 0.00   |
| 负债合计                 | 2137822.28 | 3827589.42  | 5397983.05 | 58.90  |
| 少数股东权益               | 944121.73  | 1014475.44  | 1099498.72 | 7.92   |
| 股东权益合计               | 1521483.78 | 1668654.61  | 1781972.31 | 8.22   |
| 主营业务收入               | 891274.55  | 1010665.69  | 1178754.41 | 15.00  |
| 主营业务成本               | 452091.58  | 554824.05   | 646775.58  | 19.61  |
| 主营业务利润               | 397680.30  | 409374.57   | 491212.68  | 11.14  |
| 利润总额                 | 293369.10  | 313201.37   | 329714.94  | 6.01   |
| 净利润                  | 118250.38  | 112599.12   | 90518.46   | -12.51 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 972837.17  | 1052659.54  | 1348767.33 | 17.75  |
| 经营活动产生的现金流量净额        | 394468.80  | 416831.45   | 554605.57  | 18.57  |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -709258.06 | -1176191.95 | -876827.77 | 11.19  |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 431868.45  | 713591.08   | 602045.12  | 18.07  |
| 现金及现金等价物净增加额         | 117079.18  | -45769.42   | 279822.92  | 54.60  |
| 指 标                  | 2004 年     | 2005 年      | 2006 年     | 加权平均值  |
| 管理费用率(%)             | 7.48       | 6.94        | 6.78       | 6.96   |
| 成本率(%)               | 65.48      | 67.50       | 69.85      | 68.27  |
| 销售债权周转次数(次)          | 16.37      | 16.86       | 16.50      | 16.59  |
| 存货周转次数(次)            | 6.36       | 3.16        | 2.31       | 3.37   |
| 总资产周转次数(次)           | 0.21       | 0.18        | 0.16       | 0.18   |
| 主营业务利润率(%)           | 44.62      | 40.51       | 41.67      | 41.91  |
| 现金收入比(%)             | 109.15     | 104.16      | 114.42     | 110.29 |
| 总资本收益率(%)            | 6.42       | 4.93        | 4.38       | 4.96   |
| 净资产收益率(%)            | 7.77       | 6.75        | 5.08       | 6.12   |
| 长期债务资本化比率(%)         | 34.84      | 46.79       | 47.31      | 44.66  |
| 全部债务资本化比率(%)         | 41.21      | 54.42       | 58.96      | 54.05  |
| 资产负债率(%)             | 46.44      | 58.79       | 65.20      | 59.52  |
| 流动比率(%)              | 122.82     | 71.90       | 47.95      | 70.11  |
| 速动比率(%)              | 110.44     | 54.15       | 36.81      | 56.74  |
| 经营现金流动负债比率(%)        | 48.91      | 28.61       | 19.98      | 28.35  |
| EBITDA 利息倍数(倍)       | 8.55       | 6.41        | 5.17       | 6.22   |
| 债务保护倍数(倍)            | 0.13       | 0.08        | 0.07       | 0.08   |
| 筹资活动前现金流量净额利息保护能力(倍) | -5.90      | -9.10       | -2.62      | -5.22  |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护能力(倍) | -0.18      | -0.24       | -0.08      | -0.15  |

## 附件 2 主要计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                                                                                 |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 年复合增长率            | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率= $\left[ \left( \frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}} \right)^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$ |
| 销售债权周转次数          | 主营业务收入/期初期末 (应收账款+应收票据) 平均余额                                                                                                                         |
| 存货周转次数            | 主营业务成本/期初期末 (存货+已完工尚未结算款) 平均余额                                                                                                                       |
| 总资产周转次数           | 主营业务收入/期初期末总资产平均余额                                                                                                                                   |
| 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%                                                                                                                           |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润/主营业务收入净额×100%                                                                                                                                 |
| 总资本收益率            | (净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                                                                           |
| 净资产收益率            | 净利润/股东权益×100%                                                                                                                                        |
| 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%                                                                                                                      |
| <b>长期偿债能力</b>     |                                                                                                                                                      |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA 利息保护倍数=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                                                                                                                                     |
| <b>短期偿债能力</b>     |                                                                                                                                                      |
| 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-存货) / 流动负债合计×100%                                                                                                                              |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                                                                                     |

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3 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。