

信用等级公告

联合[2011] 710 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信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江省交通投资集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月五日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江省交通投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江省交通投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江省交通投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江省交通投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 9 月 5 日至 2012 年 9 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月五日



浙江省交通投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 9 月 5 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(亿元)	1212.42	1378.74	1333.25	1366.99
所有者权益(亿元)	363.84	393.17	365.23	381.18
长期债务(亿元)	390.73	570.02	529.45	598.52
全部债务(亿元)	642.80	668.42	689.48	738.74
营业收入(亿元)	145.62	200.91	217.22	119.83
利润总额(亿元)	22.70	36.37	36.13	14.11
EBITDA(亿元)	82.66	100.43	103.75	--
营业利润率(%)	36.99	29.01	29.87	29.50
净资产收益率(%)	3.75	5.59	5.81	--
资产负债率(%)	69.99	71.48	72.61	72.12
全部债务资本化比率(%)	63.86	62.96	65.37	65.96
流动比率(%)	48.12	75.20	76.27	79.21
全部债务/EBITDA(倍)	7.78	6.66	6.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	2.73	2.94	--

注：公司 2011 年半年报未经审计。

分析师

孙恒志 李 洁

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.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为浙江省国有独资高速公路投资运营公司，在资产和盈利规模、区域经营垄断地位及政府支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到公司债务负担较重、未来资本性支出较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

高速公路行业企业现金流状况相对稳定，具有良好的抵御经济周期波动的能力。2010 年上半年起实施货车计重收费模式，未来公司在建高速公路将陆续通车，以及经济增长带来的车流量增加，有望逐步推动公司整体盈利规模及现金流的提升。同时，浙江省政府拟针对公司投资建设的公益性政府还贷高速公路项目给予资本金补助，以上因素有助于支撑公司整体信用水平，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，2009 年以来，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、政策和有关资金方面的大力支持。
2. 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。
3. 公司高速公路业务保持稳健发展，工程结算收入亦显著增长。

关注：

1. 近年来公司投资规模大，负债水平上升较快；未来公司资本支出规模较大，存在一定的资金压力。

2. 公路网络的逐步密集导致的车辆分流效应逐步显现，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。

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。公司经理层下设法律事务部、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、资产管理部、安全管理部等11个职能部门。截至2011年6月底，公司拥有9家全资子公司、14家非全资控股子公司和1家分公司（见附件1）。截至2010年底，公司高速公路营运里程达2380公里，约占浙江省的70%。

截至2010年底，公司合并资产总额1333.25亿元，所有者权益合计365.23亿元（其中少数股东权益136.50亿元）。2010年公司合并口径实现营业收入217.22亿元，利润总额36.13亿元，经营活动产生的现金流量净额73.88亿元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额1366.99亿元，所有者权益合计381.18亿元（其中少数股东权益147.90亿元）。2011年1~6月，公司合并口径实现营业收入119.83亿元，利润总额14.11亿元。

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、行业分析

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

1. 高速公路行业概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

从造价看，高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施，高速公路行业属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中，仅材料费用就占到40%~50%，高速公路征地拆迁补偿费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。

从周期看，高速公路建设周期和投资回收期均较长。高速公路建设周期，一般为3~5年，有的则长达5~8年。建设周期长，而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入，这决定了高速公路投资回收期较长。现阶段，中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的8~10年；特许经营经营期一般为25~30年，具体由政府与投资者协商确定。

从收益看，高速公路收益一般都比较稳定。这主要是因为，一是各国都建立相关的法律、法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响功能；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

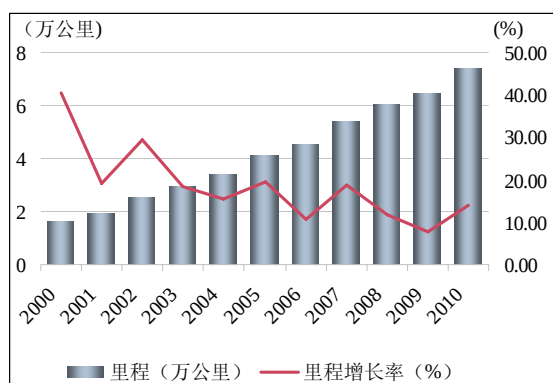
2. 高速公路行业发展现状

高速公路建设

中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988～1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50～250公里之间；1993～1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450～1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段年通车里程基本保持在3000～5000公里之间。

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，“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通。截至2010年底，中国高速公路由“十五”期末的4.1万公里发展到7.4万公里，新增3.3万公里。

图1 中国高速公路通车里程



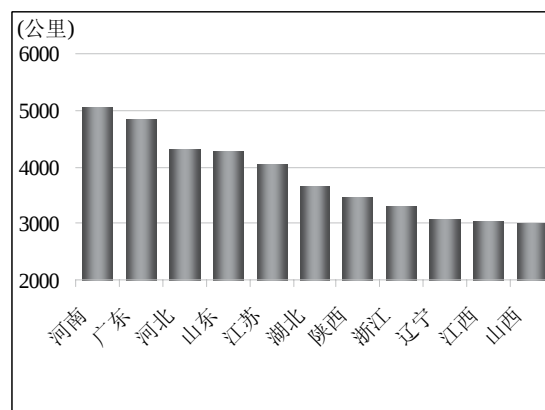
资料来源：交通运输部

截至2010年底，高速公路突破3000公里的省有11个，分别是：河南省、广东省、河北省、山东省、江苏省、湖北省、陕西省、浙江省、辽宁省、江西省、山西省（见图2）。

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。根据2011年全国交通运输工作会议精神，2011年交通运输业的主要任务之一是加大公路基础设施建设和改造力度，完善路

网布局。会议要求继续推进国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”建设，加快重要运输通道扩容改造，完善疏港高速公路，推进构建国家公路网，完善国家公路网规划和省道网布局规划。

图2 2010年各省高速公路通车里程（公里）



资料来源：交通运输部

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路也为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。随着2010年全国经济形势的回暖，交通运输经济运行呈现持续向好态势，全年公路运输

指标保持增长。根据交通运输部统计数据显示, 2010年, 全国营业性客车完成公路客运量305.27亿人、旅客周转量15020.81亿人公里, 比上年分别增长9.8%和11.2%; 全国营业性货运车辆全年完成货运量244.81亿吨、货物周转量43389.67亿吨公里, 分别增长15.0%和16.7%。2011年上半年, 全国完成公路旅客周转量和货物周转量分别为8152亿人公里和23379亿吨公里, 分别同比增长11.8%和16.3%, 客货运输继续保持较快增长。

2010年, 在国民经济继续高速增长及汽车消费政策的刺激下, 全国汽车销量达1806万辆, 继续保持全球第一, 同比增长32.37%。产量为1826.47万辆, 同比增长32.44%。根据汽车工业协会预测, 2011年中国汽车产销量增速将达10-15%。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。

3. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期, 1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路, 开创了“贷款修路, 收费还贷”的先河。1984年, 国务院通过了加快公路建设的三大政策: 一是适当提高公路养路费征收标准, 二是开始征收车辆购置附加费, 三是允许集资、贷款修建公路, 并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此, 中国收费公路开始迅速发展, 公路交通建设出现跨越式发展。

据交通运输部统计, 中国自实施收费公路政策以来, 共筹集了8000多亿的建设资金, 目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的, 没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004年12月, 交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的意见的通知》, 要求各省对10吨以上货车收费下调

20%-30%, 这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出, 未来二十年中国将新建高速公路4万公里, 静态投资需求约为2万亿元(其中政府投资的比例预计为10%左右, 其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现)。从投资主体来看, 一方面, 地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款, 另一方面, 公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此, 从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看, 国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大, 未来一段时间内, 高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日, 国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知, 决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革, 取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费, 逐步有序取消政府还贷二级公路收费; 同时, 将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元, 柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本, 抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面, 燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现, 部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

4. 高速公路发展前景

2005年1月, 国家公布了《国家高速公路网规划》, 规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路, 建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络, 要求做到东部地区平均30分钟上高速, 中部地区平均1小时上高速, 西部地区平均2小时上高速, 2020年高速公路总里程达到8.5万公里, 连接所有人口在20万以上的城

市，基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

根据交通部投资计划，2011年全国公路建设投资将有望超过7000亿，优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间较大。

5. 浙江省高速公路情况

建设与运营现状

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区。1995年以来，浙江省交通基础设施的不足，已经严重制约了浙江经济的发展。“十五”期间，浙江省改造扩建国道省道公路5500公里，硬化县（省）道砂石路面6161公里，新增一级公路1957公里，二级公路2357公里。“十一五”期间，浙江全省公路建设累计完成投资2430亿元，位居全国前列，为“十一五”原定计划的125%，是“十五”的1.5倍。截至2010年底，全省公路总里程达到11万公里，其中高速公路3383公里，一级公路4293公里，二级公路9101公里。全省公路网密度达到10公里/百平方公里。

表1 2010年浙江省交通运输方式比较

方式	旅客周转量 (亿人公里)	比上年增长 (%)	货物周转量 (亿吨公里)	比上年增长 (%)
公路	882	3.3	1299	9.3
铁路	363	24.5	342	5.8
水运	6	-19.0	5471	31.9
总计	1251	8.5	7112	25.7

资料来源：《2010年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

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。2010年全省生产总值为27227亿元，比上年增长11.8%。2010年，浙江省全年

公路旅客周转量和货物周转量分别为882亿人公里和1299亿吨公里，分别同比增长3.3%和9.3%。由于全球经济逐步回暖，2010浙江省货物运输增长速度较快。在各种不同运输方式中，公路在客运运输中占绝对优势，水运在货运运输中占绝对优势（见表1）。

发展前景

根据浙江省“十二五”规划纲要，“十二五”时期浙江省国内生产总值将年均增长8%左右，到2015年达到4万亿元左右，人均生产总值达到7.2万元左右。经济总量的大幅度增长必将产生巨大的运输需求，需要交通基础设施的建设来支撑。同时，随着经济结构的调整、对外开放的深化和人民生活水平的提高，人们对交通运输的广度、速度和安全度等都会提出更高、更多样化的要求。根据2011年浙江全省公路工作会议精神，到“十二五”末，浙江省公路建设将努力实现“5129”目标，即公路总里程新增5000公里，力争新增高速公路1000公里，新改建国道省道公路2000公里，新改建农村公路9000公里。力争到“十二五”末，全省公路网总规模达到11.5万公里，其中高速公路达到4200公里，普通国道省道达到9000公里，80%以上的国省干线公路达到二级及以上技术标准，农村公路总里程超过10万公里。

2011年，浙江省高速公路建设的重点任务是确保建成台缙高速公路东延段24.7公里，力争建成宁波绕城高速公路东段剩余段32.5公里和绍诸高速公路62.5公里；继续抓好嘉绍跨江通道及接线工程、宁波象山港大桥及接线工程、钱江通道及接线工程等10项共396公里在建高速公路工程的建设管理工作。

从浙江省经济和社会发展前景和省政府战略规划来看，公司进行的公路投资经营业务面临良好的发展机遇和较大的发展空间。

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。随着浙江省区域内宏观经济的稳步增长、新建公路的通车

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

和路网效应的形成,有利于省内高速公路投资运营公司业绩保持稳定增长。

三、基础素质分析

1. 企业规模

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。

自2001年底组建以来,公司资产规模和实力快速增强。从2007年6月起,公司资产规模已逾千亿,在国内交通基础设施类投资企业中名列前茅。2010年公司在浙江省属企业中,资产总额和利润总额分别位列第1位和第2位。

截至2010年底,公司旗下高速公路运营里程已达2380公里,约占全省的70%,比组建时的507公里增加1873公里;截至2010年底投资在建的高速公路项目总里程达91.156公里;沿海、远洋运输船舶总载重量达218万吨,为组建时的47万吨的4.64倍,居全国省级同类企业前列。

总体来看,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

截至2010年底,公司共有8位高层管理人员,包括1位董事长兼党委书记、1位总经理、5位副总经理、1位党委副书记,全部具有大学以上学历。

公司董事长陈继松先生,1952年生,高级工程师,曾任杭州市市政工程公司副经理、经理,杭州市城乡建设委员会副主任、主任、党委书记,杭州市副市长,浙江省建设厅厅长、党组书记。

公司总经理王洪涛先生,1955年生,曾任

浙江省嘉兴市委组织部组织科干事、办公室副主任、干部科副科长,办公室主任、组织部副部长,嘉兴经济开发区管委会党工委书记、副主任、主任,嘉兴市副市长兼嘉兴经济开发区管委会主任、党工委书记,嘉兴市委常委,浙江省交通厅副厅长、党组副书记、巡视员。2009年4月起任公司董事、总经理、党委委员。总体看,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。

截至2011年6月底,公司共有在岗职工18588人。按岗位构成划分,管理人员占12.50%;研究开发人员占22.10%,其他人员占65.40%;按学历划分,研究生及以上学历占1.30%,本科学历占25.30%,专科学历占29.30%,中专及以下学历占44.10%;按年龄划分,29岁以下人员占30.20%,30岁-50岁人员占61.50%,50岁以上人员占8.30%。总体看,公司员工整体素质较好,员工队伍趋于年轻化,能满足日常经营管理活动需要。

3. 政策支持

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”。

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采取项目支持的方式对公司实行资金补助，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。

2010 年 6 月，浙江省财政厅和交通厅联合制定了《浙江省省本级政府还贷高速公路资本金补助管理若干规定》，明确了省本级政府还贷高速公路资本金补助（以下简称资本金补助）是特指对省政府研究确定的由公司建设的公益性政府还贷高速公路项目，采用省政府支持方式，给予适量资本金补助。补助资金在中央成品油价格和税费改革税收返还收入中安排，参照交通运输部对高速公路的补助方式和标准，统一按里程并视沿线地区经济发展水平进行资本金补助，具体为：欠发达地区 400 万元/公里，其他地区 300 万元/公里。根据规定，补助项目实行一项目一报批，即公司根据高速公路建设规划和政府还贷高速公路项目建议书批复文件向省政府提出申请，由省交通厅和财政厅提出审核意见，经省政府批准后，作为计划和预算

安排的重要依据。补助资金的拨付需一个项目申报一次,存在一定的不确定性。截至 2011 年 3 月底,公司针对龙庆项目的补助资金申请已报省交通厅,相关部门正在审批中。

总的来看,近年来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。

四、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。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,并行使股东会的部分职权。公司董事会由 7 位董事组成,其中董事长由浙江省人民政府任免,董事会成员中有 1 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。董事会下设薪酬与绩效考核委员会、战略发展委员会、预算审计委员会、法律咨询委员会、风险管理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。

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。

公司经理层下设法律事务部、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、资产管理部、安全管理部等 11 个职能部门。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。

作为国有资产的授权经营者,公司依据国有资产保值增值和资产收益最大化的原则,通过向全资、控股子公司委派高管、董事等方式在职权范围内指导子公司生产经营活动,实施“一控三监督一保证”的监督管理措施(即控制造价;监督质量、安全、进度;保证廉政建设),使其经营活动符合整体战略发展要求和保值增值目标。下属公司根据控股比例和承担风险的程度享有其相应的决策权力,承担相应风险。

在高速公路运营管理方面,随着近年来高速公路资产规模的扩大,公司改变了以往高速公路业务分路段设立项目公司和运营公司进行建设、管理和运营,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,公司所属的高速公路公司已整合为 8 大区域性高速公路管理板块,实现了集约化经营、规模化管理,仅此一项每年为公司节约费用 1.5 亿元,这有效促进了公司整体管理效率和水平的提高。

在安全生产管理方面,公司陆续出台了《安全生产管理规定》、《高速公路隧道安全管理应急预案》等多项管理制度;加大了安全生产投入和安全生产培训,提高了安全设施监控改造力度;公司还在在部分隧道、路段开展了突发事件应急预案演习,安全营运预警机制开始逐步建立,安全管理体系逐步健全。

在财务管理方面,公司实行全面预算管理,并通过借助各类财务管理制度,成本控制考核、综合绩效考核等方式规范细化财务管理措施。2006 年 9 月,公司专门成立了财务中心,集中

了 17 家子公司的货币资金账户，归集资金综合调配，每年直接节省财务费用约 5000 万元，可以看出，财务中心的成立，进一步落实了资金运作责任主体，对内部资金存量和资金流向监督作用也得到加强。未来公司试图通过沪杭甬上市公司的平台，或借助资产证券化等新型融资工具降低融资成本，提高融资能力和资金运用效率。

在股权资本运作方面，公司进一步加大了资产整合力度：2008 年公司吸收合并车流量较好的杭金衢公司，并作为公司旗下分公司进行管理，该分公司的成立，公司可获得税后效益 2 亿元/年以上；公司通过转让杭长、绍诸和嘉绍项目股权，置换申苏浙皖项目股权并实现全资产化，减少未来资本金支出近 30 亿元，一定程度上缓解了公司投资压力。2010 年，公司以浙江温州甬台温高速公路有限公司（以下简称温州甬台温公司）51%股权与招商局集团有限公司交换其持有的浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“沪杭甬公司”）10.98%股权；上述股权划转后，公司合计持有沪杭甬公司 66.99%的股权，上述股权转让工商变更登记尚在办理之中。

从总体情况看，公司已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制，整体管理风险低。

五、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，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 2 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。但随着工程结算业务规模的扩大，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；受益于国内固定资产投资快速增长的拉动，2009 年以来，公司工程结算收入占比快速上升，但毛利率下降较快；2009 年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，伴随着 2010 年航运市场经营环境的逐步改善，上述板块盈利状况明显好转；公司房地产业务波动较大，其中 2009 年实现房地产销售收入 32.24 亿元，业务收入占比自 2008 年的 0.21% 上升至 17.64%，随着可售项目和新开发项目的减少，2010 年房地产业务板块收入及占比均下降，但整体毛利率水平继续提高；公司其他业务板块占比很低，对公司主营业务收入影响小。2011 年上半年，公司实现主营业务收入 100.18 亿元，为上年全年水平的 51.53%。其中，车辆通行费收入及工程结算收入仍为公司营业收入的主要来源；由于浙江远洋运输股份有限公司从 2011 年开始纳入合并范围，2011 年上半年公司航运业务收入占比明显上升，但由于 2011 年上半年中国航运业务持续低迷，该板块毛利率有较大降幅；造船业务及酒店业务的毛利率有所下降；房地产销售的毛利率则有所上升。

表 2 公司主营业务收入构成

类别	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1-6 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 (%)	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	96.75	49.77	52.68	50.90	50.81	52.94
工程结算收入	18.62	15.17	22.50	42.22	23.10	2.79	59.50	30.61	9.63	26.59	26.55	11.14
航运业务收入	8.08	6.58	35.22	5.96	3.26	18.92	7.59	3.90	22.80	9.35	9.33	8.02
造船收入	7.41	6.03	-1.26	4.86	2.66	-19.91	5.10	2.62	40.47	2.84	2.83	18.20
商品销售收入	1.29	1.05	8.59	9.27	5.07	29.10	10.77	5.54	32.68	8.29	8.27	22.81

酒店业收入	0.51	0.42	80.20	0.43	0.24	78.04	0.21	0.11	73.97	0.09	0.09	41.82
房地产销售	0.26	0.21	28.87	32.24	17.64	34.96	14.27	7.34	48.94	0.77	0.77	56.67
其他收入(含修船收入)	0.46	0.37	55.96	0.36	0.20	23.52	0.20	0.11	22.42	1.35	1.35	50.57
小 计	122.79	100.00	45.70	182.78	100.00	35.18	194.40	100.00	36.63	100.18	100.00	34.16

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

2010 年，公司完成高速公路项目投资约 34 亿元。2009 年底，公司舟山跨海大桥已建成通车，跨海大桥宁波连接线也于 2010 年 12 月正式通车，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。公司于 2010 年完成了上述项目的后续投资，同时如期推进黄衢南高速公路黄衢段、台金高速公路东延段、云景高速公路等在建项目的工程进度，其中黄衢南高速公路黄衢段于 2010 年 12 月 25 日通过交工检测，并于 2011 年 1 月正式通车，黄衢南高速公路从此实现全线贯通。此外，2010 年 5 月，龙庆项目正式开工建设，总投资额 40.17 亿元，截至 2010 年底已完成 9.24 亿元，预计于 2013 年建成。2011 年 1~6 月，公司完成高速公路项目投资 7.51 亿元。

截至 2010 年底，公司旗下高速公路运营里程已达 2380 公里，约占全省的 70%。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；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主要有龙丽丽龙、台金、黄衢南等，

上述公路基本于 2008 年通车（其中黄衢南衢南段于 2008 年 12 月通车），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。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。

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 年公司实现车辆通行费收入 87.44 亿元，同比仅增长 1.50%。2010 年，公司主要路段日均全程车流量 16711 辆，同比增长 10.73%；全年实现车辆通行费收入 96.75 亿元，同比增长 10.65%，增速有所提高；其中沪杭甬公司累计车辆通行费收入 35.90 亿元，同比增长 11.80%。

2011 年上半年，公司主要路段日均全程车流量 17654 辆，实现车辆通行费收入 50.90 亿元，其中沪杭甬公司累计车辆通行费收入 17.92 亿元。公司主要运行高速公路运营情况如表 3、表 4 所示。

表 3 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	2010 年	年复合增长率	2011 年 1-6 月		2008 年	2009 年	2010 年	年复合增长率	2011 年 1-6 月
上市板块	沪杭甬公司	270945	278299	313501	7.57	321029	--	--	--	--	--
	其中 沪杭甬	248998	249815	286784	7.32	292840	37688	34241	38690	1.32	39703
	上三线	21947	24373	26717	10.33	28189	19895	18751	17575	-6.01	17089
直管板块	杭金衢高速	96794	99448	109158	6.19	118605	21743	23414	25954	9.26	28588

	甬金金华段	12144	12505	15952	14.61	18455	7388	7171	9277	12.06	10604
	黄衢南高速	--	3500	4560		7837	--	1507	1686		2350
浙西板块	杭徽高速	22801	27746	32245	18.92	32436	5270	5965	7491	19.22	8732
浙北板块	申苏浙皖高速	28325	32524	37351	14.83	42474	8505	10269	12221	19.87	13941
	申嘉湖高速	10979	17172	23248	45.52	20826	3265	4941	7451	51.07	10025
浙东板块	舟山跨海大桥	--	17788	19158		21008	--	5784	7484		10028
	宁波甬台温	19368	20676	22092	6.80	58993	19848	21999	25505	13.36	26713
台州板块	台州甬台温	9031	9685	10559	8.13	11281	22781	24474	27881	10.63	27717
	台金高速	9336	11481	13270	19.22	16588	2338	4401	5308	50.68	6640
温州板块	温州甬台温	101422	109890	--		--	20771	22599	--		
浙南板块	金丽温高速	37871	40108	45519	9.63	52559	11088	11262	11467	1.69	11522
	龙丽丽龙高速	17500	18255	21032	9.63	24284	3356	3363	4827	19.93	5711
合 计		636516	694966	743328	8.07	746376	14574	15091	16711	7.08	17654

资料来源：公司提供，2009 年开始，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

表 4 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）				三年增 长率 (%)
		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月	
上市板块	沪杭甬公司	978.00	879.83	983.69	990.00	356971.15	321139.61	359045.24	179190.42	0.29
	其中 沪杭甬	755.69	671.77	780.49	794.05	275825.14	245197.08	284879.98	143722.29	1.63
	上三线	222.32	208.06	203.19	195.96	81146.01	75942.53	74165.25	35468.13	-4.40
直管板块	杭金衢高速	485.87	523.96	664.52	706.46	177343.46	191246.61	242549.80	127869.86	16.95
	甬金金华段	39.50	37.90	52.04	57.99	14416.28	13834.94	18995.21	10497.02	14.79
	黄衢南高速	--	11.90	16.2	28.58	--	4342.13	5914.47	5172.59	--
浙西板块	杭徽高速	43.75	54.19	69.83	78.40	15968.00	19780.00	25488	14189.84	26.34
浙北板块	申苏浙皖高速	66.49	77.27	93.73	98.79	24268.06	28205.22	34211.78	17881.47	18.73
	申嘉湖高速	24.32	40.95	53.01	70.21	8877.50	14947.49	19348.92	12707.45	47.63
浙东板块	舟山跨海大桥	--	69.79	85.01	111.76	--	418.74	31027.28	20228.63	--
	宁波甬台温	85.34	97.38	131.64	139.34	31148.24	35544.55	48047.85	25221.11	24.20
台州板块	台州甬台温	85.81	90.15	108.07	108.50	31322.32	32905.01	39447.31	19638.64	12.22
	台金高速	19.13	50.05	66	79.77	6983.47	18269.78	24090.66	14437.55	85.73
温州板块	温州甬台温	238.62	253.67		--	87096.89	92590.75	--	--	
浙南板块	金丽温高速	233.33	226.61	234.54	230.96	85166.40	82712.49	85606.31	41803.34	0.26
	龙丽丽龙高速	59.99	63.38	92.53	111.47	21896.76	23134.80	33774.41	20175.79	24.19
合 计		2360.15	2477.03	2650.80	2812.23	861458.53	879072.12	967547.81	509013.43	5.98

资料来源：公司提供，①该统计数据为营运统计数据，与财务数据有所差异。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，在国内宏观经济回稳向好、世博会在上海正式举办以及沪杭高速公路上海段于 2010 年元旦结束施工等因素的带动下，2010 年沪杭甬高速通行费收入止跌回升，日均全程车流量 38690 辆，累计车辆通行费收入 28.49 亿元，车流量和通行费收入同比分别增长 12.99%和 11.80%。2011 年 1~6 月，沪杭甬日均全程车辆量为 69703 量，累计车辆通行费收入为 14.37 亿元，为上年全年收入的 50.45%。

2010 年 7 月，贯穿浙江省绍兴、金华、台州和温州四市的诸永高速（诸暨至永嘉）全线开通，作为杭州与温州两大中心城市之间行车距离最短的高速公路，该路段贯通后，对原先经甬台温高速→上三高速→杭甬高速或经金丽温高速→杭金衢高速往返于温州、福建至杭州及附近区域的车辆分流较大，其中对上三高速车流量分流明显，导致其 2010 年通行费收入同比下降 2.34%。2011 年 1~6 月，上三线通行费收入为

3.55 亿元，为上年全年收入的 47.82%。

2009 年以来，公司新通车或全线贯通路线包括舟山跨海大桥、申嘉湖杭高速公路和黄衢南高速公路，上述路段在 2010 年也获得了较好的收费增长，其中舟山跨海大桥于 2009 年 12 月 25 日正式通车，通车后一年内只限客车通行，2009 年大桥通行 6 天实现通行费收入 418.74 万元。2010 年，舟山跨海大桥通行量明显提升，日均全程车流量 7484 辆，累计实现车辆通行费收入 3.10 亿元。随着 2010 年底对货车的进一步开放，舟山跨海大桥对公司通行费收入的贡献度进一步提升。2011 年 1~6 月，舟山跨海大桥日均全程车流量为 10028 辆，累计实现车辆通行费收入 2.02 亿元，为上年全年水平的 65.20%。申嘉湖高速公路于 2010 年 2 月 6 日全线贯通，当年实现通行费收入 1.93 亿元，较 2009 年的 1.49 亿元增长 29.45%；2011 年 1~6 月实现通行费收入 1.27 亿元，为上年全年水平的 65.68%。黄衢南高速公路衢南段于 2008 年 12 月建成通车，2009 年和 2010 年分别实现通行费收入 4342.13 万元和 5914.47 万元，车辆通行费收入较低，主要原因在于：①衢南段通车时间尚短，经济效益未完全体现；②黄山至衢州段尚未通车，黄衢南高速为断头路，未能发挥路网效应。2011 年初，黄衢段正式通车，随着高速路网效应的形成，该路段全线收费能力逐步增长，2011 年 1~6 月共实现通行费收入 5172.59 万元，为上年全年水平的 87.46%。

总体来看，2010 年公司通行费收入增长较快，主要原因有：①沿线区域经济恢复平稳较快发展，带动车流量自然增长；②2009 年新通车路段效益逐步显现，带动 2010 年整体通行费收入增加。

截至 2009 年底，公司旗下甬台温高速公路由浙江台州甬台温高速公路有限公司（台州甬台温公司，公司持股 75%）、浙江宁波甬台温高速公路有限公司（宁波甬台温公司，公司持股 75%）和温州甬台温公司（公司持股 66%）经

营各自区域内路段。根据公司与招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）于 2010 年 3 月 24 日签订的《关于浙江温州甬台温高速公路有限公司股权无偿划转协议》，以及公司与原华建交通经济开发中心（招商局集团全资子公司，2011 年更名为招商局华建公路投资有限公司）签订的《关于浙江沪杭甬高速公路股份有限公司的股份无偿划转协议》，公司将所持温州甬台温公司 51% 国有股权自 2010 年 1 月 1 日起无偿划入招商局集团，同时无偿受让招商局集团持有的沪杭甬公司 10.98% 的股权。公司自 2010 年 1 月 1 日起，不再将温州甬台温公司纳入合并财务报表范围，甬台温高速公路温州段通行费收入不再纳入 2010 年通行费收入合计数。2008 年和 2009 年，甬台温高速公路温州段分别实现通行费收入 8.71 亿元和 9.26 亿元，如考虑此合并口径变化因素，2010 年公司车辆通行费收入实际同比增速高于 10.65%。

在建高速公路情况

截至 2011 年 6 月底，公司在建的主要高速公路项目如表 5 所示（未考虑已于 2011 年初运行的黄衢南高速黄衢州段），其中云景高速公路和龙庆高速公路是浙江省龙丽丽龙高速公路的延伸线。公司台金高速公路东延段、云景高速公路和龙庆高速公路 3 个在建项目总建设规模 91.156 公里，批准投资总额 77.53 亿元。2011 年公司计划对上述在建项目投资 15.50 亿元。截至 2011 年 6 月底，上述工程累计完成投资 41.49 亿元，占投资总额的 53.51%。

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接近 9000 万元，云景高速则平均每公里造价预计达到 1.2 亿元。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。

根据公司产品计划，公司未来拟建项目包括杭新景衢州段、杭金衢拓宽、甬台温复线（又名“沿海二通道”）等项目，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 年以来，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 2011 年 6 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)	2010 年实际完成投资 (亿元)	截至 2010 年底累计完成的总投资 (亿元)	2011 年 1-6 月实际完成投资 (亿元)	2011 年度计划投资 (亿元)
1	台金高速公路东延段	24.7	60	22.74	2008.4~2011.10	6.00	6.00	19.66	1.22	2.00
2	云景高速公路	11.696	100	14.62	2008.12~2012.12	2.50	2.73	5.08	1.32	2.50
3	龙庆高速公路	54.76	90	40.17	2010.5~2013.4	9.00	9.24	9.24	4.97	11.00
合计		91.156	/	77.53	--	17.50	17.97	33.98	7.51	15.50

资料来源：公司提供

收费结算模式

公司是浙江省内高速公路最大的投资和运营商。浙江省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统，在省路网内各路业主不同的状况下，本着“联网收费、统一管理、一票到底、按实结算”的原则，在全省高速公路网内不设主线收费站，实行联网收费，使车辆在路网内通畅行使。全省高速公路网收费结算系统分为省收费结算中心、收费管理分中心、收费站（包括站房内和收费车道）等三级组成。收费结算中心系统设在省交通厅收费中心，主要完成对全省高速公路网收费的实时管理和通行费拆分，并通过银行完成通行费收入的清算划拨；收费管理分中心系统设在路网内各个不同的高速公路经营管理单位，在中心系统的统一调度下，完成对所辖路段的各个收费站的运行监督管理和调配管理，同时完成与中心系统的数据的校核工作；收费站系统的主要功能是实时管理站内出入口收费车道的收费操作，完成

收费数据的传送。

由于公司所属的公路均为高等级公路，无二级公路。因此，燃油税费改革对公司的车辆通行费收入不会产生直接影响。

收费标准

浙江省政府为减轻社会负担，促进公路运输业健康发展，于 2005 年 1 月 1 日调整了高速公路车辆通行费收费标准：四类车由原 10 吨以上 20 吨（含）以下货车调整为 10 吨以上 15 吨（含）以下货车，五类车由原 20 吨以上货车调整为 15 吨以上货车。收费标准调整为四类车车次费由 20 元/车次调整为 15 元/车次、里程费由 1.60 元/公里调整为 1.40 元/公里；五类车车次费由 25 元/车次调整为 20 元/车次、里程费由 2.00 元/公里调整为 1.60 元/公里（见表 6）。2005 年 11 月 1 日起，浙江省高速公路四类车、五类车收费一律按三类车收费标准执行，即按车次费 15 元/车次、里程费 1.20 元/车公里标准计费。

表6 浙江省高速公路通行收费标准
(计重收费实施前)

车辆类别	分类标准	车次费(元/辆次)		里程费(元/车辆公里)	
		除沪杭甬	沪杭甬	除沪杭甬	沪杭甬
1	20座(含)以下客车、2吨(含)以下货车	5	5	0.4	0.45
2	20座以上40座(含)以下客车、2吨以上5吨(含)以下货车	10	10	0.8	0.8
3	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	15	15	1.2	1.2
4	10吨以上20吨(含,沪杭甬为15吨)以下货车	20	15	1.6	1.4
5	20吨(沪杭甬为15吨)以上及50吨(含)以下货车	25	20	2	1.6

资料来源:浙江省公路局,其中,通行费=车次费+(里程费*里程)

此外,根据浙江省交通运输厅和浙江省物价局联合下发的《关于全省高速公路货车计重收费费率试行方案的通知》(浙交[2010]88号),自2010年4月16日零时起,浙江省对载货类机动车辆(集装箱车辆除外)实施计重收费政策。在合法装载条件下,计重收费总体收费水平与现行水平基本保持平衡,但对超载车辆将会提高收费标准。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。

4月16日起,浙江省还实行了不停车收费(ETC),该方式可提高车道通行能力,有效解决收费站拥堵问题。对接受不停车收费方式的车辆用户,浙江省暂定三年内给予高速公路通行费减免3%的优惠。

总的来看,公路收费年限和收费标准的确和和调整由政府决定,公司自主权很小,对公司运营具有一定影响。

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正问题。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。

平行公路铁路分流影响

公司大部分在运营的高速公路,诸如杭金衢、甬台温均有与其同向平行的国道,且为免费公路或通行费收费费率相对低廉,这将直接分流公司运营高速公路车辆。此外新建同向公路也将产生不同程度的分流效应,例如公司车流量最大的沪杭高速面临同向复线杭浦高速建成通车及杭州湾大桥通车导致的车辆分流影响。杭浦高速公路于2008年2月建成通车,由上海浦东直通杭州,与公司的沪杭甬高速公路构成竞争。杭州湾大桥于2008年5月建成通车,同时2008年10月允许货车通行,大桥不仅将慈溪市与嘉兴市连接起来,也令车辆可无需通过杭州由上海直通宁波,因此对公司的沪杭甬高速及上三高速公路车流量造成一定的分流影响。

此外,现阶段中国成品油价格不断调高,可能导致公路运输成本上升,使铁路运输更有可能对大宗货物的公路运输造成冲击。2010年10月26日,沪杭高铁正式开通,宁杭城际铁路、沪杭甬客运专线等城际铁路计划于2011年建成通车,预计投入运营后对公司高速公路运营业绩将产生一定不利影响。

但也应看到，高速公路的通行能力和路面舒适程度仍明显优于平行国道，自通车以来，浙西、浙东、浙南、台州、温州等板块所辖高速公路，平行国道对其产生的分流影响很小。而且，随着浙江省地区高速公路网络的不断完善，其路网聚集效应将愈加明显，带动区域内公路交通总流量有所增长，从而减小平行公路铁路对上述路段车流量分流的影响。预计公司通行费收入规模仍将呈现上升趋势，但受车流量增速趋缓和通行费下调影响，通行费收入年增长幅度将出现下降。

（2）高速公路施工业务及衍生业务

公司工程施工收入主要是由全资子公司浙江省交通工程建设集团有限公司（以下简称“交工集团”）实现的。交工集团是公司全资拥有的具有公路工程总承包一级资质的企业，是浙江省目前规模最大、实力最强的交通工程施工企业，主要承担公司旗下高速公路项目施工和养护工作。交工集团拥有各种先进的施工机械设备及试验检测仪器 3000 余台（套），年完成施工产值 30 多亿元。交工集团参与的高速公路工程包括：舟山大陆连岛工程金塘大桥、西堠门大桥、舟山大陆连岛工程宁波连接线和申嘉湖杭高速公路连杭段等。

2010 年公司完成工程结算收入 59.50 亿元，同比增长 40.92%，该业务板块的增长主要来自基础设施建设投资的拉动。由于近年来工程成本呈上升趋势，公司工程结算收入毛利率波动性下降，其中 2009 年为 2.79%，较 2008 年下降 19.71 个百分点；2010 年上升为 9.63%。2011 年上半年，公司工程结算收入为 26.59 亿元，为上年全年水平的 44.69%。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，预计公司工程施工结算收入仍将保持较大规模。

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”）。

海运集团是公司的全资子公司，成立于 1950 年 10 月，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。海运集团垄断了浙江省的电煤运输业务，经营状况良好。

远洋运输原为公司参股子公司，2010 年底公司持股 35%，是其第一大股东。为进一步加强国有资产的管理，2011 年起公司将浙江运输纳入合并范围。远洋运输是浙江省最大的国际航运企业。该公司成立于 1980 年，以国际航运为主，同时发展货运代理、船舶代理、船舶供应、房地产开发和高速公路客运等岸上产业。随着世界经济一体化进程的加快，贸易总额呈逐年上升趋势。目前，世界贸易量 90% 是通过远洋运输来实现的。近年来浙江省外向型经济迅猛发展，进出口业务一直保持快速增长的势头，沿海港口吞吐能力不断加大，该公司发展前景比较乐观。近年来，针对市场状况和竞争对手情况，远洋运输适时改变经营策略和经营模式，营业收入和经济效益不断提高。公司沿海、远洋运输船舶总载重吨从 2001 年的 47 万吨，发展到目前的 218 万吨，无论规模还是收入水平，在浙江省内排名靠前，在国内同行业中也位居前列。

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 年以来，伴随全球经济的复苏及航运市场经营环境的逐步改善，公司航运业务盈利水平有所改善，运输收入实现 7.59 亿元，营业利润 1.73 亿元，同比分别增长 27.33% 和 53.49%。2011 年上半年，公司航运业

务实现营业收入 9.35 亿元，为上年全年水平的 123.19%，主要是合并范围增加远洋运输所致；由于 2011 年上半年航运市场持续低迷，公司该板块毛利率为 8.02%，较上年有较大幅度下降。

(4) 房地产销售

公司从事该业务的主要是全资子公司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。金基置业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，较 2008 年增加 31.98 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，公司实现房地产销售收入 14.27 亿元，占主营业务收入的 7.34%，较 2009 年占比（为 17.64%）明显下降，主要为 2010 年一季度金基晓庐项目等剩余房源的销售收入。2011 年 1~6 月，公司房地产销售收入为 0.77 亿元，与上年全年水平的 5.40%。近期内公司房地产业务将以存量土地开发项目为主，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，预计房地产业务板块收入占比仍将进一步下降。

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，近年来工程结算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，坚持其他业务与主业的战略协同作用。

六、财务分析

公司提供的 2008 年度浙江天健东方会计师事务所有限公司审计，2009 年度及 2010 年度财务报表经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。公司自 2008 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年 2 月公布的《企业会计准则》（以下简称新企业会计准则）。公司提供的 2011 年上半年财务数据未经审计。

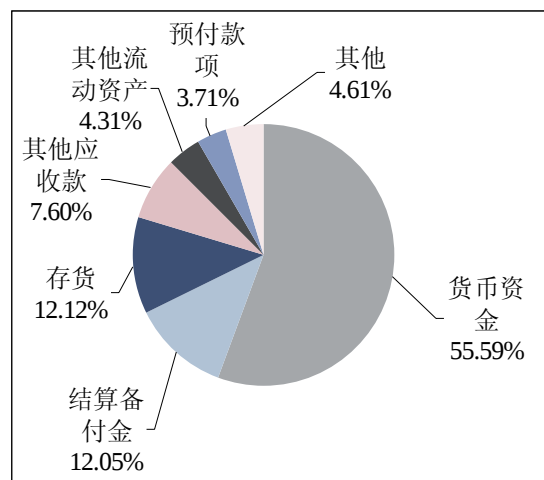
2009 年，公司财务报表合并范围较上年增加 3 家子公司；2010 年，较上年增加 5 家子公司，减少 2 家子公司。公司新增或减少的子公司规模较小，对公司财务报表数据连续性影响不大。

1. 资产构成

2008~2010 年，公司资产总额在波动中有所增长，年均复合增长 4.86%。其中，2009 年公司资产规模增幅较大，主要是由于公司发行中期票据导致获得的货币资金以及固定资产的增加。截至 2010 年底，公司合并资产总额 1333.25 亿元，较 2009 年略有下降（同比减少 3.30%）。其中，流动资产合计占 24.31%、非流动资产占 75.69%。2008~2010 年，公司资产结构相对稳定，以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点。

流动资产

图 3 2010 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司流动资产合计324.14亿元，同比增长6.29%。流动资产中占比较大的为货币资金、结算备付金和存货（见图3）。

2009年底，公司货币资金较2008年增加74.71亿元，主要是2009年分期发行合计40亿元中期票据（计入长期借款科目）和30亿元企业债券（计入应付债券科目）所致。截至2010年底，公司货币资金180.19亿元，占流动资产的55.59%，较2009年略有下降。剔除货币资金中包括的三级子公司浙商证券有限责任公司（以下简称“浙商证券”）代理买卖证券客户存款资金65.00亿元后，公司货币资金仍充沛。

公司结算备付金主要为子公司浙商证券的客户备付金，近年来公司结算备付金增长速度较快，年复合增长率为107.12%。截至2010年底，结算备付金为39.07亿元，占流动资产的12.05%。

截至2010年底，公司其他应收款净额为24.65亿元，占流动资产的7.60%。从账龄看，账龄在1年内的应收账款占比为33.01%，1~2年的占比为24.62%，2~3年的占比12.84%，3年以上的占比29.53%，其他应收款账龄偏长，其中5年以上占比28.99%，主要为温州市、宁波市、乐清市等政府性借款，回收风险较低。公司对其他应收款按个别认定和账龄分析法计提坏账准备1.15亿元。

表7 公司前五名应收账款情况（万元）

名称	账面余额	性质或内容
政府性借款	52759.56	借款
浙江省财务开发公司	18000.00	应收股权转让款
杭州市交通投资集团有限公司	11500.00	应收股权转让款
定向资产管理业务收入	3483.17	应收资产管理业务收入款
临安市土地储备中心	2710.00	土地拆迁款

资料来源：审计报告

2008~2010年，公司存货有所下降，三年年复合增长率为-10.92%。截至2010年底公司存货39.28亿元，较2009年略有减少，主要是工程施工（已完工未结算款）和开发成本，分别占

存货的30.63%和48.76%。公司存货整体质量较好。

非流动资产

2008~2010年，公司非流动资产在波动中略有增长，年均复合增长为0.67%。截至2010年底，公司非流动资产合计1009.12亿元，其中固定资产占71.64%，在建工程占8.31%，无形资产占12.51%，其他合计占7.54%。

截至2010年底，公司可供出售金融资产为16.25亿元，与2009年的5.03亿元相比增幅较大。主要是由于公司2010年在中国光大银行购买委托理财“T计划”产品12亿元，使得其他可供出售金融资产大幅增长所致。

随着在建工程结转和合并范围的调整，公司固定资产在波动中有所增加，2008~2010年年均复合增长4.34%。2010年底，公司固定资产原值为845.62亿元，较2009年减少60.63亿元，其中：从在建工程转入62.01亿元；同时由于温州甬台温公司本期不纳入合并范围，以及浙江申嘉湖杭高速公路有限公司（以下简称“申嘉湖杭公司”）分拆而减少固定资产原值121.45亿元。

根据公司与嘉兴市人民政府签署的《备忘录》以及公司、湖州申湖高速公路开发有限公司与嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“嘉兴交投”）签署的《浙江申嘉湖杭高速公路有限公司分立协议》及补充协议，申嘉湖杭公司以2009年8月31日为基准日进行派生分立，即申嘉湖杭公司存续，申嘉湖杭高速公路嘉兴段由新设的嘉兴段项目公司负责开发、建设和运营。分立后，公司持有存续公司申嘉湖杭公司95.38%股权²，湖州申湖高速公路开发有限公司持有4.62%股权；新设的嘉兴段项目公司由嘉兴交投持有其100%股权。新设的嘉兴段项目公司承继申嘉湖杭高速公路嘉兴段有关的资产及债权债务，存续公司承继余下的资产

² 2010年12月15日，公司以16459.63万元的价格收购申嘉湖杭公司4.62%的股权。股权收购后，申嘉湖杭公司成为公司全资子公司，已于2011年1月办妥股权转让的工商变更登记手续。

及债权债务。

2010 年底，公司固定资产累计计提折旧 121.19 亿元，当年计提 1.46 亿元减值准备。2010 年底公司固定资产构成中，公路及构筑物占 87.08%，房屋建筑物、通用设备、专用设备及运输工具等占 12.31%。公司固定资产以优质道路资产为主，固定资产质量高。

随着在建工程的逐年结转，2008~2010 年，公司在建工程规模年均复合减少 24.00%。截至 2010 年底，公司在建工程 83.83 亿元，主要为在建的黄衢南高速公路工程和台缙高速公路工程。2010 年在建工程增加借款费用资本化金额 2.93 亿元。

2008~2010 年，公司无形资产年均减少 2.94%，主要是无形资产-公路经营权摊销增加所致。截至 2010 年底，公司无形资产为 122.61 亿元，主要为公路经营权（占比分别为 97.64%）。公路经营权是沪杭甬公司的公路及构筑物建造成本、特许经营权和公路土地使用权。根据《企业会计准则解释第 2 号》的规定，将公路及构筑物建造成本作为无形资产-公路经营权列示。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 1366.99 亿元，较 2010 年底增长 2.53%。其中，流动资产占 21.41%，非流动资产占 78.59%，资产构成较上年变化不大。2011 年 6 月底，公司可供出售金融资产为 3.98 亿元，较 2011 年初减少 75.5%，主要原因是公司所购买的理财产品到期赎回所致。

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。

2. 负债及所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益 365.23 亿元，同比减少 7.11%，系合并范围减少（主要是减少了温州甬台温公司）及分拆申嘉湖杭公司导致少数股东权益较 2009 年减少 39.13 亿元。2010 年底公司所有者权益中，股本和资本

公积分别占 13.69%和 25.67%；盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 2.36%、20.91%和 37.37%。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引入战略合作者所致。

截至 2011 年 6 月底公司所有者权益为 381.18 亿元，其中少数股东权益为 147.90 亿元。公司所有者权益中，股本、资本公积、盈余公积、未分配利润的占比变化不大，结构较稳定。

2008~2010 年，公司负债规模波动中有所增长，三年年均复合增长 6.81%。从负债结构看，公司流动负债占比有所下降，非流动负债占比有所上升。截至 2010 年底，公司负债总额为 968.02 亿元，其中流动负债占 43.90%，非流动负债占 56.10%，公司债务结构较为合理，债务期限配置与高速公路修建经营周期长的特点较为适应。

2008~2010 年，公司流动负债波动中有所下降。截至 2010 年底为 424.96 亿元，三年年均复合增长率为 -2.85%，主要来自短期借款的减少。其中占比较大的有短期借款（占 30.35%）、应付账款（占 18.42%）、预收账款（占 2.62%，主要为房地产业务的预售款）、其他应付款（占 7.58%，主要为公司接收龙丽龙高速股权时，暂挂的浙江省公路管理局资产移交补偿款，该项补偿款是否支付尚待政府协调明确）和代理买卖证券款（占 21.48%）。

2010 年底，公司非流动负债中，长期借款占 90.13%、应付债券占 7.37%。2008~2010 年，公司长期借款有所增加，三年年均复合增长 15.53%。截至 2010 年底长期借款为 489.45 亿元。截至 2010 年底，公司应付债券为 40 亿元，其中，2009 年 3 月 25 日发行的 10 年期“09 浙交投债”期末余额为 30 亿元，2003 年 1 月 24 日发行的 10 年期“03 沪杭甬”期末余额为 10 亿元，2004 年 12 月 14 日发行的 7 年期 14 亿元“04 浙交通债”已转至一年内到期的非流动负债科目。

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。

2008~2010年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率加权平均值分别为71.75%、64.35%和57.70%。公司整体负债水平较高，债务负担较重。

截至2011年6月底，公司负债合计985.81亿元，较2010年底略有增长。与2010年底相比，公司流动负债的比例有所下降，非流动负债比例有所上升，分别为37.49%和62.51%。2011年6月底，公司资产负债率略有下降，为72.12%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率则有所上升，分别为65.96%和61.09%。

从公司未来发展看，随着在建高速公路项目的陆续建成通车，公司现有在建高速公路投资项目2011-2013年计划投资约60亿元；未来新建项目包括杭新景瞿州段、杭金瞿拓宽、甬台温复线等项目，预计公司对外进行债务融资的依赖程度依然较大，公司债务负担有可能继续上升。

3. 盈利能力

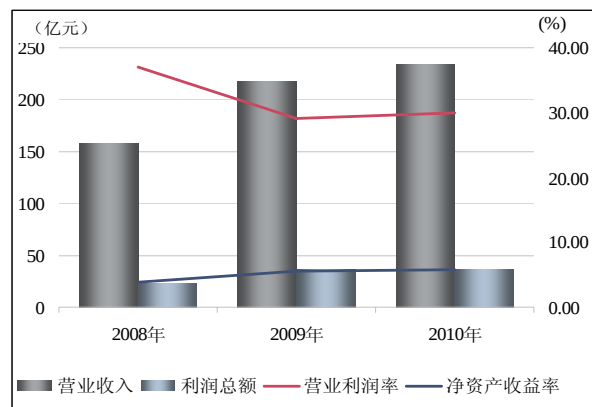
随着宏观经济的好转，2008~2010年公司营业总收入持续增长，三年年均复合增长率为21.89%。2009年，随着工程结算和房地产销售业务规模的扩大，公司营业总收入较2008年大幅增加，为218.43亿元，同比增长38.81%。2010年，公司营业总收入233.80亿元，主要为通行费、工程施工和房地产收入。2008~2010年，浙商证券手续费和佣金收入呈现上升趋势，2010年为14.31亿元。

从主要业务板块的毛利率来看，近年来公司高速公路业务毛利率持续下滑，2010年为52.68%，一方面是由于经济增速放缓和路网分流影响导致通行费收入增长缓慢，另一方面，随着新开通路段的增多，高速公路折旧成本增长较快，而该等公路同期通行费收入贡献有限。2010年，公司工程施工业务毛利率为9.63%，较上年同期的2.79%有较大幅度提高。2010年，公司房地产业务毛利率水平继续提升，为48.94%。公司航运业务和造船业务占主营业务收入比例较小，由于全球经济逐步回暖，该两

项业务2010年毛利率均明显增长。

近年来随着公司营业收入持续增长，公司营业利润和利润总额整体呈现增长趋势。2009年，得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%。2010年，公司实现营业利润34.56亿元，利润总额36.13亿元，较2009年变化不大。

图4 2008-2010年公司盈利指标



资料来源：公司年报

从主要盈利指标看，2008~2010年公司营业利润率整体而言有所下降，三年加权平均值为31.04%，其中2010年为29.87%；受益于净利润的逐年增加，公司净资产收益率和总资本收益率则呈现上升趋势，2010年分别为5.81%和5.08%，整体盈利水平一般。

2011年1~6月，公司实现营业收入119.83亿元，为上年全年水平的51.26%；实现利润总额14.11亿元，为上年全年水平的39.05%；公司营业利润率为29.50%，较2010年略有下降。由于公司投资收益主要在年底确认，加上2011年上半年公司营业成本及财务费用的增加，使得公司上半年利润总额及营业利润率受到一定影响。

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。

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逐年提高,但仍保持较低水平。其中,2010年流动比率和速动比率分别为76.27%和67.03%;2011年6月底,分别为79.21%和67.90%。2008~2010年公司经营现金流动负债比加权平均值为21.09%。可以看出,公司债务规模较大,存在一定的短期债务偿还压力。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和畅通的融资渠道,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,近年来公司债务增加较多,利息负担较重,但得益于利润总额的较快增长,公司EBITDA利息倍数逐年上升,2010年为2.94倍;公司全部债务/EBITDA持续下降,2010年为6.65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2011年6月底,公司本部共计获得主要银行授信额度为326.95亿元,未使用额度为326.95亿元,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;2010年5月,公司发行15亿元短期融资券。公司在资本市场具有较强的融资能力。从成立至今,公司无偿债违约记录。

截至2011年6月底,公司对外担保总额为57.92亿元,占2011年6月底公司所有者权益的15.19%。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9亿元的企业债券担保,向浙江海越股份有限公司提供了1.3亿元的担保,向参股企业浙江物产瑞丰物资有限公司提供0.96亿元贷款担保。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;浙江物产瑞丰物资有限公司为公司与浙江省属国有企业浙江物产集团有限公司共同投资设立的公司。公司或有负债风险较低。

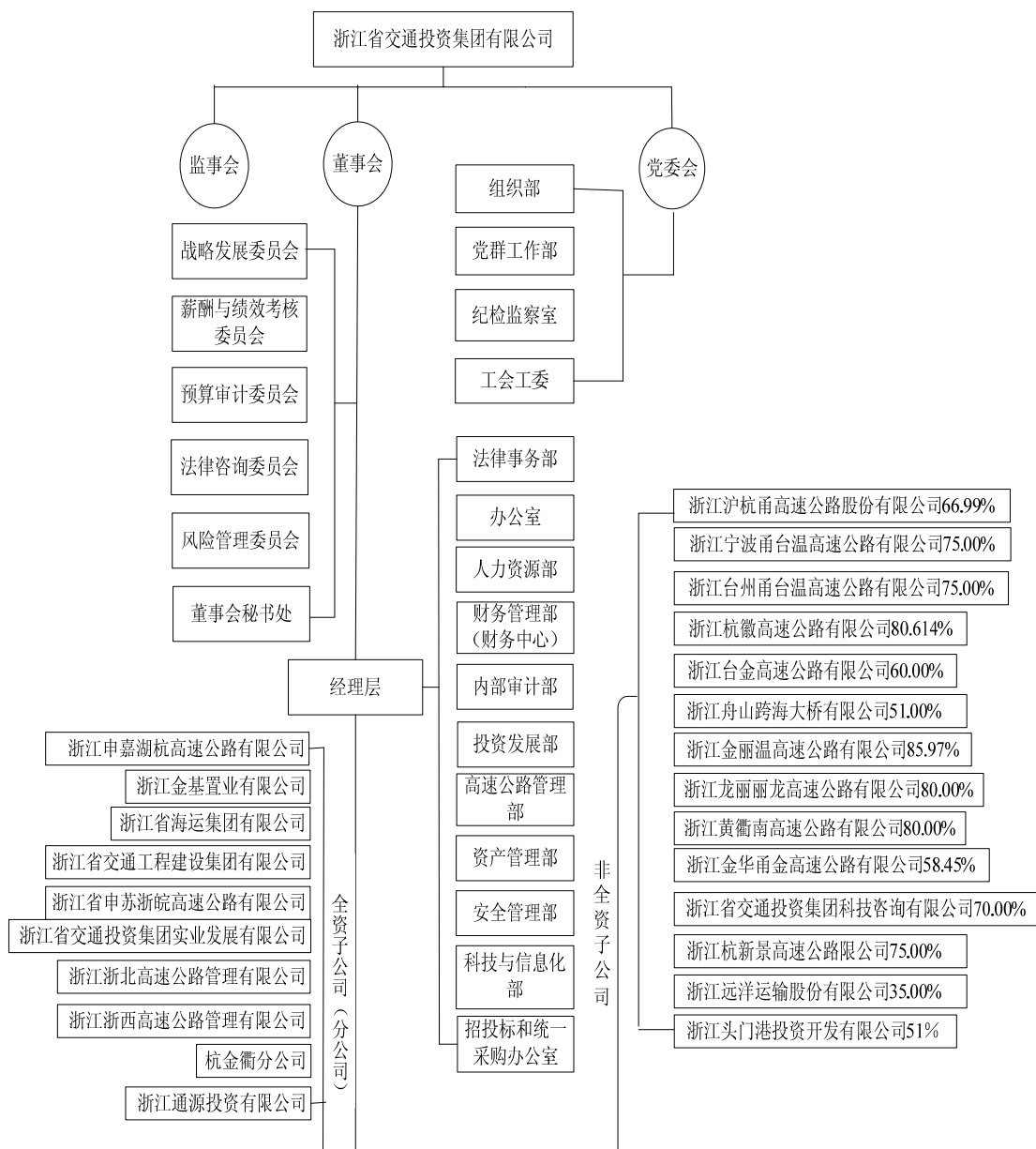
七、综合评价

高速公路行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业,具备良好的抵御经济周期风险的能力。伴随着国民经济的回暖和交通需求的增长,高速公路行业发展前景良好。

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和政府支持优势。

近年来公司资产规模不断扩大,资产质量良好,主业盈利能力强,未来几年新建高速公路陆续通车有望逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长。但伴随投资快速扩张,公司负债水平呈上升趋势,债务负担加重。2009年以来,浙江省政府、浙江省交通运输厅和浙江省财政厅分别明确了其对公司的支持,以上因素将进一步支撑公司的整体实力。公司主体信用风险极低。

附件1 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	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1195000.48	1942074.41	1801937.39	22.80	1656581.58
结算备付金	91075.29	165412.83	390714.71	107.12	108422.09
交易性金融资产	22758.72	41966.09	80377.21	87.93	130951.06
应收票据	31.50	2447.36	225.37	167.48	814.94
应收账款	73240.24	127151.07	56398.19	-12.25	60600.16
预付款项	145869.95	122830.98	120205.93	-9.22	144470.34
应收利息	420.60	1112.22	4401.57	223.50	2731.12
应收股利					225.00
其他应收款	120462.45	130982.95	246481.49	43.04	272731.21
买入返售金融资产			8016.28		5106.31
存货	495079.49	415251.74	392857.68	-10.92	418230.28
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	22298.55	100250.02	139748.11	150.34	126485.88
流动资产合计	2166237.26	3049479.65	3241363.92	22.32	2927349.98
非流动资产：					
可供出售金融资产	24073.16	50333.44	162542.53	159.85	39788.78
持有至到期投资	20466.67	12370.05	57852.04	68.13	125160.89
长期应收款		2089.82	6072.97		6536.47
长期股权投资	262661.10	235561.09	292753.32	5.57	263905.67
投资性房地产	5553.68	12592.46	13012.86	53.07	22372.41
固定资产	6640568.74	7929330.90	7229691.26	4.34	8160958.53
在建工程	1451148.02	940528.30	838276.81	-24.00	668222.67
工程物资					
固定资产清理	-1643.17	149.94	884.56		589.85
无形资产	1301523.64	1289456.00	1226114.52	-2.94	1195893.06
开发支出					
商誉	231681.10	231681.10	226490.10	-1.13	224153.66
长期待摊费用	8861.95	10616.97	14466.85	27.77	13672.71
递延所得税资产	12919.26	21373.21	19572.23	23.08	17882.09
其他非流动资产	133.36	1854.83	3423.88	406.69	3401.95
非流动资产合计	9957947.50	10737938.12	10091153.94	0.67	10742538.76
资产总计	12124184.77	13787417.78	13332517.86	4.86	13669888.74

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	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	2088482.69	803476.83	1289780.00	-21.41	1117776.23
交易性金融负债	380.11			-100.00	
应付票据	58262.39	43931.68	65667.99	6.17	56390.17
应付账款	593466.96	855598.97	782954.55	14.86	809010.80
预收款项	348782.89	218205.57	111415.18	-43.48	119590.18
卖出回购金融款					4000.00
应付职工薪酬	84329.22	107124.41	113647.96	16.09	105705.10
应交税费	23663.92	72718.37	98892.39	104.43	59579.21
应付利息	29903.86	34870.27	42095.33	18.65	35281.55
应付股利					21740.55
其他应付款	335838.50	628906.33	322258.29	-2.04	270042.19
代理买卖证券款	505438.44	977921.62	913015.66	34.40	622880.64
一年内到期的非流动负债	373920.00	136630.00	244900.00	-19.07	228000.00
其他流动负债	59856.60	176043.38	265018.67	110.42	245463.26
流动负债合计	4502325.58	4055427.45	4249646.03	-2.85	3695459.88
非流动负债：					
长期借款	3667316.46	5165169.16	4894498.40	15.53	5585236.81
应付债券	240000.00	535000.00	400000.00	29.10	400000.00
长期应付款	31069.28	31531.85	89331.18	69.56	136677.13
专项应付款					3964.57
预计负债	3386.45	15305.16	2513.78	-13.84	2513.78
递延所得税负债	39262.54	47932.56	34836.72	-5.80	31289.68
其他非流动负债	2450.39	5368.44	9361.62	95.46	2994.04
非流动负债合计	3983485.12	5800307.16	5430541.70	16.76	6162676.02
负债合计	8485810.71	9855734.61	9680187.72	6.81	9858135.90
所有者权益：					
实收资本	500000.00	500000.00	500000.00	0.00	500000.00
资本公积	920173.10	930411.37	937560.50	0.94	935795.84
盈余公积	59489.27	71013.85	86189.96	20.37	86189.96
未分配利润	599070.01	673956.95	763545.74	12.90	810760.01
归属于母公司所有者权益合计	2078732.38	2175382.17	2287296.20	4.90	2332745.81
少数股东权益	1559641.68	1756301.00	1365033.94	-6.45	1479007.03
所有者权益合计	3638374.06	3931683.16	3652330.13	0.19	3811752.83
负债和所有者权益总计	12124184.77	13787417.78	13332517.86	4.86	13669888.74

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业总收入	1573611.67	2184321.22	2337957.54	21.89	1198346.97
其中: 营业收入	1456165.12	2009051.54	2172152.98	22.13	1198346.97
利息收入	16772.85	17007.42	22662.99	16.24	
手续费及佣金收入	100673.70	158262.26	143141.57	19.24	
二、营业总成本	1367251.56	1863506.74	2027405.58	21.77	1072197.62
其中: 营业成本	860708.07	1338240.83	1441280.31	29.40	810457.90
利息支出	4046.66	2977.18	3664.22	-4.84	
手续费及佣金支出	623.15	1507.26	3880.85	149.56	
营业税金及附加	56787.20	88042.42	81946.91	20.13	34364.24
销售费用	43285.94	42509.94	9941.15	-52.08	14810.95
管理费用	66530.04	110887.49	158726.09	54.46	39988.89
财务费用	325650.76	275153.67	322176.53	-0.53	170115.92
资产减值损失	9619.74	4187.95	5789.52	-22.42	2459.73
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-27105.02	479.82	5124.48		207.81
投资收益 (损失以“-”号填列)	28833.33	44228.43	28370.04	-0.81	9979.60
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	23293.29	11164.49	13053.87	-25.14	10.01
汇兑收益 (损失以“-”号填列)	-178.41	54.65	1530.31		
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	207910.00	365577.39	345576.79	28.92	136336.75
加: 营业外收入	10318.07	19490.15	21826.43	45.44	8898.30
减: 营业外支出	-8729.04	21386.06	6062.94		4142.44
其中: 非流动资产处置损失	986.33	452.34	1307.85	15.15	
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	226957.10	363681.47	361340.28	26.18	141092.61
减: 所得税费用	90417.67	143726.89	148969.44	28.36	64137.93
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	136539.44	219954.58	212370.84	24.71	76954.69
归属于母公司所有者的净利润	36153.06	87592.79	110052.82	74.47	47214.27
少数股东损益	100386.38	132361.79	102318.02	0.96	29740.42

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 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	2131567.89	15.92	1164998.25
处置交易性金融资产净增加额	17115.04	-26964.12	-14241.45		-44292.53
收取利息、手续费及佣金的现金	123263.46	176926.29	160202.93	14.00	68928.04
收到的税费返还	88.95	4902.69	19170.37	1,368.03	90.31
收到其他与经营活动有关的现金	237243.44	933687.13	362986.90	23.69	357144.91
经营活动现金流入小计	1963923.94	2866664.93	2659686.64	16.37	1546868.98
购买商品、接受劳务支付的现金	641117.72	707988.53	1050179.10	27.99	673945.30
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	7545.07	-17.00	3839.50
支付给职工以及为职工支付的现金	128442.90	141275.80	168404.91	14.50	94337.20
支付的各项税费	249149.57	194314.72	218956.03	-6.25	154063.79
支付其他与经营活动有关的现金	435504.68	442165.88	475772.77	4.52	675008.82
经营活动现金流出小计	1465166.66	1490229.37	1920857.89	14.50	1601194.61
经营活动产生的现金流量净额	498757.28	1376435.56	738828.75	21.71	-54325.63
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	161220.57	35.29	237702.58
取得投资收益收到的现金	10855.40	9830.14	34295.45	77.74	10642.31
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	5477.12	-1.15	4693.27
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	198302.06	371.85	5703.66
投资活动现金流入小计	129783.29	160340.85	399295.20	75.40	258741.82
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	501065.25	-28.73	259921.10
投资支付的现金	54364.88	118477.52	340000.16	150.08	181250.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	82445.30	-12697.29	10174.50	-64.87	-19634.90
支付其他与投资活动有关的现金	3000.00	16381.31	7728.45	60.50	275.66
投资活动现金流出小计	1126291.67	857253.65	858968.36	-12.67	421811.86
投资活动产生的现金流量净额	-996508.38	-696912.80	-459673.16	-32.08	-163070.04
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	78861.49	-4.49	28257.49
取得借款收到的现金	4511563.76	4335849.21	2411296.00	-26.89	1101121.41
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	13259.70	-38.04	13009.35
筹资活动现金流入小计	4632555.97	4846960.88	2503417.19	-26.49	1142388.25
偿还债务支付的现金	3711241.24	4149691.25	2246127.97	-22.20	1105040.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	478334.40	448705.73	441946.70	-3.88	243613.30
支付其他与筹资活动有关的现金	2000.00	91024.92	19366.21	211.18	905.46
筹资活动现金流出小计	4191575.65	4689421.90	2707440.88	-19.63	1349559.68
筹资活动产生的现金流量净额	440980.33	157538.98	-204023.69		-207171.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-4.08	750.15		74.58
五、现金及现金等价物净增加额	-56770.77	837057.66	75882.04		-424492.52
加：期初现金及现金等价物余额	1295795.87	1239025.09	2076082.75	26.58	2151964.79
六、期末现金及现金等价物余额	1239025.09	2076082.75	2151964.79	31.79	1727472.28

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	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	136539.44	219954.58	212370.84	24.71
加: 资产减值准备	9619.74	4187.95	5789.52	-22.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	218897.51	261007.66	278067.79	12.71
无形资产摊销	67060.28	68780.72	70682.58	2.67
长期待摊费用摊销	2419.28	4403.23	4183.49	31.50
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)	-466.84	-5875.38	-2211.28	117.64
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		35.29	87.14	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	27105.02	-479.82	-5124.48	
财务费用(收益以“-”号填列)	300800.24	281019.16	321622.19	3.40
投资损失(收益以“-”号填列)	-22360.72	-41014.89	-24185.16	4.00
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	10.38	-8685.92	-624.71	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-6050.14	2225.67	968.08	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-101069.25	109097.42	24407.44	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-28665.60	-22655.29	91692.42	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-105082.06	513771.59	-112033.30	3.25
其他		-9336.43	-126862.82	
经营活动产生的现金流量净额	498757.28	1376435.56	738829.75	21.71
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			68824.91	
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	2151964.79	31.79
减: 现金的期初余额	1295795.87	1239025.09	2076082.75	26.58
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	75882.04	

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	23.40	21.53	25.11	--
存货周转次数(次)	1.94	2.94	3.57	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.17	0.17	--
现金收入比(%)	100.80	81.40	91.17	97.22
盈利能力				
营业利润率(%)	36.99	29.01	29.87	29.50
总资本收益率(%)	4.45	4.96	5.08	--
净资产收益率(%)	3.75	5.59	5.81	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	51.78	59.18	59.18	61.09
全部债务资本化比率(%)	63.86	62.96	65.37	65.96
资产负债率(%)	69.99	71.48	72.61	72.12
偿债能力				
流动比率(%)	48.11	75.20	76.27	79.21
速动比率(%)	37.12	64.96	67.03	67.90
经营现金流动负债比(%)	11.08	33.94	17.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	2.73	2.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.78	6.66	6.65	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	0.10	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.60	2.22	0.86	--

注：EBITDA 利息倍数考虑了利息资本化因素。

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
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

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（非流动）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

联合资信评估有限公司关于 浙江省交通投资集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

浙江省交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。浙江省交通投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江省交通投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江省交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如浙江省交通投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江省交通投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送浙江省交通投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

