

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 657 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“04浙交通债”、“09浙交投MTN1”、“09浙交投MTN2”和“09浙交投MTN3”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年八月十五日

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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

浙江省交通投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
04 浙交通债	14 亿元	2004/12/14~2011/12/14	AAA	AAA
09 浙交投 MTN1	15 亿元	2009/4/14~2014/4/14	AAA	AAA
09 浙交投 MTN2	10 亿元	2009/8/11~2016/8/11	AAA	AAA
09 浙交投 MTN3	15 亿元	2009/11/6~2012/11/6	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 8 月 15 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
现金类资产(亿元)	198.65	188.25	197.31
资产总额(亿元)	1378.74	1333.25	1372.62
所有者权益(亿元)	393.17	365.23	379.34
短期债务(亿元)	98.40	160.03	155.24
全部债务(亿元)	668.42	689.48	738.41
营业收入(亿元)	200.91	217.22	54.81
利润总额(亿元)	36.37	36.13	7.02
EBITDA(亿元)	100.43	103.75	--
经营性净现金流(亿元)	137.64	73.88	-6.02
营业利润率(%)	29.01	29.87	31.38
净资产收益率(%)	5.59	5.81	--
资产负债率(%)	71.48	72.61	72.36
全部债务资本化比率(%)	62.96	65.37	66.06
流动比率(%)	75.20	76.27	77.66
全部债务/EBITDA(倍)	6.66	6.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.94	--
经营现金流/负债比(%)	33.94	17.39	--

注：2011 年一季度财务报表未经审计。

分析师

孙恒志

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

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司。跟踪期内，随着车流量的自然增长以及新通车路段效益的逐步显现，公司所辖高速公路通行费收入稳步提高；同时，受益于基础设施建设投资的拉动及航运市场环境逐步改善，公司工程施工板块业绩得以显著提升、航运和造船业务盈利状况明显好转，公司盈利保持稳定。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，新投入运营公路收入增长缓慢、境内分流效应仍然存在等因素可能导致公司通行费收入增长幅度趋缓；同时，国内证券市场的震荡走势导致浙商证券收取的代买卖证券款变动，进而造成公司经营活动净现金流大幅波动。

2010 年上半年起，浙江省正式实施货车计重收费模式。未来公司在建高速公路的陆续通车，以及经济增长带来的车流量增加，均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。

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

此外，“04 浙交通债”由招商银行股份有限公司（以下简称招商银行）授权其杭州分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，招商银行 2011 年主体长期信用等级为 AAA，其担保有助于更好地保障“04 浙交通债”本息偿还的安全性，联合资信维持“04 浙交通债”AAA 的信用等级。

优势

1. 随着沿线区域经济平稳较快发展带来的车流量自然增长以及新通车路段效益的逐步显现，公司高速公路通行费收入呈现较快增长；受益于国内固定资产投资快速增长的拉动，工程结算收入亦显著增加。
2. 对于公司建设的公益性政府还贷高速公路项目，浙江省政府将给予一定资本金补助，为公司后续相关高速公路投资项目的投入提供了较强的资金保障。
3. 公司经营活动获取现金能力较强，EBITDA规模大，对存续期内的待偿还债券总额的覆盖程度高。

关注：

1. 公司债务负担较重，未来公司资本支出规模较大，存在一定的资金压力。
2. 未来境内分流效应仍然存在，新投入运营的公路收入水平增长尚需时日，公司通行费收入增长幅度趋缓。
3. 受浙商证券收取的代买卖证券款变化影响，公司经营活动净现金流波动大。

一、企业基本情况

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“浙江交通”）是根据中共浙江省委浙委[2000]26号文及浙江省人民政府浙政发[2001]42号文，在原浙江省高等级公路投资有限公司（以下简称“省高投公司”）的基础上，吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册，注册资本为50亿元。浙江省国有资产监督管理委员会代表省政府行使出资人的职能。

公司主要经营：交通基础设施投资、经营、维护及收费，交通工程物资经营，交通运输及物流服务，实业投资等；主要业务板块包括高速公路投资建设、工程施工、货物及旅客运输、房地产开发等。公司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2010年底，公司拥有9家全资子公司、12家非全资控股子公司、3家参股公司和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3月底，公司合并资产总额1372.62亿元，所有者权益合计379.34亿元（其中少数股东权益147.80亿元）。2011年1~3月，公司合并口径实现营业收入54.81亿元，利润总额7.02亿元，经营活动产生的现金流量净额为-6.02亿元。

公司注册和经营地址：浙江省杭州市文晖路303号；法定代表人：陈继松。

二、经营管理分析

1. 行业分析

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，通车里程继续保持较高的增长速度。“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%。截至2010年底，浙江省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。

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2010年全国经济保持了平稳较快发展，公路运输指标呈现快速增长。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。

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区，腹地经济发达，具有明显的区域优势。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%。

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。

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及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。

2. 政府支持

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。

3. 公司经营

公司经营的核心业务是高速公路投资、建设、经营和管理，并依托这一核心业务，大力发展高速公路相关服务业、物流业、房地产、酒店等衍生业务。

从表1可以看出，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，2010年公司车辆通行费收入占主营业务收入的比重有所上升，毛利率略有下降；受益于国内固定资产投资快速增长的拉动，公司工程结算收入占比快速上升，且毛利率较上年有所恢复；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；房地产业务板块方面，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1~3月，公司实现营业收入54.81亿元，为2010年全年水平的25.23%；实现营业利润6.97亿元，为2010年全年水平的20.17%，发展态势良好。

表1 公司主营业务收入构成

类别	2009年			2010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	87.44	47.84	55.54	96.75	49.77	52.68	10.65
工程结算收入	42.22	23.10	2.79	59.50	30.61	9.63	40.92

航运业务收入	5.96	3.26	18.92	7.59	3.90	22.80	27.33
造船收入	4.86	2.66	-19.91	5.10	2.62	40.47	5.05
商品销售收入	9.27	5.07	29.10	10.77	5.54	32.68	16.18
酒店业收入	0.43	0.24	78.04	0.21	0.11	73.97	-50.93
房地产销售	32.24	17.64	34.96	14.27	7.34	48.94	-55.74
其他收入（含修船收入）	0.36	0.20	23.52	0.20	0.11	22.42	-43.03
小 计	182.78	100.00	35.18	194.40	100.00	36.63	6.36

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，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。

截至 2010 年底，公司旗下高速公路营运里程已达 2380 公里，约占全省的 70%，营运里程及占全省比例均较 2009 年变化不大。公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路。

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%。公司主要运行高速公路运营情况如表 2、表 3 所示。

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 16.18%。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%。

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，预计大桥对公司通行费收入的贡献度将进一步提升。申嘉湖杭高速公路于 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%。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将有所增长。

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。

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。

表 2 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)		
		2009 年	2010 年	同比增长(%)	2009 年	2010 年	同比增长(%)
上市板块	沪杭甬公司	278299	313501	12.65	--	--	--
	其中 沪杭甬	249815	286784	14.80	34241	38690	12.99
	上三线	24373	26717	9.62	18751	17575	-6.27
直管板块	杭金衢高速	99448	109158	9.76	23414	25954	10.85
	甬金金华段	12505	15952	27.56	7171	9277	29.37
	黄衢南高速	3500	4560	30.29	1507	1686	11.88
浙西板块	杭徽高速	27746	32245	16.21	5965	7491	25.58
浙北板块	申苏浙皖高速	32524	37351	14.84	10269	12221	19.01
	申嘉湖高速	17172	23248	35.38	4941	7451	50.80
浙东板块	舟山跨海大桥	17788	19158	7.70	5784	7484	29.39
	宁波甬台温	20676	22092	6.85	21999	25505	15.94
台州板块	台州甬台温	9685	10559	9.02	24474	27881	13.92
	台金高速	11481	13270	15.58	4401	5308	20.61
温州板块	温州甬台温	109890	--	--	22599	--	--
浙南板块	金丽温高速	40108	45519	13.49	11262	11467	1.82
	龙丽丽龙高速	18255	21032	15.21	3363	4827	43.53
合 计		694966	743328	6.96	15091	16711	10.73

资料来源: 公司提供; 该统计数据为营运统计数据。

表 3 公司主要运行高速公路通行费收入情况

(单位: 万元)

名 称		2009 年	2010 年	增长率 (%)
上市板块	沪杭甬公司	321139.61	359045.24	11.80
	其中 沪杭甬	245197.08	284879.98	16.18
	上三线	75942.53	74165.25	-2.34
直管板块	杭金衢高速	191246.61	240764.36	25.89
	甬金金华段	13834.94	18995.21	37.30
	黄衢南高速	4342.13	5914.47	36.21
浙西板块	杭徽高速	19780.00	25488	28.86
浙北板块	申苏浙皖高速	28205.22	34211.78	21.30
	申嘉湖高速	14947.49	19348.92	29.45
浙东板块	舟山跨海大桥	418.74	31027.28	7309.68
	宁波甬台温	35544.55	48047.85	35.18
台州板块	台州甬台温	32905.01	39447.31	19.88

	台金高速	18269.78	24090.66	31.86
温州板块	温州甬台温	92590.75	--	--
浙南板块	金丽温高速	82712.49	85606.31	3.50
	龙丽丽龙高速	23134.80	33774.41	45.99
合 计		879072.12	965761.79	9.86

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。

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。2009 年，甬台温高速公路温州段实现通行费收入 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 2010 年底，公司在建的主要高速公路项目如表 4 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。截至 2010 年底，上述工程累计完成投资 33.98 亿元，占投资总额的 43.83%；2011 年公司计划对上述在建项目投资 15.50 亿元。

根据公司计划，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。

表 4 截至 2010 年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)	累计完成占总投资的比例 (%)	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	86.46	2.00
2	云景高速公路	11.696	100	14.62	2008.12~2012.12	2.50	2.73	5.08	34.75	2.50
3	龙庆高速公路	54.76	90	40.17	2010.5~2013.4	9.00	9.24	9.24	23.00	11.00
合计		91.156	/	77.53	--	17.50	17.97	33.98	43.83	15.50

资料来源：公司提供

（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。

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 年为 9.63%，较上年

有所回升。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。

（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”）。

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%。

（4）房地产销售

公司从事该业务的主要是浙江金基置业有限公司（以下简称“金基置业”）。

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。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，跟踪期内工程结算收入贡献度继续提高，航运和造船业务经营状况明显好转。

4. 管理分析

跟踪期内，公司高管人员及治理水平方面无其他重大变化。

三、财务分析

公司提供的 2010 年度财务报表经中汇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。2011 年一季度财务报表未经审计。

2010 年公司财务报表合并范围有所变化，主要为：公司将所持温州甬台温公司 51% 国有股权无偿划入招商局集团，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，对公司财务报表影响较大。其余新纳入合并范围子公司对公司财务报表影响很小。

1. 盈利能力

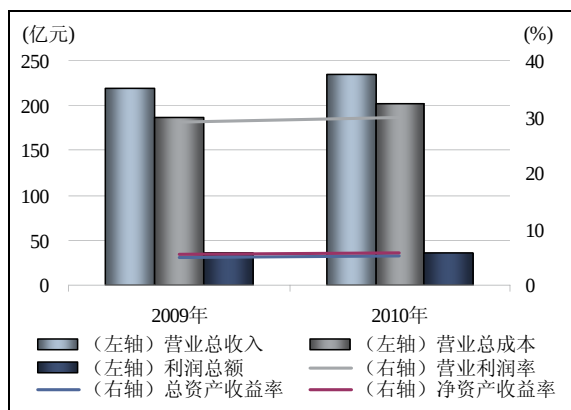
2010 年，公司主营业务中工程施工结算收入和通行费收入均大幅增加，而房地产销售收入呈现较大幅度回落；同时，2010 年境内证券市场呈现震荡回调走势，公司证券业务板块业绩较上年有所下滑，反映为子公司浙商证券有限责任公司（以下简称“浙商证券”）手续费和佣金收入同比减少 9.55%。2010 年，公司合并口径完成营业总收入 233.80 亿元，同比增长 7.03%。

2010 年公司实现营业收入 217.22 亿元，其中主营业务收入 194.40 亿元，同比分别增长 8.12% 和 6.36%。从主要业务板块的毛利率来看，2010 年公司高速公路业务毛利率继续下滑，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。上述因素导致 2010 年公司营业利润率较 2009 年略有提升，为 29.87%。

2010 年公司营业成本同比增速略低于同期营业收入增速，但受管理费用和财务费用同比分别增加 4.78 亿元和 4.70 亿元，以及因股权投资处置收益减少使得投资收益减少 1.59 亿元等多方面因素影响，2010 年，公司实现营业利润和利润总额分别为 34.56 亿元和 36.13 亿元，较 2009 年分别下降 5.47% 和 0.64%，盈利规模基本保持稳定。

从盈利指标看，由于所有者权益规模的减少，2010 年公司净资产收益率和总资本收益率两项指标均有所提高，分别为 5.81% 和 5.08%，公司整体盈利水平一般。

图1 公司盈利水平变化情况



资料来源：公司审计报告

2011年1~3月，公司实现营业收入54.81亿元，实现利润总额7.02亿元，分别为2010年全年水平的25.23%和19.42%。2011年1~3月，公司营业利润率为31.38%，较2010年有所提升。

从未来发展看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，预计公司整体盈利规模还将继续增长，但新投入运营的公路收入水平增长尚需时日，加之受部分同向公路之间产生的分流效应影响，预计近期内公司盈利规模增长幅度仍有可能放缓。

2. 现金流及保障

2010年，公司销售商品、提供劳务收到现金213.16亿元，同比增长19.88%；受股票市场波动影响，浙商证券2010年收取手续费和佣金的现金较2009年减少1.67亿元。公司“收到的其他与经营活动有关的现金”和“支付的其他与经营活动有关的现金”两项科目主要反应浙商证券及其子公司代买卖证券款的变动净额（增加计为流入，减少则计为流出），此外还包括收到和归还的投标保证金和履约保证金等。2009年，浙商证券及其子公司收取的代买卖证券款同比大幅增加47.25亿元，均反映在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目；2010年，代买卖证券款同比减少6.49亿元，反映在“支付的其他与经营活动有关的现金”科目。受代买卖证券款变化影响，公司经营活动现金

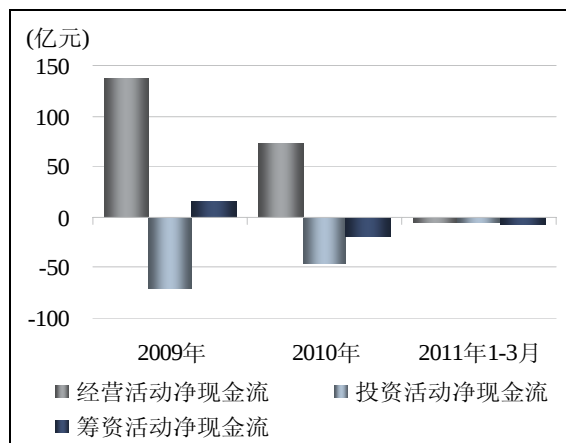
流量净额波动较大，2010年公司合并口径经营活动现金流量净额较2009年减少63.76亿元，为73.88亿元。从收入实现质量看，2010年公司现金收入比为91.17%，现金回收质量一般。

投资活动现金流方面，2010年公司投资活动现金流入量为39.93亿元，同比增长149.03%，主要为银行理财收到的现金（反映在收回投资收到的资金）以及收回集团外借款（反映在收到其他与投资活动有关的现金）。公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出为50.11亿元，同比减少31.84%；同时投资支付的现金（主要为银行理财支付的现金）同比增加22.15亿元，相应使得当年公司投资活动现金流出量同比变化不大，为85.90亿元。2010年公司投资活动产生的现金流量净额仍表现为净流出，绝对额为45.97亿元，同比减少34.04%。

2010年经营活动净现金流同比有所减少，但同时伴随投资活动规模的收缩，公司筹资活动前现金流量净额为27.92亿元。尽管公司筹资活动前现金流量净额同比下降，但经营活动产生的现金流量净额仍可覆盖当年投资支出。

2010年，公司筹资活动现金流入明显下降，同比下降幅度为48.35%，为250.34亿元，主要系取得借款收到的现金大幅下降；同期，公司筹资活动现金流出也大幅减少，为270.40亿元，同比下降42.26%。以上因素使得2010年筹资活动现金流量净额呈现负值，为-20.40亿元。

图2 公司现金流变化情况



资料来源：公司审计报告

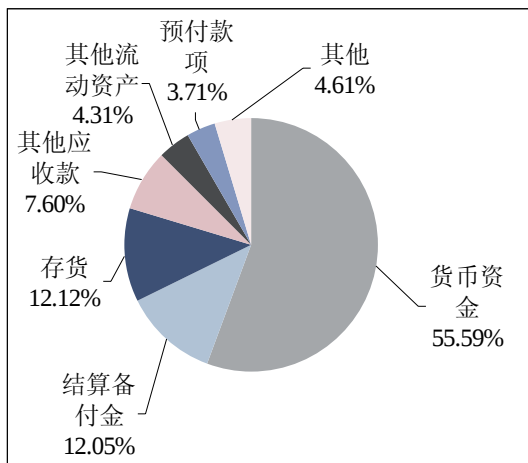
2011 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 57.50 亿元，为 2010 年全年的 26.98%，现金收入比为 104.92%，收入实现质量较 2010 年有所提高。受浙商证券收取的代买卖证券款减少的影响，公司支付其他与经营活动有关的现金规模较大，为 40.56 亿元，导致公司经营活动净现金流为-6.02 亿元。2011 年 1~3 月，投资活动净现金流为-5.37 亿元，投资规模不大。同期，公司对外融资规模继续收缩，筹资活动产生的现金流量为净流出 7.65 亿元。

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

3. 资本及债务结构

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%）。, 主要来自固定资产的减少。从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主，但流动资产占比继续上升，流动资产合计占 24.31%，较 2009 年提高了 2.19 个百分点，非流动资产占 75.69%。

图 3 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2010 年年报

截至2010年底，公司流动资产合计324.14 亿元，同比增长6.29%。公司流动资产以货币资金为主，占55.59%（见图3）。2010年底公司货币资金为180.19亿元，剔除三级子公司浙商证券代理买卖证券客户存款资金65.00亿元后，货币资金仍较充沛。其次占比较大的包括存货（占12.12%）、结算备付金（占12.05%）和其他应收款（占7.60%）。2010年底公司存货39.28亿元，同比减少5.39%，主要是金基晓庐项目销售结转所致；公司结算备付金主要为子公司浙商证券的客户备付金，截至2010年底，结算备付金为39.07亿元，同比增长136.21%；2010年底，公司其他应收款净额为24.65亿元。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 5 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

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 1009.12 亿元，同比减少 64.68 亿元，其中固定资产同比减少 69.96 亿元。从非流动资产构成来看，固定资产占 71.64%，在建工程占 8.31%，无形资产占 12.51%。

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。

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;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。

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 3 月底,公司合并资产 1372.62 亿元,较 2010 年底略有增加,增幅为 2.95%。其中流动资产占 22.42%,非流动资产占 77.58%。总体来看,公司资产构成以优质道路等固定资产为主,资产流动性一般,但整体资产质量良好。

截至 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 3 月底,公司所有者权益合计 379.34 亿元,较 2010 年底增长 3.86%,所有者权益构成变化很小。

截至 2010 年底,公司负债总额为 968.02 亿元,同比小幅减少 1.78%,主要来源于长期借款的减少。其中流动负债占 43.90%,非流动负债占 56.10%。2011 年 3 月底,公司负债合计 993.28 亿元,其中流动负债占比 39.89%,非流动负债占比 60.11%,长期负债占比逐步上升。

截至 2010 年底,公司全部债务为 689.48 亿元,同比增长 3.15%;其中短期债务较上年增加 61.63 亿元,长期债务较上年减少 40.57 亿元,长期债务的减少一方面来自长期借款的减少,另一方面系 2004 年 12 月 14 日发行的 7 年期 14 亿元的“04 浙交通债”转至一年内到期的非流动负债科目所致。由于所有者权益的减少,截至 2010 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.61%和 65.37%,较上年分别上升 1.12 和 2.41 个百分点,长期债务资本化比率为 59.18%,与上年持平。2011 年 3 月底,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分别为 72.36%、66.06%和 60.59%,公司整体负债水平较高,债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010 年底流动比率和速动比率有所提升,分别为 76.27%和 67.03%,2011 年 3 月底分别为 77.66%和 67.67%,较 2010 年底继续上升;2010 年公司经营现金流动负债比为 17.39%,指标较上年有所下降,但仍处于较好水平。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,2010 年公司 EBITDA 为 103.75 亿元,同比增长 3.30%,公司 EBITDA 利息倍数自 2009 年的 2.73 倍升至 2.94 倍(均考虑了资本利息化因素);公司全部债务/EBITDA 与 2009 年基本持平,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 2010 年底,公司本部共计获得主要银行授信额度为 327 亿元,未使用额度为 312 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2010年底，公司对外担保总额为57.60亿元，占2010年底公司所有者权益的15.77%。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1.60亿元的担保。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；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。公司或有负债风险较低。

四、存续债券偿债能力

公司存续债券包括“04 浙交通债”、“09 浙交投 MTN1”、“09 浙交投 MTN2”和“09 浙交投 MTN3”，发行额度合计为 54 亿元，其中“04 浙交通债”将于 2011 年 12 月到期，其余中期票据将分别于 2014 年、2016 年和 2012 年到期。

截至 2010 年底，公司现金类资产 188.25 亿元，剔除浙商证券代理买卖证券客户存款资金 65.00 亿元后，公司现金类资产净额 123.25 亿元，为一年内到期的债券（“04 浙交通债”）待偿还额的 8.80 倍，公司现金类资产充裕，对一年内到期债券（“04 浙交通债”）的保障能力很强。

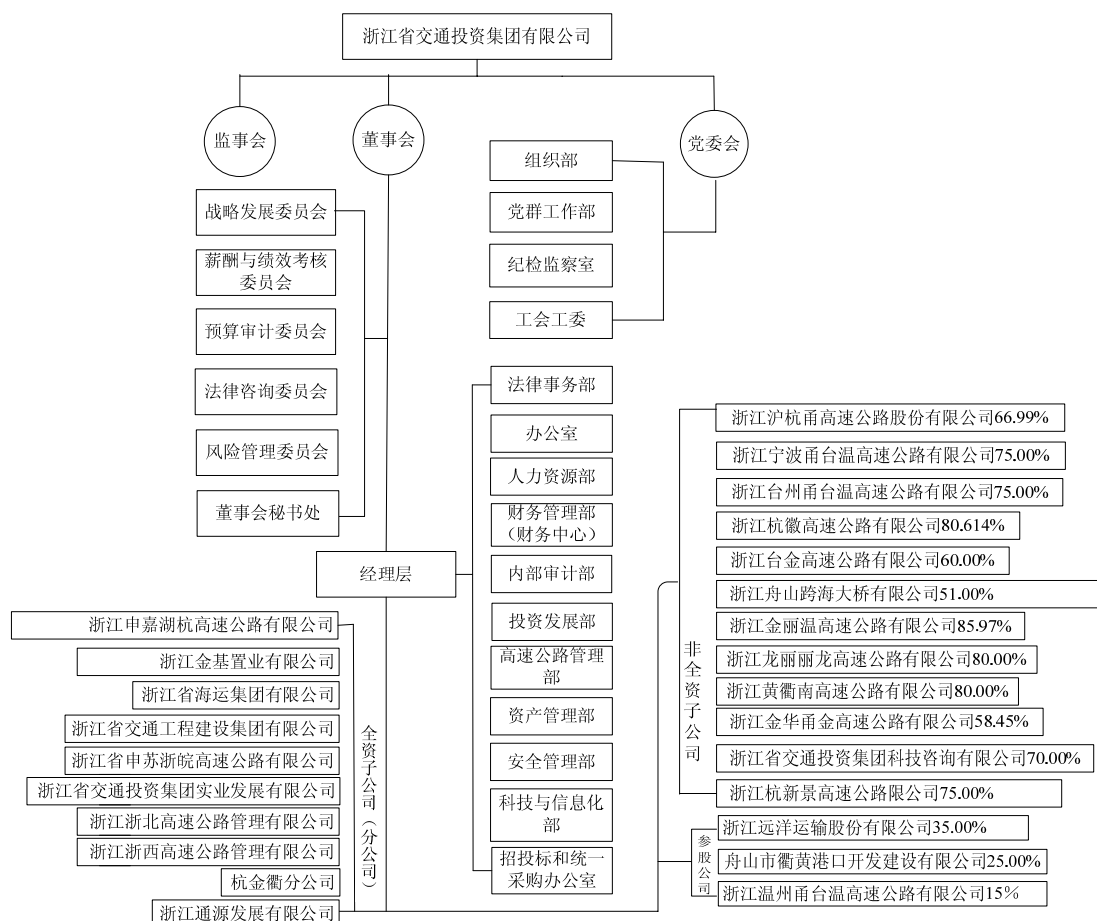
2010 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 103.75 亿元、265.97 亿元和 73.88 亿元，分别为目前存续期内待偿还总额度的 1.92 倍、4.93 倍和 1.37 倍。公司 EBITDA 和经营现金流入量对于存续期内债券的还本付息能力强。

此外，对于公司 2004 年发行的 14 亿元“04 浙交通债”，招商银行总行授权其杭州分行为其本息全额提供了无条件不可撤销连带责任担

保。经联合资信评定，招商银行主体长期信用等级为 AAA，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，有助于更好地保障“04 浙交通债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“04 浙交通债”AAA、“09 浙交投 MTN1”AAA、“09 浙交投 MTN2”AAA 和“09 浙交投 MTN3”AAA 的信用等级。

附件1 2010年底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	1942074.41	1801937.39	-7.22	1884545.53
结算备付金	165412.83	390714.71	136.21	125555.05
交易性金融资产	41966.09	80377.21	91.53	88302.42
应收票据	2447.36	225.37	-90.79	218.00
应收账款	127151.07	56398.19	-55.64	59703.82
预付款项	122830.98	120205.93	-2.14	129788.55
应收利息	1112.22	4401.57	295.75	2025.08
应收股利				5525.00
其他应收款	130982.95	246481.49	88.18	253586.87
买入返售金融资产		8016.28		
存货	415251.74	392857.68	-5.39	395964.80
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	100250.02	139748.11	39.40	132291.16
流动资产合计	3049479.65	3241363.92	6.29	3077506.28
非流动资产：				
可供出售金融资产	50333.44	162542.53	222.93	43146.59
持有至到期投资	12370.05	57852.04	367.68	108623.97
长期应收款	2089.82	6072.97	190.60	6536.47
长期股权投资	235561.09	292753.32	24.28	252856.78
投资性房地产	12592.46	13012.86	3.34	21544.01
固定资产	7929330.90	7229691.26	-8.82	8173593.13
在建工程	940528.30	838276.81	-10.87	572412.78
工程物资				
固定资产清理	149.94	884.56	489.92	804.19
油气资产				
无形资产	1289456.00	1226114.52	-4.91	1208854.06
开发支出				
商誉	231681.10	226490.10	-2.24	225321.88
长期待摊费用	10616.97	14466.85	36.26	13895.34
递延所得税资产	21373.21	19572.23	-8.43	17704.34
其他非流动资产	1854.83	3423.88	84.59	3395.60
非流动资产合计	10737938.12	10091153.94	-6.02	10648689.14
资产总计	13787417.78	13332517.86	-3.30	13726195.42

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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	803476.83	1289780.00	60.52	1263313.34
交易性金融负债				
应付票据	43931.68	65667.99	49.48	64773.54
应付账款	855598.97	782954.55	-8.49	797089.91
预收款项	218205.57	111415.18	-48.94	139831.02
应付职工薪酬	107124.41	113647.96	6.09	98930.69
应交税费	72718.37	98892.39	35.99	82214.76
应付利息	34870.27	42095.33	20.72	39267.01
应付股利				12239.71
其他应付款	628906.33	322258.29	-48.76	252098.36
代理买卖证券款	977921.62	913015.66	-6.64	725978.19
一年内到期的非流动负债	136630.00	244900.00	79.24	224290.00
其他流动负债	176043.38	265018.67	50.54	262586.20
流动负债合计	4055427.45	4249646.03	4.79	3962612.74
非流动负债：				
长期借款	5165169.16	4894498.40	-5.24	5431761.25
应付债券	535000.00	400000.00	-25.23	400000.00
长期应付款	31531.85	89331.18	183.30	95633.80
专项应付款				5513.05
预计负债	15305.16	2513.78	-83.58	2513.78
递延所得税负债	47932.56	34836.72	-27.32	31811.24
其他非流动负债	5368.44	9361.62	74.38	2994.04
非流动负债合计	5800307.16	5430541.70	-6.37	5970227.16
负债合计	9855734.61	9680187.72	-1.78	9932839.90
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	500000.00	500000.00		500000.00
资本公积	930411.37	937560.50	0.77	937690.35
盈余公积	71013.85	86189.96	21.37	86189.96
未分配利润	673956.95	763545.74	13.29	791450.32
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	2175382.17	2287296.20	5.14	2315330.63
少数股东权益	1756301.00	1365033.94	-22.28	1478024.88
所有者权益合计	3931683.16	3652330.13	-7.11	3793355.51
负债和所有者权益总计	13787417.78	13332517.86	-3.30	13726195.42

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	2184321.22	2337957.54	7.03	548080.53
其中: 营业收入	2009051.54	2172152.98	8.12	548080.53
利息收入	17007.42	22662.99	33.25	
手续费及佣金收入	158262.26	143141.57	-9.55	
二、营业总成本	1863506.74	2027405.58	8.80	480815.10
其中: 营业成本	1338240.83	1441280.31	7.70	359922.11
利息支出	2977.18	3664.22	23.08	
手续费及佣金支出	1507.26	3880.85	157.48	
营业税金及附加	88042.42	81946.91	-6.92	16148.83
销售费用	42509.94	9941.15	-76.61	6916.86
管理费用	110887.49	158726.09	43.14	17987.53
财务费用	275153.67	322176.53	17.09	78671.80
资产减值损失	4187.95	5789.52	38.24	1167.97
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	479.82	5124.48	968.00	-1809.53
投资收益 (损失以“—”号填列)	44228.43	28370.04	-35.86	4252.83
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	11164.49	13053.87	16.92	398.66
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	54.65	1530.31	2700.16	
三、营业利润 (亏损以 “—” 号填列)	365577.39	345576.79	-5.47	69708.74
加: 营业外收入	19490.15	21826.43	11.99	3885.72
减: 营业外支出	21386.06	6062.94	-71.65	3405.79
其中: 非流动资产处置损失	452.34	1307.85	189.13	
四、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	363681.47	361340.28	-0.64	70188.67
减: 所得税费用	143726.89	148969.44	3.65	31699.86
五、净利润 (净亏损以 “—” 号填列)	219954.58	212370.84	-3.45	38488.81
其中: 归属于母公司所有者的净利润	87592.79	110052.82	25.64	27904.58
少数股东损益	132361.79	102318.02	-22.70	10584.23

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	1778112.93	2131567.89	19.88	575048.03
处置交易性金融资产净增加额	-26964.12	-14241.45	-47.18	781.53
收取利息、手续费及佣金的现金	176926.29	160202.93	-9.45	35260.60
收到的税费返还	4902.69	19170.37	291.02	2.03
收到其他与经营活动有关的现金	933687.13	362986.90	-61.12	210705.31
经营活动现金流入小计	2866664.93	2659686.64	-7.22	821797.50
购买商品、接受劳务支付的现金	707988.53	1050179.10	48.33	349472.10
处置交易性金融资产净减少				
支付利息、手续费及佣金的现金	4484.44	7545.07	68.25	1461.62
支付给职工以及为职工支付的现金	141275.80	168404.91	19.20	58207.29
支付的各项税费	194314.72	218956.03	12.68	67253.06
支付其他与经营活动有关的现金	442165.88	475772.77	7.60	405575.39
经营活动现金流出小计	1490229.37	1920857.89	28.90	881969.45
经营活动产生的现金流量净额	1376435.56	738828.75	-46.32	-60171.95
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	85870.84	161220.57	87.75	220000.00
取得投资收益收到的现金	9830.14	34295.45	248.88	3518.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	19754.66	5477.12	-72.27	146.37
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	44885.21	198302.06	341.80	1431.66
投资活动现金流入小计	160340.85	399295.20	149.03	225096.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	735092.11	501065.25	-31.84	145994.50
投资支付的现金	118477.52	340000.16	186.97	150000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-12697.29	10174.50	-180.13	-19634.90
支付其他与投资活动有关的现金	16381.31	7728.45	-52.82	2445.97
投资活动现金流出小计	857253.65	858968.36	0.20	278805.57
投资活动产生的现金流量净额	-696912.80	-459673.16	-34.04	-53709.18
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	150277.40	78861.49	-47.52	
取得借款收到的现金	4335849.21	2411296.00	-44.39	311418.60
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	360834.27	13259.70	-96.33	15701.95
筹资活动现金流入小计	4846960.88	2503417.19	-48.35	327120.55
偿还债务支付的现金	4149691.25	2246127.97	-45.87	302899.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	448705.73	441946.70	-1.51	101685.28
支付其他与筹资活动有关的现金	91024.92	19366.21	-78.72	-987.57
筹资活动现金流出小计	4689421.90	2707440.88	-42.26	403596.91
筹资活动产生的现金流量净额	157538.98	-204023.69	-229.51	-76476.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4.08	750.15	-18492.88	-4.53
报表合并范围变更影响现金流入				
五、现金及现金等价物净增加额	837057.66	75882.04	-90.93	-190662.03
加: 期初现金及现金等价物余额	1239025.09	2076082.75	67.56	2151964.79
六、期末现金及现金等价物余额	2076082.75	2151964.79	3.66	1961302.76

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	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	219954.58	212370.84	-3.45
加: 资产减值准备	4187.95	5789.52	38.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	261007.66	278067.79	6.54
无形资产摊销	68780.72	70682.58	2.77
长期待摊费用摊销	4403.23	4183.49	-4.99
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)	-5875.38	-2211.28	-62.36
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	35.29	87.14	146.97
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-479.82	-5124.48	968.00
财务费用(收益以“—”号填列)	281019.16	321622.19	14.45
投资损失(收益以“—”号填列)	-41014.89	-24185.16	-41.03
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-8685.92	-624.71	-92.81
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	2225.67	968.08	-56.50
存货的减少(增加以“—”号填列)	109097.42	24407.44	-77.63
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-22655.29	91692.42	-504.73
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	513771.59	-112033.30	-121.81
其他	-9336.43	-126862.82	1,258.79
经营活动产生的现金流量净额	1376435.56	738829.75	-46.32
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	2076082.75	2151964.79	3.66
减: 现金的期初余额	1239025.09	2076082.75	67.56
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	837057.66	75882.04	-90.93

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	21.53	25.11	--
存货周转次数(次)	2.94	3.57	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.17	--
现金收入比(%)	81.40	91.17	104.92
盈利能力			
营业利润率(%)	29.01	29.87	31.38
总资本收益率(%)	4.96	5.08	--
净资产收益率(%)	5.59	5.81	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	59.18	59.18	60.59
全部债务资本化比率(%)	62.96	65.37	66.06
资产负债率(%)	71.48	72.61	72.36
偿债能力			
流动比率(%)	75.20	76.27	77.66
速动比率(%)	64.96	67.03	67.67
经营现金流动负债比(%)	33.94	17.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.66	6.65	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.22	0.86	--

注：EBITDA 利息倍数考虑了利息资本化因素；2011 年一季度财务报表未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。