

信用等级公告

联合[2009] 463 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及其 2009 年度第三期中期票据的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
企业主体长期信用等级为 AAA

浙江省交通投资集团有限公司
2009 年度第三期中期票据的信用等级为 AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月二十五日



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、评估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、联合资信与评估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 2009 年度第三期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化

联合资信评估有限公司

二零零九年九月二十五日

浙江省交通投资集团有限公司

2009 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2009 年 9 月 25 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009.6
资产总额(亿元)	839.66	1048.08	1212.42	1244.71
所有者权益(亿元)	294.68	357.92	363.84	365.23
长期债务(亿元)	257.80	254.20	390.73	549.99
全部债务(亿元)	413.04	494.27	642.80	661.28
营业收入(亿元)	131.03	148.11	145.62	73.99
利润总额(亿元)	35.67	51.75	22.70	11.63
EBITDA(亿元)	66.35	92.46	82.66	--
经营性净现金流(亿元)	55.46	127.11	49.88	46.20
营业利润率(%)	39.16	39.71	36.99	38.72
净资产收益率(%)	7.15	9.15	3.75	--
资产负债率(%)	64.90	65.85	69.99	70.66
全部债务资本化比率(%)	58.36	58.00	63.86	64.42
流动比率(%)	48.17	50.62	48.12	71.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	5.35	7.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.39	4.87	2.66	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.42	6.16	5.51	--

注: 2007 按照新会计准则格式进行了重新表述, 2007 年数据为年底数(当年数), 2006 年为 2007 年追溯调整的期初数(上年数); 2008 年起执行新会计准则; 2009 年 6 月数据未经审计。

分析师

刘小平 黄滨

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

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最大的国有独资高速公路投资运营公司,在资产和盈利规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到,近几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,公司整体盈利指标有所弱化。

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。2009 年下半年货车计重收费模式的实施,未来公司在建高速公路将陆续通车,以及经济回暖带来的车流量增加,有望逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长。此外,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,以上因素有助于支撑公司整体信用水平。基于以上,联合资信评定公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

公司经营活动获取现金能力较强,EBITDA 规模大,对本期拟发行的中期票据保障能力强,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

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、政策和有关资金方面的大力支持。

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，对本期中期票据覆盖程度高。

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，公司通行费收入增长幅度趋缓，尤其是 2009 年上半年同比有所下降。

3. 财务费用的攀升和证券业务收益的波动导致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。公司总经理下设工会工委、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、安全管理部、组织部、党群工作部、纪律监察室等11个职能部门。截至2009年6月底，公司拥有6家全资子公司、14家非全资控股子公司、3家联营公司和1家分公司（见附件1）。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6月底，公司合并资产总额1244.71亿元，所有者权益合计365.23亿元（其中少数股东权益152.76亿元）；2009年1~6月，公司合并口径实现营业收入73.99亿元，利润总额11.63亿元，经营活动产生的现金流量净额46.20亿元。

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6月底，公司本部资产总额412.49亿元，所有者权益合计202.30亿元；2009年1~6月，公司本部实现营业收入9.68亿元，利润总额11.27亿元，经营活动产生的现金流量净额7.04亿元。

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、本期中期票据概况

公司已于2009年4月注册了中期票据40亿元，其中第一期15亿元5年期中期票据已于2009年4月10日发行，第二期中期票据10亿元7年期中期票据已于2009年8月10日发行，第三期中期票据15亿元（以下简称“本期中期票据”），计划2009年第四季度发行。本期中期票据为3年期固定利率。本期中期票据无担保。

公司发行本期中期票据所募集资金将主要用于以下两方面。

1. 补充中长期营运资金

近年来，根据浙江省公路基础设施规划，公司所投资的高速公路项目不断增加，尤其是2009年开始，按照中央总体经济工作部署，浙江省将继续扩大对省内高速公路的投资建设以拉动内需，公司对中长期资金的需求也相应增加。公司本次发行中期票据所募资金约40%将用于补充本公司部分高速公路项目投资资金需求。

2. 偿还银行贷款改善融资结构

目前公司虽然通过发行企业债、短期融资券和银行贷款等多种渠道进行债务融资，但短期借款占主要份额，风险相对集中。公司本次发行中期票据所募资金约60%将用于置换一些短期借款，降低银行贷款规模，提高直接融资比例，使公司一定程度上摆脱主要依赖银行融

资的局面，改善并优化公司的债务融资结构。

三、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、提高人民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。

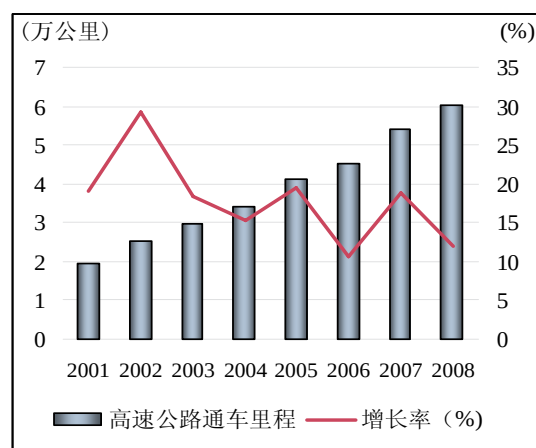
2. 高速公路行业发展现状

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。

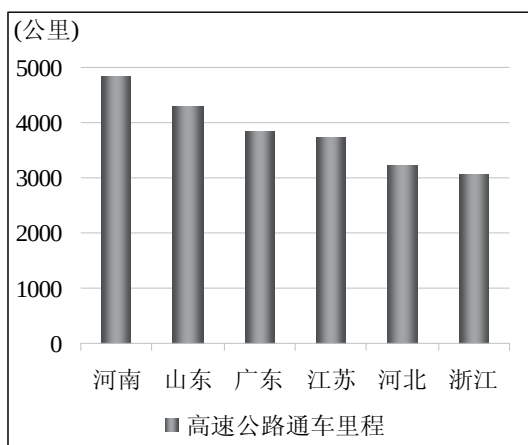
2000年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度。截至2008年底，中国高速公路通车里程达6.03万公里（见图1），仅次于美国位居世界第二位。截至2008年年底，高速公路突破3000公里的省有6个，分别是：河南（4841公里）、山东（4285公里）、广东（3823公里）、江苏（3725公里）、河北（3233公里）和浙江（3073公里）（见图2）。截至2009年6月底，国家高速公路网建成48896公里，占规划里程的56.5%。其中，“五纵七横”国道主干线已于2007年全线贯通。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

图2 2008年各省市高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

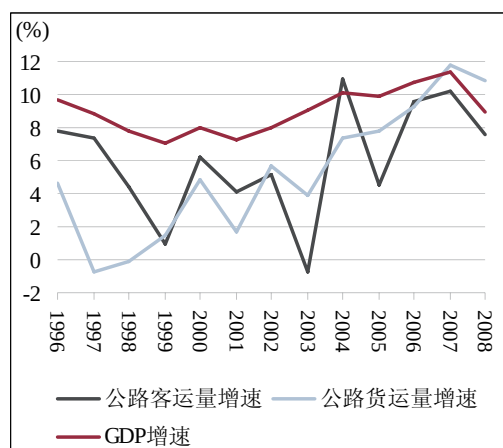
加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。根据交通运输部综合规划司统计数据显示，2009年上半年全国新开工高速公路建设项目111个，建设里程1.2万公里，计划总投资约7000亿元，同比分别增长3.6倍、5.9倍和6倍。其中新开工国家高速公路项目34个，建设里程3738公里，计划总投资约2350亿元，分别增长10.3倍、5.4倍和5.5倍。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，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

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（见图3）。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2009年1~5月，重点联系班车客运企业完成客运量同比增长6.8%，旅客周转量增长5.2%；重点联系公路货运企业完成货运量同比下降12.9%，货物周转量下降12.4%，但3月份以来，货物周转量降幅有所减小。

图3 客货运量增速与GDP增速相关性



资料来源：国家发改委、国家统计局

另外，从全国汽车销量来看，据工信部数据显示，2009年上半年，中国汽车销量完成608.81万辆，同比增长17.66%，创中国汽车半年销量历史新高，跃居全球之首。上半年中国汽车保有量也增加495万辆，截至2009年6月底，全国机动车保有量为1.77亿辆，其中，汽车0.70亿辆。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。

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。到2010年，中国将建成高速公路5-5.5万公里，占规划总里程的60%左右，其中，东部地区约1.8-2.0万公里，中部地区约1.6-1.7万公里，西部地区约1.6-1.8万公里；到2010年，从国家高速公路网实现的效果上看，可以基本贯通“7918”当中的14条路，国家高速公路网总体上将实现“东网、中联、西通”的目标。

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，并优先向西部地区倾斜，向欠发达方向倾斜。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。

总体看，“十一五”期间，中国高速公路建设发展空间较大，行业发展前景良好。

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。2008年浙江省新增高速公路422公里。截至2008年底，投入运营的高速公路总里程达到3073公里，形成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。

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%。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）。

表1 2008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	774.28	1.7	521.71	5.7
铁路	289.76	12.1	339.74	1.1
水运	7.6	10	4523.63	9.5
总计	1071.64	4.4	5385.08	8.5

资料来源：《2008年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

发展前景

根据浙江省“十一五”规划纲要，“十一五”时期浙江省国内生产总值将年均增长9%左右，到2010年达到2万亿元左右，人均生产总值达到4万元左右。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。“十一五”时期浙江省交通发展的目标是：到2010年，全省公路总里程突破10万公里，高速公路总里程超过3500公里，等级公路通村率达到98%，硬化路面通村率达到97%；推进长三角交通一体化，实现长三角“半日交通圈”；推进城乡交通一体化。从投资规模看，“十一五”交通建设投资达2291亿元，比“十五”时期增加30%，绝对数增加526亿元，其中公路建设投资约1914亿元，比“十五”时期增加20%。

根据2009年浙江省交通工作会议指示精神，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。

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，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。

四、公司基础素质

1. 公司规模

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。2008年公司在浙江省属企业中，资产总额和利润总额均位列第一位，纳税位列第四位。

截至2008年底，公司旗下高速公路营运里程已达2267公里，占全省的73.77%，比组建时的507公里增长347.14%；截至2009年6月底投资在建的高速公路项目总里程达197.53公里；沿海、远洋运输船舶总载重量达190万吨，比组建时的47万吨增长304.26%，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2009年6月底，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，全部具有大专以上学历。

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2009年6月底，公司共有在岗职工16998人。按岗位构成划分，管理人员占18.81%；研究开发人员占20.75%，其他人员占60.44%；按学历划分，研究生及以上学历占1.12%，本科学历占18.27%，专科学历占28.92%，中专及以下学历占51.69%；按年龄划分，29岁以下人员占40.93%，30岁-50岁人员占51.72%，50岁以上人员占7.35%。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输附加费的新增部分，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输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 年国家对于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。

五、公司管理

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、审计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。

公司总经理下设工会工委、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、安全管理部、组织部、党群工作部、纪律监察室等 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序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 19 家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 and 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，2008 年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甬公司，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；2008 年公司通过转让杭长、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。

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。

六、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、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，2008 年以来虽其毛利率略有下降，但主营业务收入占比较 2007 年有所上升；此外，2007 年-2009 年 6 月，公司工程结算收入占比逐步上升，但毛利率下降较快；受宏观经济增速放缓，外需减弱影响，自 2009 年以来，公司航运业务和造船业务明显下滑，收入和毛利率降幅明显；房地产销售业务虽然占比很小，但 2009 年其主营业务收入增幅明显，高于 2007 年和 2008 年全年水平；公司其他业务板块占比很低，发展相对平稳。

表 2 公司主营业务收入构成

类别	2007 年			2008 年			收入同比增长 (%)	2009 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 (%)
车辆通行费收入	85.62	65.32	63.57	86.15	70.16	56.08	0.63	42.26	69.57	52.74
工程结算收入	33.33	25.43	11.72	18.62	15.17	22.5	-44.12	14.46	23.81	9.03
航运业务收入	5.76	4.4	35.17	8.08	6.58	35.22	40.21	2.35	3.86	15.68
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	0.47	0.77	4.87
酒店业收入	0.59	0.45	82.24	0.51	0.42	80.2	-12.54	0.54	0.90	88.81
房地产销售	0.02	0.02	-59.37	0.26	0.21	28.87	1112.76	0.59	0.97	15.78

修船收入	0.29	0.22	27.17	0.25	0.2	36.22	-14.05	0.04	0.07	-331.76
其他收入	0.16	0.12	50.61	0.21	0.17	79.1	30.99	0.04	0.06	68.42
小 计	131.07	100	47.29	122.79	100	45.7	-6.32	60.75	100	40.25

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 1~6 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 1~6 月，公司主要路段日均全程车流量 15331 辆，日均通行费收入 2336.27 万元，累计通行费收入 42.26 亿元，同比下降 4.10%；其中沪杭甬公司累计车辆通行费收入 15.59 亿元，同比下降 17.06%。公司主要运行高速公路运营情况如表 3、表 4 所示。

表 3 2008 年与 2009 年 1-6 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 1-6 月	2008 年	09 年 1-6 月
上市板块	沪杭甬公司	249764	272178	--	--
	其中 沪杭甬	212814	239130	32251	34353
	上三线	36950	33049	17065	19099
直管板块	杭金衢高速	95977	98180	20900	22520
	甬金金华段	11312	12169	6821	7148
	黄衢南高速	--	3330	--	1436
浙西板块	杭徽高速	22169	26339	4397	5972
浙北板块	申苏浙皖高速	28776	32015	8595	10111

	申嘉湖高速	13550	14815	3945	4703
浙东板块	宁波甬台温	19368	20373	19848	21365
台州板块	台州甬台温	8976	9528	22056	24397
	台金高速	9296	11433	2202	4519
温州板块	温州甬台温	104583	108814	20437	22592
浙南板块	金丽温高速	36488	39684	9950	11286
	龙丽丽龙高速	17232	17902	3282	3479
合 计		617491	666760	14467	15331

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 4 2008 年与 2009 年 1-6 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 1-6 月	2008 年	09 年 1-6 月	2008 年	09 年 1-6 月
上市板块	沪杭甬公司	833.44	861.29	356971.15	155894.09	-11.32	-17.06
	其中 沪杭甬	639.83	650.60	275825.14	97901.82	-12.33	-18.89
	上三线	193.62	650.99	81146.01	117829.15	-7.70	-10.85
直管板块	杭金衢高速	469.00	210.3	177343.46	38064.95	-0.20	0.89
	甬金金华段	36.49	499.93	14416.28	90413.34	0.79	-11.13
	黄衢南高速	--	36.2	--	6551.59	--	--
浙西板块	杭徽高速	39.50	10.82	15968.00	1967.44	12.30	23.75
浙北板块	申苏浙皖高速	68.77	51.92	24268.06	9395	--	18.61
	申嘉湖高速	32.80	74.49	8877.50	13483.5	--	104.54
浙东板块	宁波甬台温	89.62	36.22	31148.24	6555.49	9.35	10.45
台州板块	台州甬台温	81.87	91.72	31322.32	16601.22	-1.18	-0.53
	台金高速	18.60	87.38	6983.47	15815.86	21.82	152.12
温州板块	温州甬台温	233.92	49.2	87096.89	8905.05	3.04	1.72
浙南板块	金丽温高速	212.36	246.62	85166.40	44638.65	-2.21	-6.62
	龙丽丽龙高速	59.75	228.67	21896.76	41389.2	85.78	0.88
合 计		2176.13	2335.41	861458.52	422634.37	0.63	-4.10

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 6 月底，公司在建的主要高速公路项目如表 5 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 6 月底，上述工程累计完成投资 172.61 亿元，占投资总额的 72.27%；2009 年公司计划对上述在建项目投资 49.32 亿元，其中 2009 年 1-6 月实际完成 22.41 亿元，占 2009 年计划投资额的 45.44%。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 5 截至 2009 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)	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)	2009 年 1-6 月实际完成投资 (亿)	截至 2009 年 6 月累计完成的总投资 (亿元)	累计完成投资占总投资的比例	2009 年上半年完成 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	3.68	74.49	96.35	56.62
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	1.36	23.03	97.54	70.10
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	1.64	6.23	87.13	46.86
4	台金高速公路东延段	24.7	60	22.74	2008.4~2011.10	6	6.39	2.79	9.18	40.37	46.50
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	5.13	32.69	71.70	33.10
6	黄衢南高速公路黄衢段	74.093	65	47.83	2006.7~2010.12	11.88	19.18	6.45	25.63	53.59	54.29
7	云景高速公路	11.696	80	14.62	2008.12~2012.12	4	0	1.36	1.36	9.30	34.00
合计		197.53	/	238.84	--	49.32	150.20	22.41	172.61	72.27	45.44

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，使车辆在路网内畅通行使。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/辆次调整为 15 元/辆次、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/辆次调整为 20 元/辆次、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/辆次、里程费 1.20 元/车公里标准计费。从收费车型分布上看，2008 年公司所属高速公路一类车型占比 72.84%，通行费收入约占 40%。

此外，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。

表 6 浙江省现行高速公路通行收费标准

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	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	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)

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。

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。计划于“十一五”末完成的沪杭、浙赣、萧甬线的电气化改造，京温铁路扩能改造，宁杭城际铁路、沪杭甬客运专线等投入运营后，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。公司预计“十一五”期间，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。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 年上半年,公司完成结算收入 29.09 亿元(未进行集团内部抵消),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。

远洋运输是公司参股子公司,2008 年底公司持股 35%。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 190 万吨,增长 304.26%,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。

2008 年,公司实现运输收入 8.08 亿元,营业利润 2.85 亿元,同比分别增长 40.21%和 40.38%。受宏观经济增速放缓,外需减弱影响,2009 年上半年,公司该业务板块下滑明显,运输收入实现 2.35 亿元,利润总额-0.22 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。

七、财务分析

公司提供的 2006~2007 年度财务报表已经浙江天健会计师事务所有限公司审计,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,均出具了无保留意见的审计结论。2009 年 6 月财务报表未经审计。公司 2007 年按照新企业会计准则为基础编制财务报表,报表所载之财务信息系按系根据《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》第五条至第十九条和《企业会计准则解释第 1 号》进行追溯调整。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)。

以下财务分析主要基于 2008 年度财务报表，相关比较以 2008 年期初数作为比较基数。

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 6 月底，公司合并资产总额 1244.71 亿元，所有者权益合计 365.23 亿元（其中少数股东权益 152.76 亿元）；2009 年 1~6 月，公司合并口径实现营业收入 73.99 亿元，利润总额 11.63 亿元，经营活动产生的现金流量净额 46.20 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 6 月底，公司本部资产总额 412.49 亿元，所有者权益合计 202.30 亿元；2009 年 1~6 月，公司本部实现营业收入 9.68 亿元，利润总额 11.27 亿元，经营活动产生的现金流量净额 7.04 亿元。

1. 资产构成

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。

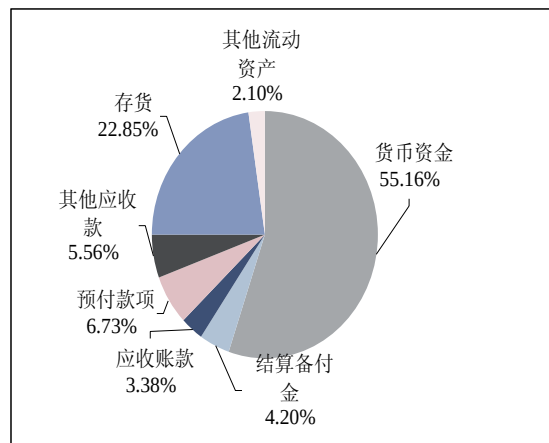
2009 年 6 月底，公司合并资产总额 1244.71 亿元，其中流动资产占比 18.44%，非流动资产占比 81.56%。2009 年 6 月底公司合并资产总额较 2008 年底增加 32.29 亿元，主要是其他应收款、存货、固定资产和在建工程增加所致。

流动资产

2008 年底，公司流动资产 216.62 亿元，与期初的 215.36 亿元变化不大，其中占比 5%以

上的有货币资金、存货、预付账款和其他应收款（见图 4）。

图 4 2008 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司货币资金 119.50 亿元，占流动资产的 55.16%，比期初减少 4.45 亿元。2008 年底货币资金中包含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 45.59 亿元。剔除浙商证券代理买卖证券客户存款资金后，公司的货币资金仍充沛。2009 年 6 月底，公司货币资金为 117.44 亿元。

截至 2008 年底，公司应收账款 7.32 亿元，占流动资产的 3.38%，较期初增加 1.22 亿元。其中账龄在 1 年内的占 53.52%。2009 年 6 月底，公司应收账款 5.43 亿元。公司主营业务收入主要以车辆通行费收入为主，因此，其应收账款额度历年较小。

截至 2008 年底，公司其他应收款 12.05 亿元，占流动资产的 5.56%，较期初增加 0.91 亿元。其中账龄在 1 年内的占 29.75%，账龄在 3 年以上的占 54.45%，账龄超过 3 年的其他应收款主要是应收宁波、台州等地政府的低息转贷款。2009 年 6 月底，公司其他应收款 16.90 亿元，较 2008 年底增长 40.27%。其他应收款发生坏账损失的风险较低。

截至 2008 年底，公司预付款项 14.59 亿元，占流动资产的 6.73%，比期初减少 1.92 亿元，主要为预付工程款，其中账龄在 1 年内的占

85.22%。2009年6月底，公司预付账款16.95亿元。

截至2008年底，公司存货49.51亿元，占流动资产的22.85%，比期初增加10.32亿元，主要是在建商品房开发成本和高速公路工程施工增加所致。2008年底公司存货中开发成本和工程施工分别占62.90%和24.46%。在开发成本中，占比较大的主要为金基晓庐房产项目以及钱江新城43号、46号地块。金基晓庐项目在2008年底开发成本中占49.66%，该项目为杭州CBD钱江新城的高档住宅项目，2006年1月开工，预计2009年6月全部竣工，截至2009年6月底，该房产项目预售比例为95.46%，开盘均价在2.3万元/平方米左右，该项目销售情况好，存货质量高；钱江新城43号、46号地块于2007年12月竞拍获得，该项目在2008年开发成本中占26.65%，主要为公司新办公大楼房产项目和公寓酒店房产项目。2009年6月底，公司存货为54.24亿元，较2008年底增长9.56%。公司存货整体质量较好。

非流动资产

截至2008年底，公司非流动资产合计995.79亿元，其中固定资产占66.69%，在建工程占14.57%，无形资产占13.07%，其他占5.67%。2009年6月底，公司非流动资产合计1015.14亿元，其中固定资产占66.62%，在建工程占15.20%，无形资产占12.47%，其他占5.71%。

2008年底，公司可供出售金融资产2.41亿元，受证券市场行情的影响，2008年底可供出售金融资产较2008年期初下降10.48亿元。

2008年底，公司长期股权投资26.27亿元，主要投资对象为参股的高速公路公司。2008年公司合计获取投资收益2.88亿元，其中权益法和成本法核算下获取的投资收益2.43亿元，非经常性投资收益占比很低，公司投资收益质量较高。

2008年底，公司固定资产原值为751.16亿元，比期初增加251.83亿元，增长了50.43%，

主要是原参股的龙丽丽龙高速在2008年纳入合并报表，新增固定资产117.83亿元，以及台缙高速公路、申嘉湖杭高速公路以及黄衢南高速公路等在建工程合计134.02亿元转入固定资产所致。2008年底，公司对上述固定资产累计计提了85.65亿元折旧，当年计提1.46亿元减值准备。2008年底，公司固定资产构成中，公路及构筑物占89.35%，房屋建筑物、通用设备、专用设备及运输工具等占10.65%。公司固定资产以优质道路资产为主，固定资产质量高。

2008年底，公司在建工程145.11亿元。2008年公司新增以公路资产为主的在建工程97.20亿元，但同期受申嘉湖杭高速公路工程、台缙高速公路工程、黄衢南高速公路工程等结转固定资产影响，2008年底公司在建工程净额较2008年期初减少44.14亿元。2008年在建工程借款费用资本化金额12.11亿元，较2008年期初增加1.55亿元。

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

2008年底，公司所有者权益365.23亿元。其中股本和资本公积分别占比13.74%和25.29%，其中资本公积主要为高速公路项目政府投入的资本金；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6月底，公司所有者权益合计365.23亿元，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，2006-2008年三年复合增长26.64%，其中2008年底较2008年初增长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6月底，由于长期借款增加129.25亿元以

及新发行企业债券30亿元，公司负债总额进一步增长，合计879.48亿元，其中流动负债占比36.46%，非流动负债占比63.54%。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。

2008年底，公司流动负债合计为450.23亿元，以短期借款（占46.39%）为主，占比在5%以上的还有应付账款（占13.18%）、预收账款（占7.75%，主要为房地产业务的预售款）、代理买卖证券款（占11.23%）和一年内到期的非流动负债（占8.31%）。

2008年底，公司非流动负债合计为848.58亿元，比期初增加158.42亿元，主要是长期借款增加所致。2008年底，公司非流动负债中，长期借款占92.06%、应付债券占6.02%。

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6月底以上三项指标分别为70.66%、64.42%和60.09%。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7），公司债务负担处于中等水平。

表7 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	江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。

从公司未来发展看，由于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2009-2012年计划投资88.64亿元；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，总投资在400亿元以上，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

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8 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 1~6 月,公司合并口径实现营业总收入 73.99 亿元,占 2008 年全年的 47.02%,营业利润和利润总额分别为 12.36 亿元和 11.63 亿元,分别占 2008 年全年的 59.43%和 51.23%。

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. 现金流

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 1~6 月,公司销售商品、提供劳

务收到的现金为 74.50 亿元，为 2008 年全年的 46.97%，现金收入比为 100.68%，收现质量较 2008 年略有上升。受经营往来款较大流入的影响，2009 年 1~6 月经营活动现金流量净额大幅增长，为 46.20 亿元，相当于 2008 年全年的 92.63%。2009 年 1~6 月，公司投资活动现金流量净额为-36.81 亿元，筹资活动现金流量净额为-11.02 亿元。近几年公司经营活动现金流规模较大，2009 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额能够满足投资支出需要。

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。

5. 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 6 月底分别为 71.60% 和 54.68%，较 2008 年底均大幅上升。2008 年公司经营现金流动负债比率为 11.08%，指标偏低，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较低。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、畅通的融资渠道和充足的银行授信，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 2.66 倍；公司全部债务/EBITDA 逐年上升，2008 年为 7.78 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 6 月底，公司本部共计获得主要银行授信为 304 亿元，实际向各银行借款总额为 2.60 亿元，未使用授信额度为 301.40 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、4 月和 8 月，公司分别发行了 30 亿元企业债券和 15 亿元、10 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 6 月底，公司对外担保总额为 57.6 亿元，占 2009 年 6 月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）、衢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。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 15 亿元，占 2009 年 6 月底全部债务的 2.27%，对公司现有债务的影响程度很小。

截至 2009 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.66% 和 64.42%，以公司 2009 年 6 月底报表财务数据为基础，考虑到 2009 年 8 月发行的 10 亿元中期票据，预计本期 15 亿元中期票据发行后，公司债务负担变化不大，资产负债率和全部债务资本化比率模拟值将分别为 71.23% 和 65.27%。

2. 本期中期票据偿还能力

2006~2008 年，公司经营活动产生的现金流入量年分别为 144.63 亿元、233.09 亿元和 196.39 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 9.64 倍、15.54 倍和 13.09 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 55.46 亿元、127.11

亿元和 49.88 亿元，分别为本期中期票据额度的 3.70 倍、8.47 倍和 3.33 倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度较高；2006~2008 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 4.42 倍、6.16 倍和 5.51 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较好。

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 5.08 倍；2009 年 6 月底，公司现金类资产为本期中期票据的 8.14 倍，现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

九、综合评价

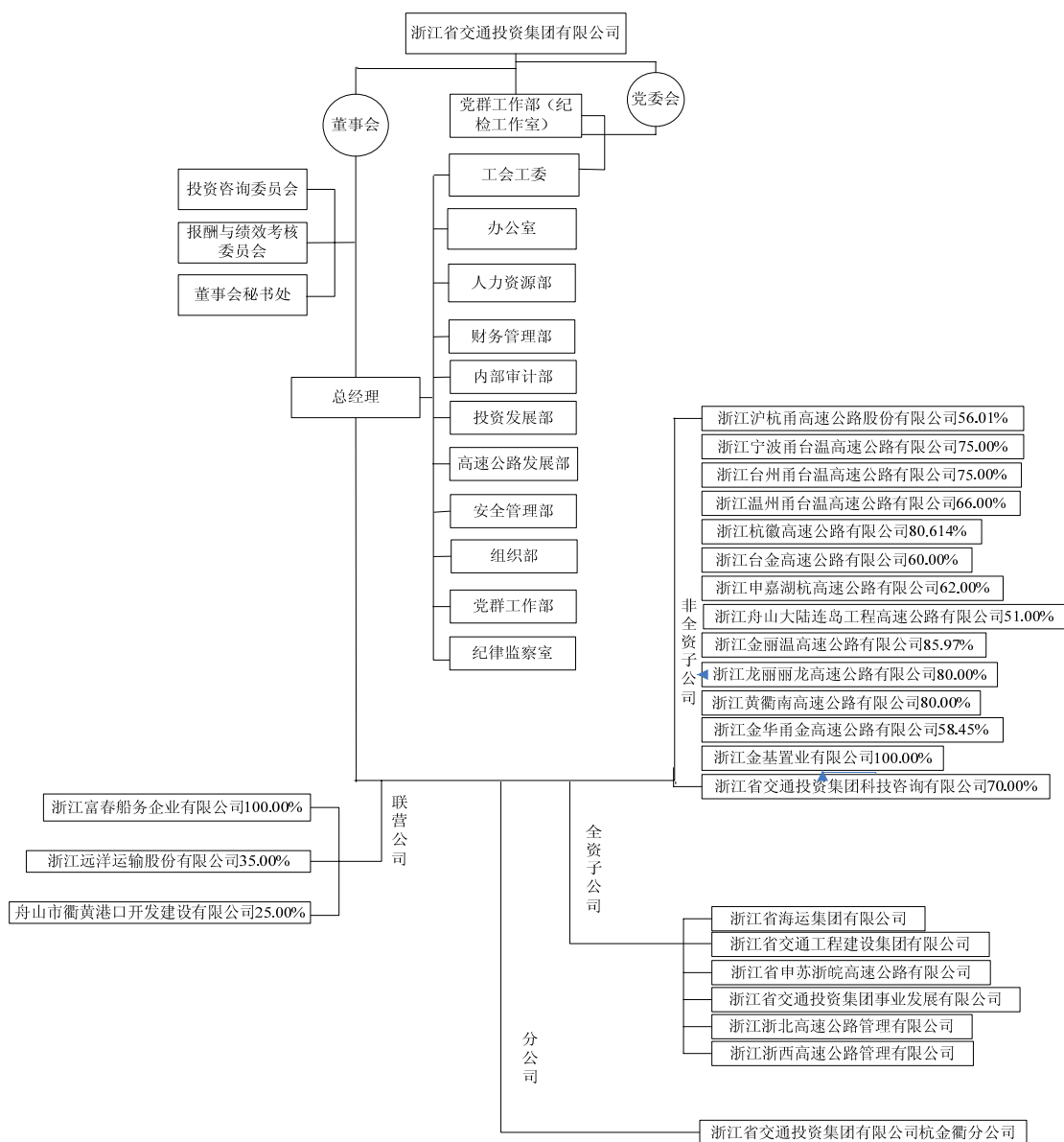
高速公路行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，具备良好的抵御经济周期风险的能力。伴随着国民经济的回暖和交通需求的增长，高速公路行业发展前景良好。

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，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。新组建的财务中心运营正常，公司对于内部资金调度能力增强。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。公司主体信用风险很低。

目前，公司流动资产质量较好，经营活动现金流流入量较大，EBITDA 规模较大，盈利水平高，对本期拟发行中期票据覆盖程度好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件1 2009年6月底公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年初	2007 年末	2008 年初	2008 年末	09 年 6 月底
流动资产：					
货币资金	495764.09	1239547.67	1239547.67	1195000.48	1174403.39
结算备付金	133539.29	78485.19	78485.19	91075.29	87668.50
交易性金融资产	22988.03	62211.22	62211.22	22758.72	45781.26
应收票据	707.52	185.00	185.00	31.50	120.60
应收账款	66806.08	61067.14	61067.14	73240.24	54276.13
预付款项	188846.95	165061.20	165061.20	145869.95	169543.91
应收利息	157.36	73.43	73.43	420.60	6513.67
应收股利					848.07
其他应收款	120683.93	111352.15	111352.15	120462.45	168970.24
存货	308850.45	391861.35	391861.35	495079.49	542412.77
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2228.04	43762.75	43762.75	22298.55	45195.42
流动资产合计	1340571.74	2153607.08	2153607.08	2166237.26	2295733.96
非流动资产：					
可供出售金融资产	28447.00	128910.43	128910.43	24073.16	39095.93
持有至到期投资				20466.67	
长期应收款					
长期股权投资	210222.92	315539.26	315539.26	262661.10	265745.47
投资性房地产	2355.61	2234.00	2234.00	5553.68	5400.22
固定资产	5286846.15	5643236.09	4360306.85	6640568.74	6762817.64
在建工程	1251836.23	1892563.07	1892563.07	1451148.02	1542796.56
工程物资					
固定资产清理	-760.41	-760.41	-760.41	-1643.17	-1645.20
无形资产	75228.45	78158.14	1361087.38	1301523.64	1265788.04
开发支出					
商誉	186322.52	243173.24	224050.75	231681.10	247965.16
长期待摊费用	5277.00	5711.24	5711.24	8861.95	7822.26
递延所得税资产	10268.14	18452.35	12929.63	12919.26	15286.73
其他非流动资产				133.36	288.07
非流动资产合计	7056043.61	8327217.42	8302572.21	9957947.50	10151360.88
资产总计	8396615.35	10480824.50	10456179.29	12124184.77	12447094.84

附件 2-2 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	2007 年初	2007 年末	2008 年初	2008 年末	09 年 6 月底
流动负债：					
短期借款	1220726.85	2203273.10	2203273.10	2088482.69	1039592.76
交易性金融负债				380.11	105.10
应付票据	236893.81	40694.64	40694.64	58262.39	50835.39
应付账款	599929.63	522618.95	522618.95	593466.96	607082.23
预收款项	106411.25	229225.90	229225.90	348782.89	464158.85
应付职工薪酬	54627.46	78123.79	78123.79	84329.22	85234.19
应交税费	79120.40	125562.77	119032.40	23663.92	-11163.60
应付利息	11030.08	14879.99	14879.99	29903.86	26097.40
应付股利					186.67
其他应付款	129356.32	158061.03	157844.70	335838.50	257727.98
代理买卖证券款		661039.67	661039.67	505438.44	555120.40
一年内到期的非流动负债	94788.30	156796.00	156796.00	37392	22520.00
其他流动负债	250159.30	64258.96	64258.96	59856.60	108749.66
流动负债合计	2783043.40	4254534.80	4247788.10	4502325.58	3206247.03
非流动负债：					
长期借款	2337961.88	2301954.63	2301954.63	3667316.46	4959855.01
应付债券	240000.00	240000.00	240000.00	240000.00	540000.00
长期应付款	32972.96	32606.93	32606.93	31069.28	29478.70
专项应付款					2918.52
预计负债	348.00	16402.42	16402.42	3386.45	12293.45
递延所得税负债	50551.35	54917.17	54917.17	39262.54	43923.42
其他非流动负债	1786.45	1160.94	1377.27	2450.39	37.00
非流动负债合计	2666752.63	2647042.09	2647258.42	3983485.12	5588506.11
负债合计	5449796.03	6901576.89	6895046.52	8485810.71	8794753.14
所有者权益：					
实收资本	50000.00	500000.00	50000.00	50000.00	500000.00
资本公积	840264.74	926265.06	926265.06	920173.10	938291.24
盈余公积	29246.14	38012.76	52224.07	59489.27	59489.27
未分配利润	475200.10	602981.99	570182.14	599070.01	626979.34
归属于母公司所有者权益合计	1844710.98	2067259.81	2048671.27	2078732.38	2124759.85
少数股东权益	1102108.34	1511987.80	1512461.50	1559641.68	1527581.86
所有者权益合计	2946819.32	3579247.61	3561132.77	3638374.06	3652341.70
负债和所有者权益总计	8396615.35	10480824.50	10456179.29	12124184.77	12447094.84

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年 上年	2007 年 本年	2008 年 上年	2008 年 本年	09 年 1-6 月
一、营业总收入	1329658.54	1673165.72	1673165.72	1573611.67	739943.10
其中: 营业收入	1310271.21	1481112.34	1481112.34	1456165.12	739943.10
利息收入	2048.82	12837.88	12837.88	16772.85	
手续费及佣金收入	17338.50	179215.49	179215.49	100673.70	
二、营业总成本	987351.08	1174869.90	1174869.90	1367251.56	622640.23
其中: 营业成本	753436.42	830387.69	830387.69	860708.07	426118.41
利息支出	764.29	5104.17	5104.17	4046.66	27349.82
手续费及佣金支出	206.20	2780.31	2780.31	623.15	8058.20
营业税金及附加	43735.10	62611.20	62611.20	56787.20	25376.31
销售费用	9810.02	23536.51	23536.51	43285.94	138219.63
管理费用	56039.88	88620.89	88620.89	66530.04	-2482.14
财务费用	104995.09	164402.29	164402.29	325650.76	748.61
资产减值损失	18364.08	-2573.16	-2573.16	9619.74	5502.24
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	6735.17	17933.96	17933.96	-27105.02	426118.41
投资收益(损失以“-”号填列)	4356.71	10808.23	10656.16	28833.33	27349.82
其中: 对联营企业和合营企业的投资 收益	5739.67	-20795.75	-20795.75	23293.29	
汇兑收益(损失以“-”号填列)	2229.87	4030.18	4030.18	-178.41	
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	355629.19	531068.18	530916.12	207910.00	123553.72
加: 营业外收入	4735.86	7927.43	7927.43	10318.07	2777.41
减: 营业外支出	3684.16	21451.21	21451.21	-8729.04	10060.91
其中: 非流动资产处置损失	686.30	6076.06	6076.06	986.33	
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	356680.89	517544.41	517392.35	226957.10	116270.23
减: 所得税费用	146025.88	190013.67	188466.42	90417.67	51528.56
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	210655.01	327530.74	328925.93	136539.44	64741.66
归属于母公司所有者的净利润	110429.09	136548.51	137338.22	36153.06	27909.33
少数股东损益	100225.92	190982.23	191587.71	100386.38	36832.33

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 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	1313170.73	1602696.58	1586213.05	9.91	744992.25
处置交易性金融资产净增加额		15829.94	17115.04		-16104.43
收取利息、手续费及佣金的现金	19373.31	192879.29	123263.46	152.24	71081.14
收到的税费返还	2089.55	271.77	88.95	-79.37	412.14
收到其他与经营活动有关的现金	111708.44	519220.20	237243.44	45.73	340114.05
经营活动现金流入小计	1446342.03	2330897.79	1963923.94	16.53	1140495.16
购买商品、接受劳务支付的现金	553611.15	614921.99	641117.72	7.61	265402.87
处置交易性金融资产净减少额	9141.39			-10	
支付利息、手续费及佣金的现金	1122.91	8709.84	10951.79	212.30	1917.00
支付保单红利的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	65144.42	84981.37	128442.90	40.42	58488.25
支付的各项税费	186404.42	220336.90	249149.57	15.61	114807.39
支付其他与经营活动有关的现金	76312.18	130846.83	435504.68	138.89	237890.25
经营活动现金流出小计	891736.46	1059796.92	1465166.66	28.18	678505.76
经营活动产生的现金流量净额	554605.57	1271100.86	498757.28	-5.17	461989.39
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	136626.81	17063.81	88087.50	-19.70	20000.00
取得投资收益收到的现金	13801.81	8001.66	10855.40	-11.31	4059.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3465.98	4002.71	5604.89	27.17	1271.95
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	60.49	30.47	16328.72	1543.03	309.48
收到其他与投资活动有关的现金	295856.80	40778.23	8906.78	-82.65	9314.69
投资活动现金流入小计	449751.40	69876.87	129783.29	-46.28	34955.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1124449.15	1156556.38	986481.49	-6.34	369092.63
投资支付的现金	109587.81	275462.73	54364.88	-29.57	19604.29
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	78958.21	60177.37	82445.30	2.18	
支付其他与投资活动有关的现金	13584.00		3000.00	-53.01	14324.53
投资活动现金流出小计	1326579.17	1492196.47	1126291.67	-7.86	403021.44
投资活动产生的现金流量净额	-876827.77	-1422319.60	-996508.38	6.61	-368066.24
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	85769.12	271674.74	86452.21	0.40	22709.40
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	65619.12	229684.74	75452.21	7.23	22709.40
取得借款收到的现金	2448926.85	3173071.10	4511563.76	35.73	2458817.29
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			34540.00		2706.63

筹资活动现金流入小计	2534695.97	3444745.84	4632555.97	35.19	2784233.32
偿还债务支付的现金	1697065.60	2314821.59	3711241.24	47.88	2625207.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	234656.37	302979.86	478334.40	42.77	260484.81
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	58696.15	61390.67	87130.01	21.84	63489.43
支付其他与筹资活动有关的现金	928.88	2696.46	2000.00	46.74	8759.79
筹资活动现金流出小计	1932650.85	2620497.91	4191575.65	47.27	2894451.70
筹资活动产生的现金流量净额	602045.12	824247.93	440980.33	-14.42	-110218.38
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	279822.92	673029.20	-56770.77		-16295.23
加：期初现金及现金等价物余额	342111.21	622766.67	1295795.87	94.62	--
六、期末现金及现金等价物余额	621934.13	1295795.87	1239025.09	41.15	--

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
(1) 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	206195.28	328925.93	136539.44	-18.63
加: 资产减值准备	18364.08	-2573.16	9619.74	-27.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	175645.67	211383.95	218897.51	11.64
无形资产摊销	5769.07	3435.39	67060.28	240.94
长期待摊费用摊销	2254.25	2397.21	2419.28	3.60
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)	-485.15	2831.37	-466.84	-1.91
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)	-6735.17	-17933.96	27105.02	
财务费用(收益以“—”号填列)	106068.69	161236.81	300800.24	68.40
投资损失(收益以“—”号填列)	-4300.13	15147.94	-22360.72	128.04
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	85.82	-5016.16	10.38	-65.23
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	1801.64	-4929.27	-6050.14	
存货的减少(增加以“—”号填列)	-46706.41	-26079.54	-101069.25	47.10
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	10729.82	-42784.58	-28665.60	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	85918.11	645058.93	-105082.06	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	554605.57	1271100.86	498757.28	-5.17
(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	622766.67	1295795.87	1239025.09	41.05
减: 现金的期初余额	342111.21	622766.67	1295795.87	94.62
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	279822.92	673029.20	-56770.77	

注: 2006 年末现金及现金等价物与 2007 年初现金及现金等价物差异 8325358.45 元, 系金华甬金资 2007 年 7 月 1 日起纳入合并报表范围, 增加现金流量表期初现金及现金等价物 8325358.45 元; 净利润也作相应调整。

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.62	25.99	23.40	--
存货周转次数(次)	2.69	2.37	1.94	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.18	0.14	--
现金收入比(%)	98.76	95.79	100.80	100.68
盈利能力				
主营业务利润率（营业利润率）(%)	39.16	39.71	36.99	38.72
总资产收益率(%)	4.72	6.07	4.45	--
净资产收益率(%)	7.15	9.15	3.75	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	46.66	41.53	51.78	60.09
全部债务资本化比率(%)	58.36	58.00	63.86	64.42
资产负债率(%)	64.90	65.85	69.99	70.66
偿债能力				
流动比率(%)	48.17	50.62	48.12	71.60
速动比率(%)	37.07	41.41	37.12	54.68
EBITDA 利息倍数(倍)	5.39	4.87	2.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.23	5.35	7.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-2.62	-0.80	-1.60	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.08	-0.03	-0.08	--
本期债券偿还能力				
经营活动现金流入量/本期债券发债额度(倍)	9.64	15.54	13.09	--
经营活动现金流量净额/本期债券发债额度(倍)	3.70	8.47	3.33	--
EBITDA/本期债券发债额度(倍)	4.42	6.16	5.51	--

注：2007 按照新会计准则格式进行了重新表述，2007 年数据为年底数（当年数），2006 年为 2007 年追溯调整的期初数（上年数）；2008 年起执行新会计准则。

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	(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	
经营活动现金流入量/本期发债额度	经营活动现金流入量/本期发债额度
经营活动现金流量净额/本期发债额度	经营活动现金流量净额/本期发债额度
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 7 中长期债券信用等级的定义

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评级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

企业主体长期信用等级的含义同中长期债券。

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

2009 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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，如本期中期票据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。

