

信用等级公告

联合[2007]239 号

联合资信评估有限公司通过对上虞市交通投资公司 2007 年 8 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

上虞市交通投资公司
2007 年 8 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。



上虞市交通投资公司

2007年8亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年5月11日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	357385.67	762468.53	853936.12
所有者权益(万元)	146394.70	472135.65	477780.45
主营业务收入(万元)	19112.31	11921.72	6292.14
利润总额(万元)	5625.28	14568.33	5997.14
资产负债率(%)	58.65	37.89	43.86
全部债务资本化比率(%)	51.29	31.35	37.04
净资产收益率(%)	3.93	3.07	1.18
流动比率(%)	87.29	87.68	88.38
EBITDA 利息倍数(倍)	2.22	3.55	3.30
债务保护倍数(倍)	0.05	0.10	0.04

分析员

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

张 琢

电话 010-85679696-8899

邮箱 zhangzhuo@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

上虞市交通投资公司(以下简称“公司”或“上虞交投”)是一家主要负责上虞市区域内交通基础投资建设及管理的国有企业。公司所投资的领域与国家的产业政策相吻合,其发展受到地方政府的高度重视和大力支持。

公司作为上虞市交通建设领域的投融资平台,具有较强的投融资能力,政府支持力度大,经营环境较好。公司盈利性项目多处于建设期,非盈利性市政建设项目由地方政府通过财政补贴予以支持,整体偿债风险一般。

本期债券由中国农业银行浙江省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。总体看,本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 上虞市地理位置优越,近年来经济快速发展,对交通基础设施建设的要求不断提高,为公司发展提供了较好的经营环境。

2. 公司作为上虞市交通局出资组建的国有独资公司,在项目承接和资金筹措等方面得到了上虞市政府的有力支持。

3. 公司主要负责上虞市区域内交通基础设施投资建设及管理,所从事业务符合国家的产业发展政策,发展前景较好。

关注

1. 大型交通基础设施项目具有建设周期长、资金回收慢的特点,目前公司投资的大部分项目处于建设期,短期内投资收益较低。

2. 未来几年,随着公司投资规模的增加,对外部资金的需求不断增大,债务负担将进一步加重。

3. 公司作为上虞市交通建设领域的投融资平台,对政府依赖性较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与上虞市交通投资公司（上虞交投）构成委托关系外，联合资信、评估人员与上虞交投不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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。
- 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，未因上虞交投和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由上虞交投提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 上虞交投 2007 年 8 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

上虞市交通投资公司（以下简称“公司”或“上虞交投”）是由上虞市交通局于 1993 年 11 月根据虞政办发(1993)134 号批文出资组建的国有独资公司。公司于 1998 年 4 月 17 日在上虞市工商行政管理局注册登记，注册资本为 3000 万元。2003 年 5 月 14 日，根据公司董事会决议和变更后的章程规定，公司增加注册资本 7000 万元，变更后的注册资本为 10000 万元，公司新增注册资本已经浙江上虞同济会计师事务所审验并出具了虞同会验（2003）字第 249 号验资报告。

公司所在地上虞市地处浙江省东部，为上海、杭州、宁波三城市形成的三角地带之中心，地理位置优越，境内交通发达，经济发展快速。2006 年全市生产总值达到 265.94 亿元，同比增长 12.6%；实现财政总收入 25.01 亿元，同比增长 23.9%；金融机构存贷款余额分别达到 305.8 亿元和 236.42 亿元，分别同比增长 19.5% 和 26.8%；城镇居民人均可支配收入 19100 元，农民人均纯收入 8600 元，分别同比增长 12.5% 和 10.3%。2004 年～2006 年，上虞市连续在国家统计局公布的全国百强县市中名列第 42 位。

根据企业法人营业执照，公司以交通基础设施建设及原辅材料销售、公路桥梁工程施工为主要业务范围，兼营交通信息咨询（凡涉及许可证制度的凭证经营）。

目前公司设有办公室、财务处、投资处和项目管理处 4 个职能部门。截至 2006 年底，公司成员单位 5 家，包括全资企业 2 家，即上虞市交通开发有限公司、上虞市城市建设发展有限公司；控股企业 3 家，即浙江金衢交通工程有限公司、上虞交通资产经营有限公司、上虞市舜地公路水运工程试验检测有限公司。公司现有员工 131 人。

截至 2006 年底，公司（合并）资产总额 853936.12 万元，所有者权益 477780.45 万元；2006 年公司实现主营业务收入 6292.14 万元，

利润总额 5997.14 万元。

公司注册地址：浙江省上虞市百官街道青春路 22 号；法定代表人：沈勒。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602 号”文批准，公司计划于 2007 年发行人民币债券 8 亿元，债券期限为 15 年，采用固定利率，计息方式为每年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由中国农业银行提供无条件不可撤销的连带责任担保。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金主要用于上虞市交通基础设施建设，项目总投资 41.61 亿元，具体情况如下：

杭甬运河绍兴段航道工程

2000 年 11 月 26 日浙江省发展计划委员会“浙计投[2000]521 号”文对本项目可研报告进行了批复，计划施工总工期为 3 年。由于受政策调整、建设规模变化等影响，项目投资大幅增加，可研报告相应作了调整。2006 年 4 月 30 日获浙江省发展和改革委员会“浙发改函[2006]113 号”文批复项目可行性研究报告。

杭甬运河起自杭州三堡，经萧山、柯桥、上虞、余姚等城镇，终于宁波甬江口，西与京杭大运河相连，东达宁波港，全长约 239 公里，是国家规划建设的长三角高等级航道网“二横六纵”中的重要组成部分，是国家主干航道建设重点工程和省重点工程。该工程建成后，将成为宁波至舟山港的重要疏港航道，对完善浙江内河水网，优化货物分流结构，促进浙江省的经济发展，起到积极作用。

杭甬运河绍兴段始于与杭州段的界河起点渔临关钱家湾，经过界河终点瓦泥池东，终于与宁波段的分界点安家渡桥，全长 101.729 公

里,其中上虞市段 36.966 公里。本项目建设工期计划为 61 个月,计划于 2008 年底竣工。项目总投资 165412.38 万元,其中贷款 84000 万元,自筹资金 81412.38 万元,目前已完成投资 40700 万元;预计内部收益率 11.8%。

上虞市虞北运河及码头船闸工程

本项目于 2005 年 12 月 31 日获绍兴市发展和改革委员会“绍市发改投[2005]243 号”文批复工程的可行性研究报告;2006 年 5 月 8 日获绍兴市发展和改革委员会“绍市发改基[2006]9 号”文批复项目的初步设计。

上虞市虞北运河西起上虞曹娥江东岸,向东至进港公路折北至绍嘉高速公路杭州湾互通连接线北侧转东,直至规划的上虞新港区,工程途经上虞海涂九一丘、九六丘、世纪丘,全长 23.331 公里;曹娥江东岸设船闸 1 座,沿线设码头 7 座,项目新征土地 4600 亩。本项目计划建设工期为 3 年,目前正处于施工图纸设计中,计划于 2010 年底竣工。项目总投资 58891.49 万元,其中贷款 21100 万元,自筹资金 37791.49 万元;预计投资回收期约 7.38 年,内部收益率约 24.2%。

329 国道上虞市区过境段工程

本项目于 2003 年 11 月 25 日获浙江省发展计划委员会“浙计基础[2003]1015 号”文批复工程的可行性研究报告;2003 年 12 月 24 日获浙江省发展计划委员会“浙计设计[2003]327 号”文批复项目的初步设计。本工程为浙江省重点建设项目。

本项目起自 329 国道上虞市东关镇附近,路线向北跨越萧甬铁路后沿杭甬运河前行,跨越曹娥江,经四甲、南湖后与 329 国道相接,再沿 329 国道拓宽,终点为杭甬高速公路上虞边墩互通立交桥北侧,路线全长约 12 公里。

329 国道是连接杭州、绍兴、宁波、舟山市的重要干线公路。目前 329 国道穿越上虞市区,街道老化现象严重,已不能适应交通量增长的需要。本项目的建设,符合上虞市城市总体规划,有利于解决 329 国道上虞市区的交通

拥挤状况,充分发挥 329 国道的整体效益,同时对加快上虞市城市化进程和促进沿线区域经济发展具有重要作用。本项目建设工期计划为 58 个月,计划于 2008 年底竣工。项目总投资 67814.5 万元,其中贷款 44769 万元,自筹资金 23045.5 万元,目前已完成投资 45700 万元;预计投资回收期 9.72 年,内部收益率 17.26%。

104 国道上虞段改建工程

本项目于 2001 年 2 月 14 日获浙江省交通厅“浙交复[2001]51 号”文批复工程的可行性研究报告;于 2002 年 3 月 8 日获浙江省发展计划委员会“[2002]36 号”文批复项目的初步设计。本工程为浙江省重点建设项目。

104 国道上虞段改建工程起点为上虞市三角站(104 国道桩号 K1536+210 附近),沿老 104 国道向南,经蒿坝、上浦、章镇,终点为 104 国道上虞与嵊州分界处,工程总长约 25 公里。

104 国道是浙江省的公路交通主动脉,承担着日益繁重的客货运任务,省内大部分路段已经改建或正在建设,而上虞段现有公路等级低、线形较差、车辆拥挤,影响道路畅通,是 104 国道上新的“瓶颈”路段。此外,该工程的建设对加强国防战备和促进上虞市沿线经济发展将起到积极作用。

为确保本项目路段附近村庄人、车通行,对路堤设计方案进行了调整,并已于 2003 年 6 月 2 日获得浙江省发展计划委员会“浙计设计[2003]128 号”文对设计变更的复函。本工程计划建设工期为 67 个月,目前主体部分已建成,计划于 2008 年 12 月竣工。项目总投资为 46226.42 万元,其中贷款 42265 万元,自筹资金 3961.42 万元;预计投资回收期 10.5 年,内部收益率 13.31%。

上虞市三环路工程

本项目于 2003 年 7 月 23 日获上虞市发展计划局“虞计投(2003)295 号”文批复工程的可行性研究报告;于 2004 年 1 月 20 日获上虞市发展计划局“虞计投(2004)18 号”文批复工程的初步设计。

上虞市三环路为上虞市主要交通干道，工程起点为 104 国道与南二环线交叉口西侧，由南向西至北环绕上虞市区，终点为 329 国道 K85+900 附近，其中包括萧甬铁路立交一座。道路总长 7961.45 米，红线宽 55 米，沿线桥梁 5 座（不包括曹娥江特大桥），春晖互通立交匝道长度 2540.028 米。项目计划建设工期为 68 个月，计划于 2007 年底竣工。项目新征土地 826 亩，项目总投资 77790.28 万元，其中贷款 23104 万元，自筹资金 54686.28 万元，目前已完成计划投资的 80%；预计投资回收期 6.76 年，内部收益率 24.5%。

本项目的建成有利于改善市区道路交通条件，完善市区道路网骨架，加强与宁波、绍兴等地的交通联系，加强与宁波跨海大桥、绍兴跨海大桥及上三高速、杭甬高速的道路沟通。

三、产业分析

公司主营业务属于交通基础建设。交通基础建设为国民经济发展提供了重要保障，在国家经济发展中占有重要位置。

1. 公路发展概况

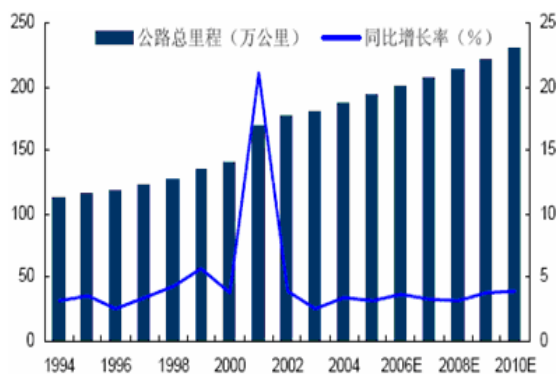
我国公路建设与运输发展现状

现代交通是由公路、铁路、水路、航空、管道等五种运输方式构成的综合运输体系，其中，公路交通在综合运输体系中占主导地位，最为广泛和普及。公路交通不仅可以与其他运输方式组合来满足不同的运输需求，而且可以在铁路、水运、航空不能到达的地方提供更大范围的交通覆盖，具有“覆盖面广、时效性强、机动灵活、门到门运输”的优势。

在当前西方发达国家综合运输体系中，公路均居于明显的主导地位。与世界主要发达国家相比，我国公路总量和运输量在综合运输体系中所占比重偏低。由于我国基础薄弱，历史欠账多，交通运输过去长期是国民经济发展的薄弱环节。

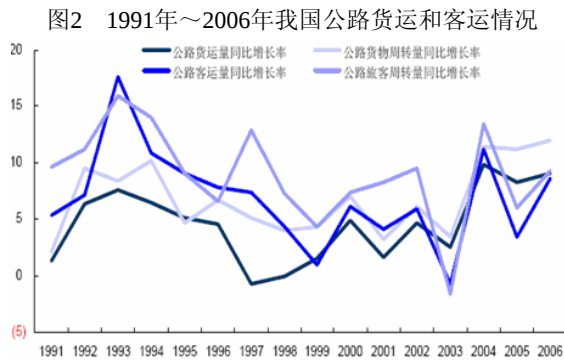
近十几年来，我国公路建设呈现出平稳增长的态势（见图1）。据交通部统计，截至2005年底，我国公路总里程达到193.05万公里，比上年末增加5.99万公里，比“九五”期末增加25.07万公里；我国等级公路里程159.18万公里，占公路总里程的82.5%，比上年末提高1.4个百分点，比“九五”期末提高4.2个百分点。2006年全年我国新改建公路里程34万公里，其中包括高速公路4460公里，建设农村客运站8711个。2006年底全国公路通车总里程达到348万公里（包括从2006年纳入统计的155万公里村道）。综合来看，近年来我国公路建设保持稳定增长的态势。

图1 1994~2010年我国公路总里程



资料来源：国信证券经济研究所

随着我国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势（见图2）。“十五”期间，以高等级公路为主的国道主干线的全国联网，为公路运输发展创造了基础设施条件。公路客运在与其他运输方式的竞争中获得了自己的市场份额，形成了较合理的综合运输的资源配置，也形成了较合理的市场分工和自己的品牌效应。公路客运企业间频频发生的购并与重组表明，公路客运正在进入规模化、集约化发展的新阶段。目前我国公路货运的现状是经营过于分散、效率较低和规模较小。2006年全国公路完成客运量 184.4 亿人，旅客周转量 10136 亿人公里，同比分别增长 8.7%和 9.1%；完成货运量 146 亿吨，货物周转量 9647 亿吨公里，同比分别增长 8.8%和 11.0%。



我国“十一五”规划纲要明确提出，要优先发展交通运输业，提出要统筹规划、合理布局交通基础设施，做好各种运输方式相互衔接，发挥组合效率和整体优势，建设便捷、通畅、安全的综合运输体系。

“十一五”期间，国民经济持续快速增长将使公路水路交通需求更加旺盛，人民生活水平普遍提高促进交通消费结构进一步升级，这对运输服务提出了新的、更高的要求。预计今后10~20年国民经济的年平均增长速度将在6%~8%之间，而我国道路运输的发展将呈现出与国民经济同步增长的趋势。在客运上，随着人均收入的增加，人们的出行次数将快速增长；在货运方面，随着货运向小批次、多批量、高附加值方面发展，货运总量呈下降趋势。根据交通部《公路水路交通“十一五”发展规划》确定的目标，到2010年，全国公路总里程将达到230万公里，其中高速公路6.5万公里、二级以上公路45万公里、县乡公路180万公里。具备通达条件的乡镇和建制村100%通公路；95%的乡镇、80%的建制村通沥青(水泥)路；预计到“十一五”末，公路年客运量将达到240亿人次，年均增长7.1%；公路年货运量将达到160亿吨，年均增长3.6%。

随着国民经济的稳步增长，交通基础设施建设必将得到国家重点扶持。在未来数年中，交通基础设施建设将处于一个平稳发展的阶段。

浙江省公路发展现状

浙江省是我国的经济大省，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。截至2006年底，浙江省公路通车总里程达95310公里(含村道)，全省乡道(含)以上公路里程比上年新增1076公里，其中，等级公路总里程达到85851公里，新增4136公里；高速公路2383公里，新增517公里；一级公路和二级公路分别达3410公里和7710公里。

2006年浙江省公路客运量和旅客周转量分别为16.5亿人和681.4亿人公里，分别增长8.7%和10.3%。在各种不同运输方式中，公路客运量占绝对优势，所占比重继续提高，铁路、公路和水路客运量之比由上年的3.3：95.1：1.6调整为3.2：95.2：1.6。货物运输增长快于客运，公路货运量和货物周转量分别为8.9亿吨和431.1亿吨公里，分别增长9.7%和15.7%。

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，其中公路建设约1914亿元，比“十五”时期增加20%。

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。

2. 内河水运概况

我国内河水运发展现状

内河水运具有占地省、运能大、能耗低、污染小等特点。在各种运输方式中，水路交通的平均运输成本、单位能耗及单位二氧化碳排放量为最低。2006年，全国水路完成客运量2.1亿人，旅客周转量74.9亿人公里，同比分别增长5%和10.5%；完成货运量24.4亿吨，货物周转量53908亿吨公里，同比分别增长了11.9%和8.5%；全国港口完成吞吐量56亿吨，同比增长15.4%；完成集装箱吞吐量9300万标箱，同比增长26%。

随着中国沿海港口及内河航道投资力度的加大，煤炭、矿石水运需求的稳定增长，海上油品过驳业务的顺利进展以及中国船舶制造能力的增强，中国水运业发展前景巨大，国际竞争力优势明显。但是，我国水运业也存在一些问题，例如内河水运开展并不充分，内河航运企业普遍存在开工不足等。

内河水运是国家重点鼓励发展的产业。《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》明确要求“积极发展水路运输，提高内河通航条件，建设长江黄金水道和长江三角洲高等级航道网，推进江海联运”。《国务院关于加强节能工作的决定》中，也要求加快发展内河运输。

“十一五”时期是我国内河水运快速发展的战略机遇时期，也是内河水运建设的关键时期。

浙江省内河水运现状

浙江是全国内河航运最发达的省份之一，在水运建设上具有得天独厚的优势。2006年，浙江省水路货物周转量为3631.90亿吨公里，比2005年增长31.5%；水运旅客周转量6.7亿人公里，比2005年减少12.7%；沿海港口货物吞吐量5.13亿吨，比2005年增加17.0%。

为了充分利用和发挥浙江水运地理优势，变水运大省为水运强省，浙江省政府2003年提

出了建设“海洋强省”的奋斗目标，并把建设“水运强省”工程列为交通“六大工程”之一。2007年是浙江省本届政府“水运强省”工程的冲刺年，浙江省港航管理部门今年锁定了三大目标：基础设施方面，水运基本建设计划投资76亿元，其中，内河项目计划投资38.2亿元，沿海港口项目计划投资37.8亿元，建成万吨级以上泊位13个；运力结构方面，全省运力规模超过1200万载重吨，运力结构得到进一步改善，新增特种运输船舶和大吨位运输船舶30万载重吨，完成杭嘉湖内河及其他主要干线航道的营运挂桨机船淘汰任务。总体来看，在未来一段时间内浙江省内河水运行业发展潜力巨大。

为了满足浙江省经济和社会发展的要求，按照省政府战略规划，公司在内河水运方面的投资建设业务将面临良好的发展机遇和较大的发展空间。

四、企业素质

1. 企业规模与竞争力

公司主要负责上虞市区域内交通基础投资建设及管理，承担上虞市区域内主要交通基础设施建设。公司的业务范围处于长江三角洲的“南翼”，是目前中国经济发展最迅速，民营经济最为活跃的区域。经济发展前景的长期向好，为公司业务的快速发展奠定了坚实的基础。公司作为上虞市交通局出资组建的国有独资公司，在上虞市区域内的项目承接和资金筹措等方面可以得到地方政府的有力支持。

截至2006年底，公司（合并）资产总额853936.12万元，所有者权益477780.45万元。

2. 人员素质

截止2006年底，公司共有员工131人。按学历构成划分，具有大专及以上学历的人，占总数的66.41%；按年龄构成划分，50岁及以上占20.61%，30~50岁占54.96%，30岁以下占24.43%。公司拥有各类专业技术人员71人，占

总人数的 54.20%，其中具有高级技术职称的 12 人，中级职称的 43 人，初级职称的 16 人。公司员工的文化程度较高，年龄结构合理，人员整体素质较高。

公司董事长兼总经理沈勒先生，现年 50 岁，大专学历；1983 年至 1998 年就职于上虞市汽运总公司；1998 年至 2007 年 1 月，任上虞市港航局局长；2007 年 2 月起任公司董事长兼任总经理。沈勒先生对上虞市整体交通基础设施建设十分熟悉，具有丰富的相关工作和管理经验。

公司目前员工的文化程度较高，年龄结构合理；高层管理人员具有长期从事相关业务的工作和管理经验，管理能力强，整体素质较高。

3. 外部支持

作为上虞市交通局出资组建的国有企业，公司在主要市内交通基础设施投资建设及管理方面具有较大优势，市政府不断将与上虞市基础设施建设相关的重大项目交由公司运作。

作为上虞市交通建设领域的投融资平台，公司具有较强的投融资能力。公司不仅在项目资金安排上可得到上虞市政府的大力支持，而且每年收到较为稳定的财政补贴收入。2004 年~2006 年，根据“虞财建[2004]10 号”、“虞财建[2005]12 号”和“虞财建[2006]9 号”文，公司分别收到财政拨款 12289 万元、27746.13 万元和 16187.01 万元。

总体来看，近年来浙江省和上虞市经济保持快速稳定发展，对交通基础设施建设的要求不断提高，为公司的发展提供了良好的经营环境。作为上虞市交通局出资组建的国有企业，公司在项目承接和资金筹措等方面得到了上虞市政府的有力支持，公司发展前景较好。

五、公司管理

公司设有董事会，董事会是公司的决策机

构，在其授权范围内代替出资人行使职权，决定公司的重大事项，董事会成员由上虞市交通局任免。目前公司董事会成员为董事长兼总经理 1 人，董事兼财务科长 1 人，董事 2 人，平均年龄 44 岁，多具有多年交通运输行业从业经验。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理全面负责公司的日常经营和管理，总理由董事会依法定程序任免。公司设监事会。总体看，公司已初步建立了具有国有独资企业特点的法人治理结构。

公司下设办公室、财务处、投资处和项目管理处 4 个职能部门，部门职能划分明确。

作为上虞市交通局下属公司，公司内部管理办法全部依据上虞市交通局相关管理办法。为加强对市交通局公路基本建设资金的监督管理，保证资金安全、合理、有效使用，提高投资效益，公司严格执行《上虞市交通局公路基本建设资金管理办法》，做好公路基础建设资金的管理工作。

公司下属控股公司上虞市交通开发有限公司和上虞市城市建设发展有限公司原是上虞市建设局下属企业，目前公司对其管理还处于磨合期。

财务管理方面，公司依照《上虞市交通局财务管理办法》，加强财务管理，提高资金使用效率，严格收支管理，合理调控资金。

总体来看，公司作为上虞市交通局下属企业，主要发挥上虞市交通建设领域的投融资平台作用，并根据交通局的管理制度进行管理。

六、公司经营

1. 经营状况

作为上虞市交通局直接管理控制的基础设施建设投融资平台，公司主要负责上虞市非盈利性市政建设和具有投资收益的基础设施建设工程的投资管理。由于公司目前参与投资的具有投资收益的工程项目还未建成投入使用，主营业务收入和主营业务利润很少，利润总额的

大部分来自公司非盈利性市政建设的财政拨款补贴。

2004 年~2006 年，公司主营业务收入全部为其控股公司—浙江金衢交通工程有限公司（以下简称“金衢公司”）的主营业务收入，主要为工程结算款。金衢公司自 1997 年成立以来，主要从事上虞市内公路桥梁、航道工程、交通安全（管理）设施工程等施工。

公司近三年主营业务收入呈下降趋势，年均下降为 42.62%。2006 年公司主营业务收入 6292.14 万元，主营业务成本 5462.99 万元，主营业务利润 651.01 万元，利润总额 5997.14 万元，其中利润总额的主要来源为公司收到的财政拨款补贴收入 16187.01 万元。

2. 经营效率

表1 经营效率

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
主营业务收入	19112.31	11921.72	6292.14	-42.62
应收账款	2161.34	1400.14	813.70	-38.64
应收票据	0.00	0.00	0.00	--
主营业务成本	18465.41	11170.12	5462.99	-45.61
存货	396.35	351.70	1137.83	69.43
资产总额	357385.67	762468.53	853936.12	54.58
营业利润	-6902.12	-13622.84	-11167.49	27.20
管理费用	1784.97	6902.98	7845.29	109.65
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
管理费用率（%）	6.86	27.02	44.93	31.95
成本率（%）	136.11	214.27	277.48	230.25
应收账款周转次数(次)	12.39	6.69	5.68	7.33
存货周转次数（次）	7.99	29.86	7.34	14.22
总资产周转次数（次）	0.07	0.02	0.01	0.02

从经营效率看（表 1），2004 年~2006 年，公司管理费用率和成本率有较大幅度增长，年均增长率分别为 31.95%和 230.25%，主要是因为管理费用较高和增长较快所致。公司近三年应收账款和总资产周转次数呈下降趋势，主要是因为公司主营业务收入逐年降低；存货周转次数呈波动态势。2006 年公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 5.68 次、7.34 次和 0.01 次，整体经营效率低。

3. 未来发展

上虞市地处浙江省东部，为上海、杭州、宁波三城市形成的三角地带之中心。随着绍兴跨海大桥的建成，上虞市将成为浙东北地区 and 杭州湾南翼的重要交通枢纽，并对杭州湾及周边地区形成较强辐射作用。上虞市区域内的交通基础设施建设对于有效连接城市组团、推进城市化进程及区域经济发展、推动长江三角洲地区交通一体化格局的形成，有着非常重要的作用。

目前公司在建和即将开工的项目有杭甬运河绍兴段航道工程、上虞市虞北运河及码头船闸工程、329 国道上虞市区过境段工程、104 国道上虞段改建工程、上虞市三环路工程等，均为上虞市重要交通基础建设项目，其中杭甬运河绍兴段航道工程、329 国道上虞市区过境段工程、104 国道上虞段改建工程等 3 个项目为浙江省重点建设项目。项目的建成将极大地改善上虞市基础设施条件和投资环境，配合绍兴跨海大桥的建设，缓解浙东北地区交通压力，进一步促进区域经济的发展，加快人口和产业要素的聚集，促进和带动浙江区域经济的快速发展。

表2 未来经营预测

项 目（万元）	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
规划投资	73976	87831	94581	25045	36067
主营业务收入	15890	16566	28607	31255	32807
利润总额	10461	11137	23178	17736	19288
净利润	7009	7462	15529	11883	12923
折旧	138	124.2	112	100	90
摊销	7698	8622	9657	10816	12114
利息支出	14600	17200	19900	22600	25500
少数股东权益	1995	2018	2421	2239	2291
所有者权益	484438	484869	492533	489069	490057
短期债务余额	250000	310000	370000	430000	490000
长期债务余额	167500	181500	197740	216600	238500
指 标	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
全部资本化比率（%）	46.19	50.24	53.42	56.82	59.67
净资产收益率（%）	1.45	1.54	3.15	2.43	2.64
EBITDA 利息倍数（倍）	2.25	2.16	2.66	2.27	2.23
债务保护倍数（倍）	0.04	0.03	0.04	0.04	0.03

资料来源：公司提供的财务预测数

根据公司提供的未来五年的经营预测（见表 2），未来公司投资规模将进一步加大，主营

业务收入逐步提高，负债水平不断增加。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2004~2006年度财务报表均经中磊会计师事务所审计并出具标准无保留审计意见。公司财务报表一直按照《企业会计制度》和有关规定编制，合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

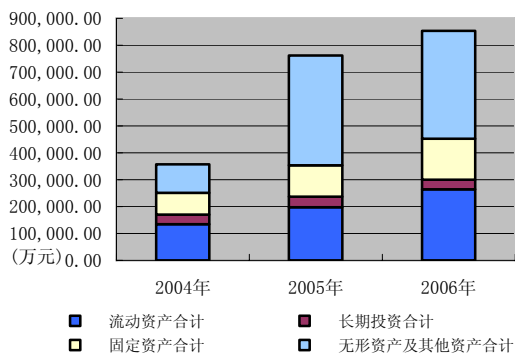
截至2006年底，公司（合并）资产总额853936.12万元，所有者权益477780.45万元；2006年实现主营业务收入6292.14万元，利润总额5997.14万元；经营活动产生的现金流量净额24046.30万元，现金及现金等价物净增加额44692.78万元。

截至2006年底，公司本部资产总额644750.03万元，所有者权益477780.45万元，利润总额5644.80万元；经营活动产生的现金流量净额-16508.56万元，现金及现金等价物净增加额8431.33万元。

本报告财务分析以公司合并报表为依据。

2. 资产质量

图3 公司资产构成情况

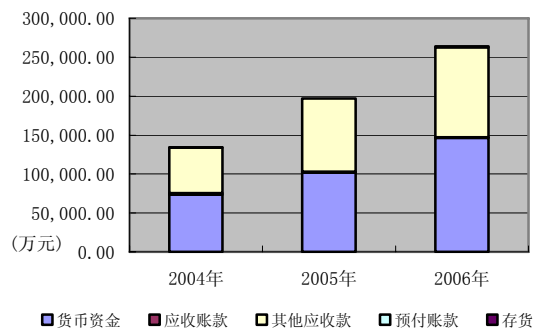


2004~2006年，公司资产总额增长较快，年均增长率为54.58%，其中，2005年增幅较大，比2004年增长113.35%。近三年公司资产构成变化不大（见图3），以无形资产和流动资产为

主。截至2006年底，公司资产总额853936.12万元，其中流动资产合计占30.88%，固定资产合计占17.73%，无形资产及其他资产合计占47.09%，长期投资合计占4.30%。

2004~2006年，公司流动资产增长幅度较大，年均增长率为40.16%。近三年公司流动资产构成变化不大（见图4），以货币资金和其他应收款为主。截至2006年底，公司流动资产合计263738.66万元，其中货币资金占55.54%，其他应收款占43.70%，存货、应收账款和预付账款占比很小，分别为0.43%、0.31%和0.02%。2006年底，公司货币资金为146480.73万元，其中企业向银行贷款质押的定期存款占92.06%；其他应收款余额为115851.43万元，主要欠款单位为各工程指挥部，其中帐龄在一年以内的占44.42%，三年以上的占14.42%，公司根据不同的帐龄提取坏账准备，2006年底提取坏账准备589.44万元。其他应收款前五名欠款人累计欠款87681万元，占公司其他应收款余额75.68%，集中度高。

图4 公司流动资产构成情况



2004~2006年，公司长期投资变化不大，年均增长率为1.21%，主要是根据上虞市政府的指示对公路建设临时机构的投资，如329国道过境段，104国道指挥部。根据收费公路管理条例，收费公路盈利后先偿还银行借款及利息，偿还借款利息及本金后仍有盈余的，按出资比例分配红利。上虞市交通投资公司对上述指挥部偿还银行借款利息及本金后的利润享有分取红利的权利。截至2006年底，公司长期投资

36678.80 万元，全部为长期股权投资，公司对长期股权投资未计提减值准备。

2004~2006 年，公司固定资产合计以较快速度增长，年均增长 36.67%，2006 年底达到 151406.82 万元，其中在建工程占固定资产合计的 93.74%，主要是市政管理中心、市区三环路和拆迁安置所等市政工程。

2004~2006 年，公司无形资产及其他资产合计（全部为无形资产）大幅增长，年均增长 94.52%，其中 2005 年增幅很大，达到 284.86%，主要是土地权属的划归使公司无形资产大幅提高。截至 2006 年底，公司无形资产及其他资产合计 402111.83 万元，占资产总额的 47.09%。

总体看，公司资产以货币资金、其他应收款、在建工程和无形资产为主，盈利资产少，大部分资产被抵押或质押。

3. 负债及所有者权益

2004 年~2006 年，公司所有者权益有较大幅度增加，年均增长 80.66%，其中，2005 年增幅很大，比上年增长 222.51%，主要由于资本公积的大幅增长。2005 年底资本公积为 429176.32 万元，比上年增长 263.94%，其原因是按 2005 年 1 月“虞政办发[2005]10 号”文，上虞市政府将上虞市交通局持有的东关街道长山畈土地（面积 6666000 平方米，评估价值 308855 万元）的土地归属划归公司计入资本公积。

2006 年底，公司所有者权益为 477780.45 万元，比上年增长 1.20%，其中资本公积、未分配利润、实收资本和盈余公积分别占 89.83%，7.27%，2.09%，和 0.81%，公司所有者权益以资本公积为主。

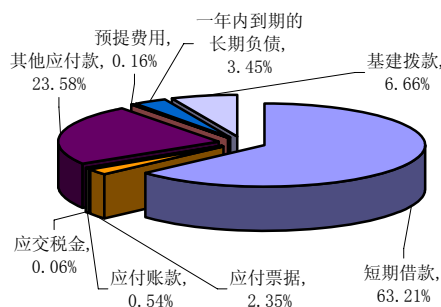
2006 年底，公司少数股东权益为 1645.48 万元，占资产规模的 0.19%。

2004 年~2006 年，公司负债合计增长较快，年平均增长 33.67%。截止 2006 年底，负债合计 374510.19 万元，其中流动负债和长期负债分别占 79.68%和 20.32%。

2004 年~2006 年，公司流动负债年增长率为 39.29%，2006 年底流动负债合计为 298410.19 万元，其中短期借款（占 63.21%）和其他应付款（23.58%）所占比重较大（见图 5）。2006 年底公司短期借款为 188615 万元，以抵押借款和质押借款为主，分别占短期借款的 38.92%和 58.17%，其中，抵押借款全部以土地作为抵押物；质押借款主要以定期存单和国道收费权作为抵押物，分别占质押借款的 77.24%和 19.32%；2006 年底公司其他应付款为 70354.05 万元，其中应付杭甬运河指挥部 41136.20 万元。

近三年，公司长期负债年增长率为 16.78%，2006 年底长期负债 76100 万元，全部为长期借款，其中抵押借款和质押借款分别占 27.60%和 72.40%。

图5 2006年公司流动负债构成情况



从表 3 所反映的数据看，2004~2006 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呈波动状态，2006 年底分别为 43.86%、37.04%和 13.70%，较上年都有所提高，公司债务负担有所增加。以 2006 年底财务数据为基准测算，本期 8 亿元企业债券发行后，公司资产负债比率将达到 48.67%，负债水平有所增加。考虑到目前公司所投资的项目工程大部分将于 2008 年底完工，投资规模将进一步加大，而投资收益还不能显现，预计公司未来几年的负债水平会进一步增加。

表3 财务构成

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
股东权益	146394.70	472135.65	477780.45	80.66
少数股东权益	1390.23	1463.51	1645.48	8.79
短期债务	99810.00	152287.60	205915.00	43.63
长期债务	55800.00	64000.00	76100.00	16.78
负债总额	209600.74	288869.37	374510.19	33.67
资产总额	357385.67	762468.53	853936.12	54.58
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
长期债务资本化比率	27.41	11.90	13.70	15.90
全部债务资本化比率	51.29	31.35	37.04	38.18
资产负债比率	58.65	37.89	43.86	45.02

4. 盈利能力

2004 年~2006 年,公司主营业务收入全部来自于其控股公司—浙江金衢交通工程有限公司的工程结算收入。公司近三年主营业务收入呈下降趋势(见表 4),年均下降 42.62%。由于主营业务成本有较大幅度下降,主营业务利润逐年增长,主营业务利润率三年加权平均值为 6.21%。公司近三年利润总额呈波动态势,年均增长率 3.25%,利润总额大部分来源于财政补贴。由于公司主要从事基础设施的投资和建设,承担了大量市政建设的职能,因此上虞市每年给予公司一定的财政补贴。2004 年~2006 年公司收到的补贴收入分别为 1.23 亿元、2.77 亿元、1.62 亿元。由于公司享有收费公路盈利后的红利分配权,因此随着工程的建成使用,公司盈利能力会逐步提高。

表4 盈利能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	19112.31	11921.72	6292.14	-42.62
主营业务利润	-70.82	441.96	651.01	--
利润总额	5625.28	14568.33	5997.14	3.25
净利润	5759.37	14489.79	5644.80	-1.00
利息支出	5649.12	8183.81	5656.44	0.06
少数股东权益	1390.23	1463.51	1645.48	8.79
所有者权益	146394.70	472135.65	477780.45	80.66
总债务	155610.00	216287.60	282015.00	34.62
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
主营业务利润率	-0.37	3.71	10.35	6.21
总资产收益率	4.22	3.50	1.70	2.74
净资产收益率	3.93	3.07	1.18	2.30

从盈利指标看,2006年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为10.35%、1.70%和1.18%,盈利水平低。

5. 现金流量

从经营活动的流入来看(见表5),2004年~2006年,公司销售商品提供劳务收到的现金有较大幅度下降,年均下降38.11%;经营活动产生的现金流入增幅较大,年均增长41.32%,主要是由于收到的其他与经营活动有关的现金增长较快。由于公司作为上虞市交通局融资平台的特殊属性,近三年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大。

从收入实现质量指标看,2004年~2006年,公司现金收入比率分别为93.44%、105.62%和108.70%,公司收入的实现质量一般。

表5 现金流量

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
销售商品、提供劳务收到的现金	17858.43	12591.60	6839.67	-38.11
经营活动现金流入小计	164052.79	229751.18	327639.16	41.32
经营活动产生的现金流量净额	41294.18	5114.47	24046.30	-23.69
投资活动产生的现金流量净额	-61796.85	-29505.52	-29939.99	-30.39
筹资活动产生的现金流量净额	70058.14	52659.24	50586.47	-15.03
现金及现金等价物净增加额	49555.47	28268.19	44692.78	-5.03
EBITDA	12542.99	29058.16	18679.63	22.03
筹资活动前现金流量净额	-20502.67	-24391.05	-5893.69	-46.38
现金收入比率 (%)	93.44	105.62	108.70	104.72

从投资活动来看,2004 年~2006 年,公司投资活动产生的现金流入量有所波动,其中2006 年增长较快;投资活动产生的现金流出量呈波动态势,其中2006 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金较大。公司近三年投资活动产生的现金流量净额全部为负值。

从筹资活动来看,2004 年~2006 年,公司筹资活动产生的现金流入量年均增长 24.12%,

主要来自借款所收到的现金的增长；筹资活动产生的现金流出量增长较快，年均增长44.60%，主要是由于偿还债务所支付的现金快速增长。公司近三年筹资活动产生的现金流量净额都为正值，呈下降趋势。

总体来看，公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资的需要，对外部资金的依赖性大。

6. 偿债能力

从短期支付能力看，2004年~2006年，公司流动比率和速动比率较低（见表6），三年加权平均值为87.95%和87.66%。公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，公司近三年EBITDA利息保护倍数加权平均值为3.16倍，2006年为3.30倍，利息支付能力较弱。2004年~2006年，公司的债务保护倍数较低，分别为0.05倍、0.10倍和0.04倍，表明公司对全部债务的保护能力弱。筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.13倍、-0.11倍和-0.02倍，筹资活动前现金流量净额对债务的保护能力弱。

表6 偿债能力

项 目（万元）	2004年	2005年	2006年	变动率(%)
流动资产	134246.47	197164.62	263738.66	40.16
流动负债	153800.74	224869.37	298410.19	39.29
折旧	240.67	169.14	153.15	-20.23
摊销	1027.92	6136.89	6872.91	158.58
利息支出	5649.12	8183.81	5656.44	0.06
利润总额	5625.28	14568.33	5997.14	3.25
EBITDA	12542.99	29058.16	18679.63	22.03
筹资活动前现金流量净额	-20502.67	-24391.05	-5893.69	-46.38
全部债务	155610.00	216287.60	282015.00	34.62
指 标	2004年	2005年	2006年	平均值
流动比率(%)	87.29	87.68	88.38	87.95
速动比率(%)	87.03	87.52	88.00	87.66
EBITDA利息倍数(倍)	2.22	3.55	3.30	3.16
筹资活动前现金流量净额利息倍数(倍)	-3.63	-2.98	-1.04	-2.14
债务保护倍数(倍)	0.05	0.10	0.04	0.06
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.11	-0.02	-0.07

截至2006年底，公司长期借款余额为76100万元，从偿还期限看，1~2年偿还的占16.56%，3~5年偿还的占47.17%，5年以上的占36.27%，偿还期比较分散，各年度分布基本合理，不存在高度集中的偿债高峰年份，有利于公司合理安排到期债务的偿还。

截至2006年底，公司共获得华夏银行、民生银行、招商银行和恒丰银行等银行累计授信总额25.53亿元，全部额度已使用。

截至2006年底，公司对外提供担保44000万元，全部以土地使用权抵押为上虞市杭甬运河建设管理所提供担保。

截至2006年底，公司重大承诺事项中，公司以土地作为抵押物抵押借款124050万元；以定期存单、公司拥有浙江上三高速公路有限公司3%的股权和329国道收费权作为质押物质押借款144965万元；上虞市杭甬运河建设管理所和上虞市建设发展有限公司为公司作担保借款5500万元。

八、担保能力分析

1. 担保条款

根据公司与中国农业银行签订的担保协议书和中国农业银行出具的担保函，中国农业银行为公司发行的8亿元企业债券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人行业分析

银行业在我国金融行业中处于主体地位。2006年底中国银行业总资产高达43.95万亿元，同比增长17.3%；总负债达41.71万亿元，同比增长16.5%；银行业金融机构境内本外币资产总额达到43.95万亿元，约占全部金融资产的73.25%；截至2007年3月底，我国共有各类银行业金融机构3万多家；银行在金融体系中的主体地位进一步

增强。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

随着我国国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高，中国银行业呈现持续良好的发展态势。行业经营取得新成效，经营指标显著改善，所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。截至2006年三季度末，我国商业银行中资本充足率达标的已有66家，比年初增加13家；达标银行数量占比达44.30%，达标银行资产占商业银行总资产的73.58%。银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2006年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来，一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重，积极推进银行业金融机构体制和机制改革，不断推动商业银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失，提高信贷资产质量。截至2006年底，国内主要商业银行（指4家国有商业银行和12家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为11701.8亿元，比年初减少494.6亿元；不良贷款率为7.51%，比年初下降1.38个百分点。商业银行不仅总体上保持不良贷款余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到100家，比2006年增加47家，达标率为66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的

77.4%，比2005年末提高2.3个百分点。连续4年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高。国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

3. 担保人担保能力分析

中国农业银行（以下简称“农业银行”）是四大国有独资商业银行之一，也是我国现有的唯一一家国有独资商业银行。农业银行网点遍布城乡，提供齐全的金融产品和服务。2006年农业银行被《财富》评为世界500强企业之一。目前农业银行拥有一级分行32个，直属分行5个，支行7091个，基层营业网点20639个，并在新加坡、香港设立了分行，在伦敦、东京、纽约等地设立了代表处。

截至2005年底，农业银行资产总额47710.19亿元，负债总额46914.12亿元，所有者权益796.07亿元；2005年实现经营收入554.95亿元，净利润10.44亿元；不良贷款率26.17%。

作为国有独资银行，农业银行股份制改革得到了政府的大力支持。2007年，在全国金融工作会议确定的“面向三农、整体改制、商业运作、择机上市”的十六字方针的指导下，农业银行将完成财务重组。农业银行将通过国家注资，剥离不良资产等方法，消化历史包袱，同时引入战略投资者进行股份制改革。

公司治理及战略分析

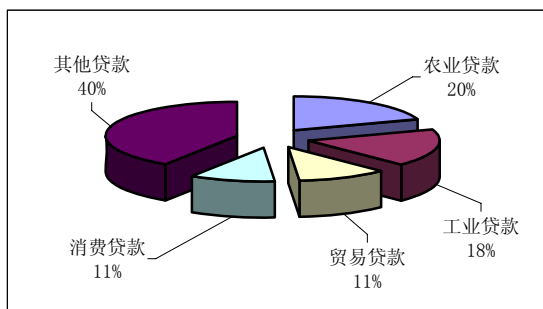
近年来，中国农业银行不断地对现有的组织结构进行调整，并努力探索符合现代商业银行治理要求和自身业务发展的公司治理模式。在国务院高度关注下，农业银行的财务重组、股份制改革必定能够顺利进行。股改完成后，农业银行将能够建立起更为合理、高效的法人治理结构。农业银行经营区域覆盖了全国的城市和乡村，为各省市的经济发展提供了资金支持。为适应现代银行业竞争需求，农业银行正在进行战略转型，业务结构调整，打造核心竞争力。但农业银行服务于“三农”的长远战略目标并不会改变。

业务发展及风险管理

“十五”期间，农业银行存贷款业务快速增长。存款余额年均复合增长率为38.93%，贷款余额年均复合增长率为31.10%。

在业务发展方面，农业银行重点发展长江三角地区、珠江三角地区、环渤海地区及省会城市，并不断的优化客户结构和产品结构。贷款的使用方向上，农业银行的贷款主要投向农业和工业分布（见图6），在贷款中的比例分别为20%和18%。

图6 2005年农业银行贷款行业分布

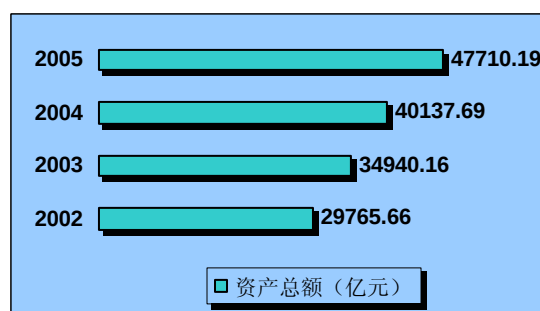


农业银行成立了资产风险管理委员会，并利用信贷管理信息系统，财会监管系统等先进手段，加强风险管理和控制。农业银行目前正在积极构建信用风险、市场风险、操作风险相结合的全面风险管理体系。

资产质量

2002~2005年，农业银行资产总额年均复合增长率为26.60%（见图7）。2005年底，农业银行资产总额为47710.19亿元。其中，贷款余额28292.91亿元，占资产总额的59.30%；投资总额12570.59亿元，占资产总额的26.35%。2005年底，不良贷款率为26.17%。贷款呆帐准备计提余额为360.20亿元，与不良贷款余额的比例为4.86%。

图7 农业银行资产增长情况



数据来源：中国农业银行年报

2006年，农业银行消化历史包袱487亿元，比2005年多消化151亿元，核销呆帐161亿元。2006年底，不良贷款率约为23.44%，拨备覆盖率为4.59%。

总体而言，农业银行不良贷款率高，拨备覆盖率低，资产质量不高，有大量的不良资产需要化解。

盈利能力

2002~2005年，农业银行年均营业收入为559.50亿元，年均净利息收入488.50亿元；净利息收入在营业收入比重下降到78.80%，手续费净收入的比重上升到16.48%。

2005年实现收入554.95亿元，净利润10.44亿元，比2004年减少9.65亿元，平均总资产收益率为0.02%。

从经营效率来看（见表7），农业银行成本收入比较高，成本管理水平有待提高。盈利能力上，其盈利水平较低。

表7 经营情况

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
营业收入	482.54	562.94	637.55	554.95
净利息收入	452.23	513.35	551.13	437.31
手续费净收入	19.93	31.1	68.05	91.46
投资收益	75.32	104.23	141.86	232.82
净利润	28.97	19.22	20.03	10.44
成本收入比	69.01	64.21	62.53	66.15

数据来源：中国农业银行年报

资本充足性及偿债能力

截至2005年底，农业银行股东权益为796.07亿元，考虑到在财务重组之前，农业银行有大量的呆坏账和不良资产需要消化，农业银行的资本金存在重大缺口。

农业银行为国有银行，在经营中得到了政府的大力支持。政府为农业银行剥离了大量的不良资产，以化解沉重的历史包袱，并且在农业银行财务重组过程中，政府将注入大额资金，以增加农业银行的资本。

从流动性指标看（见表8），农业银行流动性较弱。

表8 流动性指标

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
存贷比(人民币)	72%	69.06%	63.66%
流动性比例(本外币)	27.34%	25.02%	26.03%
备付率	5.88%	4.25%	3.38%

总体来看，目前农业银行的经营状况一般。但农业银行的财务重组、股份制改革及上市，会得到政府的大力支持。在股份制改革成功后，农业银行的资本规模将会扩大，公司治理结构将会得到优化，经营管理水平将会提高。综合分析，中国农业银行偿债能力很强。

本期债券占农业银行2005年底资产总额的0.00017%、贷款总额的0.00028%，所占比例很低；占其所有者权益的1.00%，占2005年经营收入的1.44%，立即偿还此笔担保债务对农业银行影响很小。在我公司2007年对中国农业银行进行的公开信用评级中，农业银行信用等级为AAA pi。

农业银行的主体信用等级农业银行为本期债券提供的担保实力强，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

九、综合评价

公司是一家主要负责上虞市区域内交通基础设施投资建设及管理的国有企业。公司所投资的领域与国家的产业政策相吻合，其发展受到地方政府的高度重视和大力支持。

公司作为上虞市交通建设领域的投融资平台，具有较强的投融资能力，政府支持力度大，经营环境较好。公司盈利性项目多处于建设期，非盈利性市政建设项目由地方政府通过财政补贴予以支持，整体偿债风险一般。

本期债券由中国农业银行浙江省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。总体看，本期债券到期不能偿付的风险较小。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	735,197,571.65	1,017,879,480.60	1,464,807,285.34	41.15
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	21,613,350.78	14,001,413.55	8,136,959.75	-38.64
其他应收款	581,690,213.12	936,148,256.00	1,152,619,940.94	40.77
预付账款	0.00	100,000.00	444,114.00	
应收补贴款				
存货	3,963,545.00	3,517,049.36	11,378,341.08	69.43
待摊费用				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	1,342,464,680.55	1,971,646,199.51	2,637,386,641.11	40.16
长期投资				
长期股权投资	358,069,594.97	397,825,997.82	366,788,002.54	1.21
长期债权投资				
长期投资合计	358,069,594.97	397,825,997.82	366,788,002.54	1.21
其中：合并价差				
固定资产				
固定资产原价	104,624,723.75	105,912,025.55	106,472,221.55	0.88
减：累计折旧	8,776,905.02	10,159,232.25	11,690,754.29	15.41
固定资产净值	95,847,818.73	95,752,793.30	94,781,467.26	-0.56
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	95,847,818.73	95,752,793.30	94,781,467.26	-0.56
工程物资				
在建工程	714,797,372.79	1,069,601,872.54	1,419,286,760.15	40.91
固定资产清理				
固定资产合计	810,645,191.52	1,165,354,665.84	1,514,068,227.41	36.67
无形资产及其他资产				
无形资产	1,062,677,279.43	4,089,858,427.41	4,021,118,334.34	94.52
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	1,062,677,279.43	4,089,858,427.41	4,021,118,334.34	94.52
递延税项				
递延税款借项				
资 产 总 计	3,573,856,746.47	7,624,685,290.58	8,539,361,205.40	54.58

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币元）

负债及股东权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	947,100,000.00	1,341,876,000.00	1,886,150,000.00	41.12
应付票据	0.00	121,000,000.00	70,000,000.00	
应付账款	56,599,346.80	23,843,002.63	16,192,001.00	-46.51
预收账款				
应付工资	0.00	0.00	-45,761.00	
应付福利费	9,000.00	136,765.00	42,053.00	116.16
应付股利				
应交税金	1,847,646.40	772,874.11	1,740,689.38	-2.94
其他未交款	86,453.26	38,115.48	15,960.13	-57.03
其他应付款	372,409,965.01	547,949,771.99	703,540,516.72	37.45
预提费用	2,302,044.97	3,066,796.49	4,739,026.71	43.48
预计负债				
一年内到期的长期负债	51,000,000.00	60,000,000.00	103,000,000.00	42.11
其他流动负债				
基建拨款	106,652,936.57	150,010,404.77	198,727,387.77	36.50
流动负债合计	1,538,007,393.01	2,248,693,730.47	2,984,101,873.71	39.29
长期负债				
长期借款	558,000,000.00	640,000,000.00	761,000,000.00	16.78
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	558,000,000.00	640,000,000.00	761,000,000.00	16.78
递延税项				
递延税款贷项				
负 债 合 计	2,096,007,393.01	2,888,693,730.47	3,745,101,873.71	33.67
少数股东权益	13,902,317.33	14,635,054.10	16,454,781.91	8.79
股东权益				
实收资本	100,000,000.00	100,000,000.00	100,000,000.00	0.00
资本公积	1,179,251,590.69	4,291,763,158.84	4,291,763,158.84	90.77
盈余公积	18,504,349.46	32,994,139.63	38,638,944.01	44.50
其中:法定公益金				
未分配利润	166,191,095.98	296,599,207.54	347,402,446.93	44.58
外币报表折算差额				
股东权益合计	1,463,947,036.13	4,721,356,506.01	4,777,804,549.77	80.66
负债及股东权益合计	3,573,856,746.47	7,624,685,290.58	8,539,361,205.40	54.58

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	191,123,116.06	119,217,222.00	62,921,421.44	-42.62
减：主营业务成本	184,654,109.57	111,701,163.53	54,629,935.35	-45.61
主营业务税金及附加	7,177,199.60	3,096,422.85	1,781,411.46	-50.18
二、主营业务利润	-708,193.11	4,419,635.62	6,510,074.63	
加：其他业务利润	225,545.00	1,321,102.00	1,376,760.80	147.07
减：营业费用				
管理费用	17,849,710.98	69,029,766.21	78,452,881.64	109.65
财务费用	50,688,819.56	72,939,377.01	41,108,899.90	-9.94
三、营业利润	-69,021,178.65	-136,228,405.60	-111,674,946.11	27.20
加：投资收益	3,530,285.84	4,350,402.85	9,416,938.01	63.32
补贴收入	122,890,000.00	277,461,327.00	161,870,094.26	14.77
营业外收入	594,079.50	100,000.00	409,266.00	-17.00
减：营业外支出	1,740,340.00		50,000.00	-83.05
四、利润总额	56,252,846.69	145,683,324.25	59,971,352.16	3.25
减：所得税	703,476.04	52,685.75	1,703,580.58	55.62
少数股东本期损益	-2,044,346.25	732,736.77	1,819,727.82	
五、净利润	57,593,716.90	144,897,901.73	56,448,043.76	-1.00
加：年初未分配利润	114,356,938.81	166,191,095.98	296,599,207.54	61.05
六、可供分配的利润	171,950,655.71	311,088,997.71	353,047,251.30	43.29
减：提取法定公积金	5,759,559.73	14,489,790.17	5,644,804.38	-1.00
提取法定公益金				
职工福利及奖励金				
七、可供股东分配的利润	166,191,095.98	296,599,207.54	347,402,446.93	44.58
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积金				
应付普通股股利				
转作资本的普通股股利				
八、未分配利润	166,191,095.98	296,599,207.54	347,402,446.93	44.58

附表 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币元)

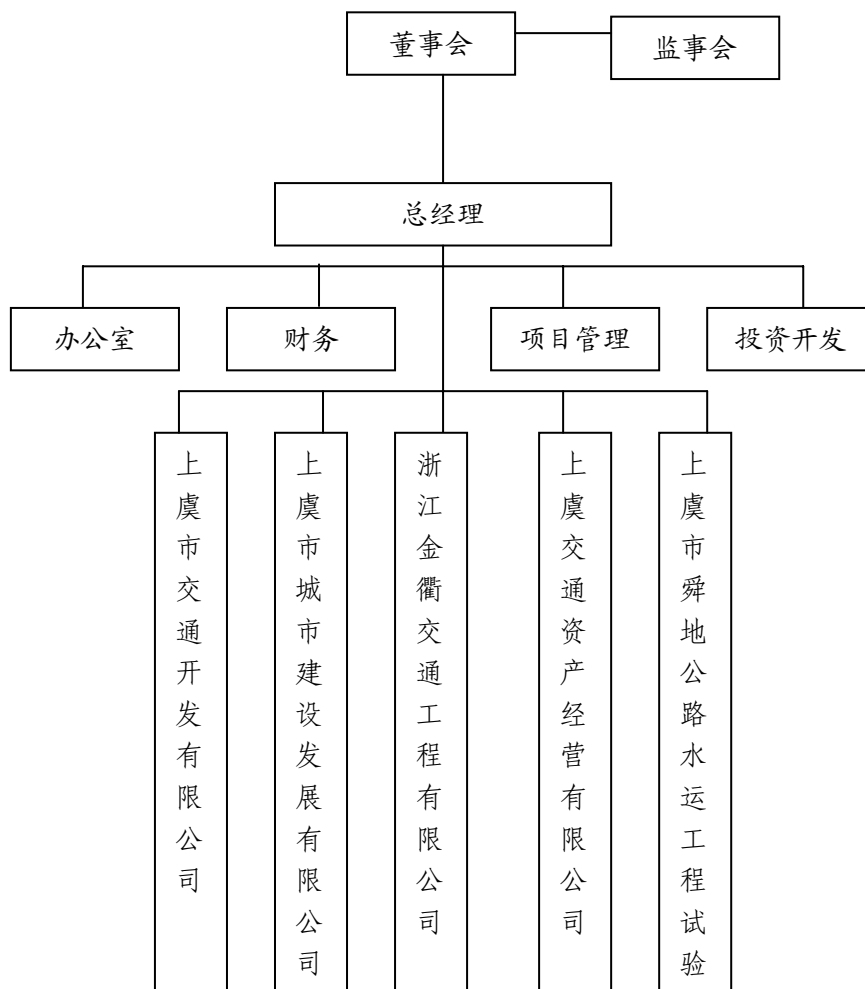
项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	178,584,268.43	125,915,969.63	68,396,666.23	-38.11
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	1,461,943,645.78	2,171,595,834.49	3,207,994,890.61	48.13
现金流入小计	1,640,527,914.21	2,297,511,804.12	3,276,391,556.84	41.32
购买商品、接受劳务支付的现金	89,326,860.28	156,263,055.49	70,689,198.88	-11.04
支付给职工以及为职工支付的现金	1,164,753.11	1,800,592.05	1,573,674.28	16.24
支付各项税费	6,919,551.96	4,695,293.36	2,696,675.33	-37.57
支付的其他与经营活动有关的现金	1,130,174,983.42	2,083,608,158.09	2,960,968,992.19	61.86
现金流出小计	1,227,586,148.77	2,246,367,098.99	3,035,928,540.68	57.26
经营活动产生的现金流量净额	412,941,765.44	51,144,705.13	240,463,016.16	-23.69
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	11,800,020.00	
取得投资收益所收到的现金	3,622,832.79	4,824,000.00	9,235,597.19	59.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	39,220,740.79	
现金流入小计	3,622,832.79	4,824,000.00	60,256,357.98	307.83
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	434,441,299.86	259,649,194.74	339,854,839.62	-11.55
投资所支付的现金	0.00	0.00	19,801,424.69	
支付的其他与投资活动有关的现金	187,150,000.00	40,230,000.00	0.00	-100.00
现金流出小计	621,591,299.86	299,879,194.74	359,656,264.31	-23.93
投资活动产生的现金流量净额	-617,968,467.07	-295,055,194.74	-299,399,906.33	-30.39
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	30,000,000.00	0.00	0.00	-100.00
取得借款所收到的现金	1,710,100,000.00	1,771,876,000.00	2,660,350,000.00	24.73
收到的其他与筹资活动有关的现金	2,705,292.33	10,266,748.66	24,583,655.29	201.45
现金流入小计	1,742,805,292.33	1,782,142,748.66	2,684,933,655.29	24.12
偿还债务所支付的现金	982,800,000.00	1,165,100,000.00	2,003,076,000.00	42.76
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	59,422,662.77	90,448,808.73	86,482,605.19	20.64
支付的其他与筹资活动有关的现金	1,182.10	1,541.37	89,510,355.19	27,417.54
现金流出小计	1,042,223,844.87	1,255,550,350.10	2,179,068,96.38	44.60
筹资活动产生的现金流量净额	700,581,447.46	526,592,398.56	505,864,694.91	-15.03
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	495,554,745.83	282,681,908.95	446,927,804.74	-5.03

附表 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	57,593,716.89	144,897,901.73	56,448,043.76	-1.00
加: 计提的资产减值准备	1,907,182.26	1,745,319.81	1,158,255.41	-22.07
固定资产折旧	2,406,677.05	1,691,408.24	1,531,522.04	-20.23
无形资产摊销	10,279,199.73	61,368,852.02	68,740,093.07	158.60
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	-11,028.00	
待摊费用的减少(减: 增加)				
预提费用的增加(减: 减少)	432,400.38	182,501.52	1,540,230.22	88.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	-590,579.50	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失				
财务费用	44,992,596.37	52,418,945.72	117,351,082.87	61.50
投资损失(减: 收益)	-3,530,285.84	-4,350,402.85	-9,416,938.01	63.32
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少(减: 增加)	39,394,371.62	686,836.00	-7,861,291.72	
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-156,748,556.67	-25,486,036.85	-273,566,677.89	32.11
经营性应付项目的增加(减: 减少)	416,897,067.10	-182,743,356.98	282,729,996.59	-17.65
其他	-92,023.95	732,736.77	1,819,727.82	
经营活动产生的现金流量净额	412,941,765.44	51,144,705.13	240,463,016.16	-23.69
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	735,197,571.65	1,017,879,480.60	1,464,807,285.34	41.15
减: 现金的期初余额	239,642,825.82	735,197,571.65	1,017,879,480.60	106.09
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	495,554,745.83	282,681,908.95	446,927,804.74	-5.03

附件 4 公司组织结构图



附件 5 公司控股子公司明细

被投资企业全称	注册资本(元)	公司所占权益比例 (%)
上虞市交通开发有限公司	100,000,000	100
上虞市城市建设发展有限公司	100,000,000	100
浙江金衢交通工程有限公司	30,187,415	49.69
上虞交通资产经营有限公司	10,000,000	65
上虞市舜地公路水运工程试验检测有限公司	580,000	60

主要控股子公司情况

1、上虞市交通开发有限公司，成立于1999年1月8日，注册地址：上虞市百官街青春路22号，法定代表人：周立勇。主要从事交通基础建设、原辅料经营、铁路桥梁工程建筑。

2、上虞市城市建设发展有限公司，成立于2002年5月28日，注册地址：上虞市百官街道江东路119号，法人代表人：吴晓燕。主要负责城市维护建设计划中基础项目的投资建设。负责城市市政基础设施项目和旧城改造工程的资金筹措工作，承担城市道路、园林绿化等城市基础设施项目工程施工管理。

3、浙江金衢交通工程有限公司，成立于1997年4月1日，注册地址：上虞市百官街道江扬路118号，法人代表人：徐建水。主要从事公路桥梁，航道工程，码头打包，交通建设工程实验检测（凭资质证书），交通安全（管理）设施工程施工（三级）。

4、上虞交通资产经营有限公司，成立于2000年4月29日，营业期限：15年，住所：上虞市百官街道青春路22号，法定代表人：钟立法。主要经营公路货运、公路客运、车辆出租、客运出租、水上运输、车辆维修、汽配经营；装璜建筑材料经营；联运仓储（凡涉及许可证制度的凭证经营）。

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	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/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+少数股东权益) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。等级含义如下表：

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

公司债券（含公司债券）信用等级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

关于上虞市交通投资公司 2007 年 8 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

上虞交投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。上虞交投如发生重大变化,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上虞交投的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现上虞交投出现重大变化,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债券的信用等级。

如上虞交投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,直至上虞交投提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券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上虞交投、主管部门、交易机构等。

