

跟踪评级公告

联合[2013] 1505 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持上虞市交通投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“07虞交通债”信用级别为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十月三十日



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>

上虞市交通投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 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
07 虞交通债	8 亿元	2007/8/9-2022/8/9	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 10 月 30 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	1.98	1.17	5.89
资产总额(亿元)	116.56	115.51	120.66
所有者权益(亿元)	53.46	57.89	61.74
短期债务(亿元)	23.71	15.37	10.33
全部债务(亿元)	44.96	34.16	39.74
主营业务收入(亿元)	14.78	11.95	7.80
利润总额(亿元)	4.71	2.91	3.74
EBITDA(亿元)	7.54	6.16	4.66
经营性净现金流(亿元)	7.10	0.72	2.63
主营业务利润率(%)	40.39	36.24	38.11
净资产收益率(%)	9.10	5.65	7.03
资产负债率(%)	53.93	49.76	48.72
全部债务资本化比率(%)	45.57	37.06	39.11
流动比率(%)	101.23	103.59	144.09
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	8.99	8.54
经营现金流/流动负债(%)	20.36	2.32	10.85

分析师

王 玮

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

跟踪期内, 上虞市地区经济发展良好, 整体经济实力和财政实力增强, 上虞市交通投资有限公司(以下简称“公司”)持续得到上虞市政府的大力支持。2012 年土地开发出让业务仍为公司的主要收入来源, 公司整体盈利能力较强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司收入规模较不稳定、负债规模上升、担保比率高等因素对公司信用状况带来不利影响。

未来随着上虞市经济的持续发展, 城市交通基础设施建设投入的逐步增大, 公司有望获得更多的政府支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“07 虞交通债”由中国农业银行股份有限公司(以下简称“中国农业银行”)提供担保。经联合资信公开评级, 确定中国农业银行的主体长期信用等级为 AA^{Api}, 具备很强的担保实力, 有效提升了本期债项的信用水平。

经综合分析, 联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“07 虞交通债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 上虞市经济快速发展, 地方财政一般预算收入进一步提高, 为公司发展提供了较好的经营环境。
2. 作为上虞市交通基础设施建设的投资经营主体, 公司持续获得稳定的资金和政策支持。
3. 中国农业银行担保实力强, 能有效增强本期债项偿付的安全性。
4. 跟踪期内, 公司资产和所有者权益规模稳步增长, 资产负债率持续下降。

关注

1. 公司土地开发出让收入规模较不稳定。
2. 跟踪期内, 公司营业利润降幅较大, 对财

政补贴依赖程度加深。

3. 公司土地资产价值及未来出让收入易受整体经济环境及当地土地市场供求状况影响，资产质量一般。
4. 跟踪期内，公司对外担保额度增加，担保比率较大，未来存在一定的或有负债风险。

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）与上虞市交通投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上虞市交通投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因上虞市交通投资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上虞市交通投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于上虞市交通投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

上虞市交通投资有限公司（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，实际控制人为上虞市交通集团有限公司（以下简称“上虞交通集团”）。

公司经营范围包括交通基础设施建设及原辅材料销售；公路桥梁工程施工；交通信息咨询服务；政府指定地块整理、开发；房地产开发。

截至 2012 年底，公司拥有 7 家控股子公司：上虞市交通开发有限公司、浙江金衢交通工程有限公司、上虞市伊林斯国道公路经营有限公司、上虞市交通资产经营有限公司（以下简称“交通资产公司”）、上虞市舜地公路水运工程试验检测有限公司（以下简称“舜地检测公司”）、上虞市航甬运河船闸运营有限公司（以下简称“船闸公司”）、宁波市虞宝贸易有限公司（以下简称“宁波虞宝”）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 120.66 亿元，所有者权益合计 61.74 亿元，少数股东权益 0.14 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 7.80 亿元，利润总额 3.74 亿元。

公司注册地址：浙江省上虞市百官街道市民大道 678 号第八层 811-812 室；法定代表人：张坚钢。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下

滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服

务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业

盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、区域经济和政府支持

1. 区域经济环境

公司负责上虞市区域内的交通基础设施投

资建设及管理工作。上虞市经济发展一定程度决定了公司的业务经营状况。

根据《2012年上虞市国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年上虞市全年实现生产总值571.05亿元，按可比价计算，比上年增长10.0%。第一产业实现增加值39.27亿元，增长3.2%；第二产业实现增加值319.42亿元，增长10.8%；第三产业实现增加值212.36亿元，增长10.1%。三次产业结构由上年的7.0:57.5:35.5演变为6.9:55.9:37.2，三次产业对GDP增长的贡献率分别为2.2%、62.2%和35.6%。

2012年上虞工业重抓新兴产业培育和传统产业提升，全市全年实现工业总产值1759.22亿元，增长10.8%，其中规模以上工业产值1298.81亿元，增长11.0%；从轻重工业看，规模以上轻工业实现产值599.02亿元，增长14.6%，规模以上重工业实现产值699.79亿元，增长8.2%；从两大平台看，上虞经济开发区和杭州湾上虞工业园区继续引领上虞工业的发展，全年上虞经济开发区实现规模以上产值405.24亿元，增长13.5%，杭州湾上虞工业园区实现规模以上产值550.44亿元，增长21.2%，两区实现规上产值占全市比重达73.6%，比上年提高4.2个百分点。

2012年上虞市加大项目推进力度，全年完成500万元以上固定资产投资296.54亿元，增长23.0%，其中基础设施投资63.88亿元，增长48.0%；启动“三个一批项目三年建设计划”，完成工业生产性投资170.05亿元，增长28.8%；第三产业投资125.01亿元，增长16.0%。

2012年上虞市全年财政总收入72.93亿元，公共财政预算收入39.19亿元，分别增长12.0%和10.3%。

2012年，上虞市地方债务余额36.96亿元，其中直接债务余额9.85亿元，担保债务余额54.21亿元，债务率为34.2%。

表 1 上虞市地方政府债务情况（单位：亿元）

地方财力（2012 年度）	金额	地方债务（截至 2012 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	391888	（一）直接债务余额	98517
1. 税收收入	369801	1. 外国政府贷款	4842
2. 非税收入	22087	2. 国债转贷资金	2952
（二）转移支付和税收返还收入	139185	3. 农业综合开发借款	203
1. 一般性转移支付收入	38288	4. 国内金融机构借款	67520
2. 专项转移支付收入	61432	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	67520
3. 税收返还收入	39465	5. 债券融资	23000
（三）国有土地使用权出让收入	145419	（1）中央代发地方政府债券	23000
1. 国有土地使用权出让金	129279	（二）担保债务余额	542120
2. 国有土地收益基金	7934	1. 政府担保的国内金融机构借款	273920
3. 农业土地开发资金	1356	2. 政府担保的融资平台债券融资	260000
4. 新增建设用地有偿使用费	6850	3. 其他	8200
（四）预算外财政专户收入	402831	--	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1079323	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	369577
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	34.2%		

资料来源：公司提供。

总体看，2012 年，上虞市地区生产总值和财政收入逐步增强，全社会固定资产投资力度加大，为公司发展创造了良好的外部环境。

2. 政府支持

公司是上虞市交通基础设施建设的投资经营主体，上虞市政府给予公司较大程度的支持。

政策支持：根据上虞市人民政府关于同意确定上虞市交通投资有限公司土地一级开发权等事项的批复（虞政发【2012】69号），指定上虞路东【2011】J1号、高铁新城（2012）1-B号等地块由公司负责一级开发，未来出让收益归公司所有，若上述地块未来出让净收益低于5亿元，差额部分以财政补贴方式补足。

财政补贴：根据上虞市人民政府关于同意落实上虞市交通投资有限公司2011~2012年度交通基础设施建设资金的批复（虞政发【2012】70号）2012年公司确认上虞市财政局补贴1.84亿元。

总体看，上虞市政府对公司的持续支持力度较大。

五、管理分析

2013年9月，公司改制为上虞市交通投资有限公司并变更股东为上虞市交通集团有限公司。

本次改制及变更股东对公司影响

通过将交通部门承担的政府管理职能和公司承担的国有资产投资、开发、管理、运营职能分离，公司将成为独立核算、自主经营、法人治理结构完善的国有独资公司，对公司整体经营及财务状况产生有利影响。

在建立健全偿债和项目保障机制方面，上虞市财政每年安排不少于 2 亿元贴息资金补助上虞交通集团（由市财政直接拨付至公司）。

公司改制及变更股东后，公司生产经营涉及的营业税、所得税等税收缴纳，以及其他相关证照办理、土地房产证过户、资产划转、土地出让金等规费缴纳，地方留市部分给予全额奖励。

六、经营分析

公司经营情况

跟踪期内，公司主营业务收入7.80亿元，土地开发出让收入仍然为公司主营业务收入的主要来源。2012年公司主营业务收入较2011年下降34.72%，主要是土地开发出让收入下降所致。

致。由于国家宏观调控，土地出让形势不景气，公司土地开发出让业务实现收入7.08亿元，较2011年下降37.14%；工程结算收入规模较稳定，同比略有增长，2012年为0.61亿元；通行费收入0.11亿元，同比略有增长，主要是104国道通行费收入增加。

表2 公司主营业务情况（单位：万元，%）

项目	2011 年				2012 年			
	收入	占比	成本	毛利率	收入	占比	成本	毛利率
土地开发出让	112654.52	94.24	67615	39.98	70814.83	90.74	39227	44.61
工程结算	5755.95	4.81	5542.98	3.70	6078.47	7.79	5734.09	5.67
通行费	1132.04	0.95	2836.99	-150.61	1144.98	1.47	3111.64	-171.76
合计	119542.51	100.00	75994.97	36.43	78038.27	100.00	48072.73	38.40

资料来源：公司审计报告

2012年公司出让土地17块，合计36.68万平方米，平均2860.21元/平方米，委托上虞市开发区、上虞市政府、丰惠镇、化工区等地国土部门通过拍卖和挂牌的方式出让，公司共取得土地出让收益7.08亿元。

工程结算为公司对外承担交通工程施工业务，2012年结算的工程主要包括绍诸高速上虞互通九六丘工程、萧山瓜沥镇大桥连接工程、杭甬运河安保工程、慈溪历崔线工程、杭甬运河上虞段船闸道路防护工程、百悬线百官至梁湖拓宽三合同工程、海宁硖许公路工程和萧山八柯线至衙坎线连接线工程等，以上项目结算收入占2012年工程结算总收入的96.85%。

通行费业务全部为104国道上虞段收费项目。2012年随着城市的发展、居民和企业用车的增加，通行费收入较2011年增加了1.14%。

跟踪期内，公司整体毛利率为38.40%，较2011年有所上升。此外，工程结算业务毛利率为5.67%，但通行费业务由于折旧确认营业成本较高导致仍然呈亏损状态。

公司重大投资项目进展情况

2012年公司主要工程投资项目还包括：①绍诸高速公路上虞互通至海涂九六丘连接线工

程，建设一级公路19公里，工程总投资8.17亿元，目前已投资5.97亿元，后续资金拟通过贷款筹集0.80亿元，其余由政府财政拨付；②根据绍兴滨海新城管理委员会会议纪要[2012]3号的规定，绍兴市交通投资集团有限公司（以下简称“绍兴交投”）和公司将其直接投入嘉绍跨江大道项目（以下简称“嘉绍大道”）的中央车购税补助资金40692万元转作由滨海新城对嘉邵大道的投资额，同时按双方原约定比例增加为绍兴交投和公司滨海新城的资本金，其中：3.56亿元增加注册资本，0.51亿元计入资本公积。滨海新城注册资本变更为28.00亿元，其中公司出资10.84亿元，出资比例为38.73%；③杭州至宁波客运专线工程项目，公司承担资本金出资额为5.13亿元，由市财政按工程进度拨付，截至2012年底，公司已出资5.13亿元，2013年6月完工；④曹娥江口门大坝项目，公司承担资本金出资额为5.77亿元，由市财政按工程进度拨付，截至2012年底，公司已出资4.88亿元；⑤三环东路（含隧道）项目，建设隧道及一级公路1.517公里，总投资1.08亿元，截至2012年底公司已投资0.99亿元，后续资金通过融资来解决；⑥2011年公司投资兴建绍兴港上虞港曹

娥作业区码头项目，将新建500吨级泊位10个，总投资3.76亿元，其中35%为资本金投资，65%为银行融资，截至2012年底公司已投资2.60亿元。

整体看，跟踪期内，公司业务结构变化不大，收入规模下降，但整体盈利能力较好。

七、募集资金项目进展情况

本期债券募集资金用于上虞市交通基础设施建设项目，项目总投资41.61亿元，截至2008年6月底，8亿元已全部投入项目建设。截至2012年底，募集项目具体实施情况如下：

杭甬运河上虞段改建工程

该项目计划总投资 16.36 亿元，截至 2010 年底，已经完工。

上虞市虞北运河及码头船闸工程

该项目总投资预算 3.2 亿元；跟踪期内，该项目仍处于暂停实施阶段，据虞办第 536 号文件，拨付使用该项目债券资金 2200 万元专项用于杭甬运河上虞段工程建设。今后该项目实施资金由杭甬运河上虞段工程建设指挥部归还。

329国道上虞市区过境段工程

该项目原概算投资 6.78 亿元，工程原计划 2010 年底完工，但由于上海世博安保和铁路“平改立”等因素导致工程于 2011 年 9 月延期完工。根据工程建设情况，该项目实际概算投资（报批中）9.64 亿元，截至 2012 年底已投资 9.26 亿元。

104国道上虞段改建工程

该项目竣工决算批复投资 5.08 亿元，已于 2007 年 6 月建成通车收费；截至 2012 年底，已累计收取通行费 5669 万元。

上虞市三环路工程

工程总投资 4.98 亿元；已于 2008 年底完工通车，并验收合格，2010 年底完成财务竣工审计决算。

综合看，公司募集项目均已完工或处于竣

工决算阶段。公司承担的其他重点工程较多，投资规模较大，但后续需求资金中大部分由政府资金保障，公司筹资压力不大。

八、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经深圳市鹏城会计师事务所有限公司进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内公司合并范围未发生变化。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 120.66 亿元，所有者权益合计 61.74 亿元，少数股东权益 0.14 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 7.80 亿元，利润总额 3.74 亿元。

以下分析主要基于 2012 年度合并财务报表。

1. 盈利能力

2012年公司实现主营业务收入7.80亿元，较2011年下降34.72%，主要是受土地一级开发收入下降所致。2012年营业收入中，土地一级开发业务、工程结算和通行费收入分别占90.74%、7.79%、1.47%，收入结构与2011年相比变化不大。

公司对当年完工项目按照实际发生成本确认主营业务成本，2012年公司主营业务成本4.81亿元，其中，土地开发出让成本占81.60%。2012年公司实现主营业务利润2.97亿元。扣除各项期间费用（主要是管理费用0.71亿元，财务费用1.91亿元）后，2012年公司实现营业利润0.36亿元，同比下降73.18%。

2012年公司收到补贴收入2.85亿元，明细见下表；2012年公司投资收益0.56亿元，为公司投资的上三高速（公司持股3%）的分红收益；营业外收入5.31万元、营业外支出0.03亿元。在补贴收入的补充下，2012年公司实现利润总额3.74亿元，整体规模较2011年增长28.51%。2012年公司计提未确认的投资损失0.61亿元，跟踪期内下属子公司上虞市伊林斯国道公路经营有限公司亏损，公司对其计提的投资损失。

表3 公司2012年补贴收入情况（单位：万元）

项 目	金 额	批准文件/机关
交通贴息	10000.00	虞办[2010]50 号
财政补贴收入	18412.17	虞政发[2012]70 号
路面大修工程经费	32.00	-
路面应急工程款	51.00	-
合计	28495.17	-

资料来源：审计报告

从盈利能力指标看，2012 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 38.11%、4.33%和 7.03%，均较上年有所增长。

总体看，跟踪期内，受土地开发出让业务规模减少的影响，公司主营业务收入规模较上年度下降，但受补贴收入上升影响，利润总额相应增长。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012 年公司经营活动现金流入量为 11.12 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 7.14 亿元，同期现金收入比 91.49%，主要是土地出让金逐步回收所致；收到的其他与经营活动有关的现金 3.98 亿元，包括收到补贴收入、往来款和利息收入等。2012 年公司经营活动现金流出量 8.48 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.57 亿元；支付的其他与经营活动有关的现金 3.81 亿元，主要为关联方的往来款。受公司现金流出量的大幅减少影响，2012 年公司现金流净额下降至 2.63 亿元，与 2011 年同比增长 264.86%。

从投资活动来看，2012年公司投资活动现金流入1.76亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金0.68亿元，系收到的交通建设基建拨款；处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金0.97亿元，为收回高铁新城建设投资公司土地款及利息。投资活动现金流出量7.63亿元，其中投资支付的现金1.22亿元，为长期股权投资及相关部门的投资支出；公司支付的其他与投资活动有关的现金3.41亿元，主要为归还财政拨付的杭甬客专线资本金投资借款3.14亿元，其余为归还三环东路建设指挥部等

工程款；2012年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长，主要为发行债券“12虞交通债”10亿元资金到位，工程建设进度加快所致，其中，投入绍诸高速上虞互通至九六丘段工程资金1.81亿元。

从筹资活动看，2012年公司筹资活动主要表现为取得借款和偿付本息，筹资活动现金流量净额为6.20亿元。

总体看，跟踪期内，受支付的往来款大幅减少，公司经营活动现金流量净额大幅增长；投资支出规模扩大，仍然需要通过外部融资来满足投资和经营活动对现金流的需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 120.66 亿元，同比增长 4.46%。2012 年公司资产构成与 2011 年相比变化不大，其中流动资产、长期投资合计、固定资产合计、无形资产及其他合计分别占资产总额的 28.97%、23.15%、19.09%、28.79%。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 34.96 亿元，其中货币资金占 16.86%，其他应收款占 82.57%。2012 年公司货币资金 5.89 亿元，其中银行存款 4.14 亿元，其余为质押保证金及存款现金类资产总体规模小。其他应收款 28.87 亿元，从账龄来分析，1 年以内的占 61.69%、1 至 2 年的占 18.80%，2 至 3 年的占 10.80%，5 年以上占 7.29%，公司已经根据账龄法计提了坏账准备 0.17 亿元，其他应收款主要为关联方（市财政局等部门）往来款，回收风险不大。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 27.94 亿元，同比增长 6.99%，主要为对浙江金衢交通工程有限公司追加投资。

截至 2012 年底，公司固定资产净额 11.60 亿元，同比增长 4.67%，主要为公路及构筑物。2012 年公司在建工程 11.43 亿元，同比下降 2.36%，主要是完工后转入固定资产所致。

截至 2012 年底，公司无形资产 34.41 亿元，

全部为土地使用权，同比下降 1.80%，公司土地资产价值及未来出让收入易受整体经济环境及当地土地市场供求状况影响，资产质量一般。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模略有增长，但资产结构与上年度相比变化不大，仍以非流动资产为主。现金类资产规模较小，其他应收款较多，但账款回收风险不大。综合看，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 61.74 亿元，同比增长 6.65%，主要是未分配利润的增加所致。所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和未确认的投资损失分别占比 1.62%、70.68%、0.89%、28.18%和 -1.36%。2012 年公司未分配利润增长 33.24%。整体看，公司权益稳定性一般。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 58.79 亿元，同比增长 2.27%。流动负债和长期负债分别占 41.26%和 58.72%。流动负债 24.26 亿元，以短期借款、应付票据和其他应付款为主，其中公司短期借款为 5.20 亿元，较 2011 年下降 7.59%；应付票据 2.70 亿元，同比下降 31.77%，以银行承兑汇票为主；其他应付款 13.72 亿元，同比下降 11.51%，主要为应付关联公司的往来款。长期负债 34.52 亿元，其中长期借款、应付债券、专项应付款分别占 31.93%、53.28%、14.79%，其中专项应付款为基建拨款和股权投资专项应付款。2012 年，公司应付债券 18.39 亿元，同比增长 124.73%，主要为 2007 年 8 月发行的 8 亿元企业债券和 2012 年 9 月公司发行的 10 亿元企业债。

截至 2012 年底，随着应付债券规模大幅度上升，公司全部债务 39.74 亿元，同比增长 16.33%。全部债务中短期借款和长期借款分别占比 25.99%和 74.01%，债务结构符合经营特点。从财务构成来看，截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比例和长期债务资本化比率分别为 48.72%、39.11%和 32.22%，

公司资产负债率较 2011 年有所下降，全部债务资本化比例和长期债务资本化比率均较上年均有所上升。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所上升，长期负债增加，债务结构符合经营特点。

4. 偿债能力

截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率较 2011 年底均有所提高，分别为 144.09%、144.07%。同期受经营活动现金流量净额大幅度增加影响，公司经营现金流动负债比由上年的 2.32%上升至 10.85%，但经营活动现金流净额对流动负债保障能力依然较弱。截至 2012 年底，公司现金类资产（扣除定期存款和承兑汇票保证金）合计 4.14 亿元，为同期短期债务的 0.40 倍。总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 4.66 亿元，全部债务/EBITDA 为 8.54 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力偏弱。考虑到公司作为上虞市交通设施投资和经营主体，能够得到上虞市政府支持，有利于增强公司整体偿债能力。

截至 2012 年底，公司对外担保总计 23.05 亿元，2012 年公司担保比率为 37.33%，主要为对上虞市航运运河建设管理所、上虞市汽车运输总公司、上虞市宏达公路建设有限公司、宁波市虞乐贸易有限公司及上虞市农业生产资料有限责任公司担保额度较大，未来存在一定或有负债风险。

截至 2012 年底，公司共获得各级银行授信 25.35 亿元，尚未使用额度 1.22 亿元，公司对外融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

目前，公司已发行债券有“07 虞交通债”（证券代码 098068）和“12 虞交通债”（证券代码）。存续期都为 7 年，“07 虞交通债”每年 8 月 9 日为付息日，节假日顺延，“12 虞交通债”每年 9 月 11 日为付息日，节假日顺延。

根据公开市场信息，截至 2013 年 3 月底，公司在公开市场发行债券未有违约。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及上虞市区域及财力状况、上虞市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期债券偿还能力分析

公司于2007年发行公司债券8亿元（以下简称“本期债券”），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。

2012年公司经营活动产生的现金流入量为11.12亿元，为本期债券本金8亿元（“07虞交通债”）的1.39倍；经营活动产生的现金流量净额为2.63亿元，为本期债券本金的0.33倍；2012年公司EBITDA是本期债券的0.58倍。总体看，2012年经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度适宜。

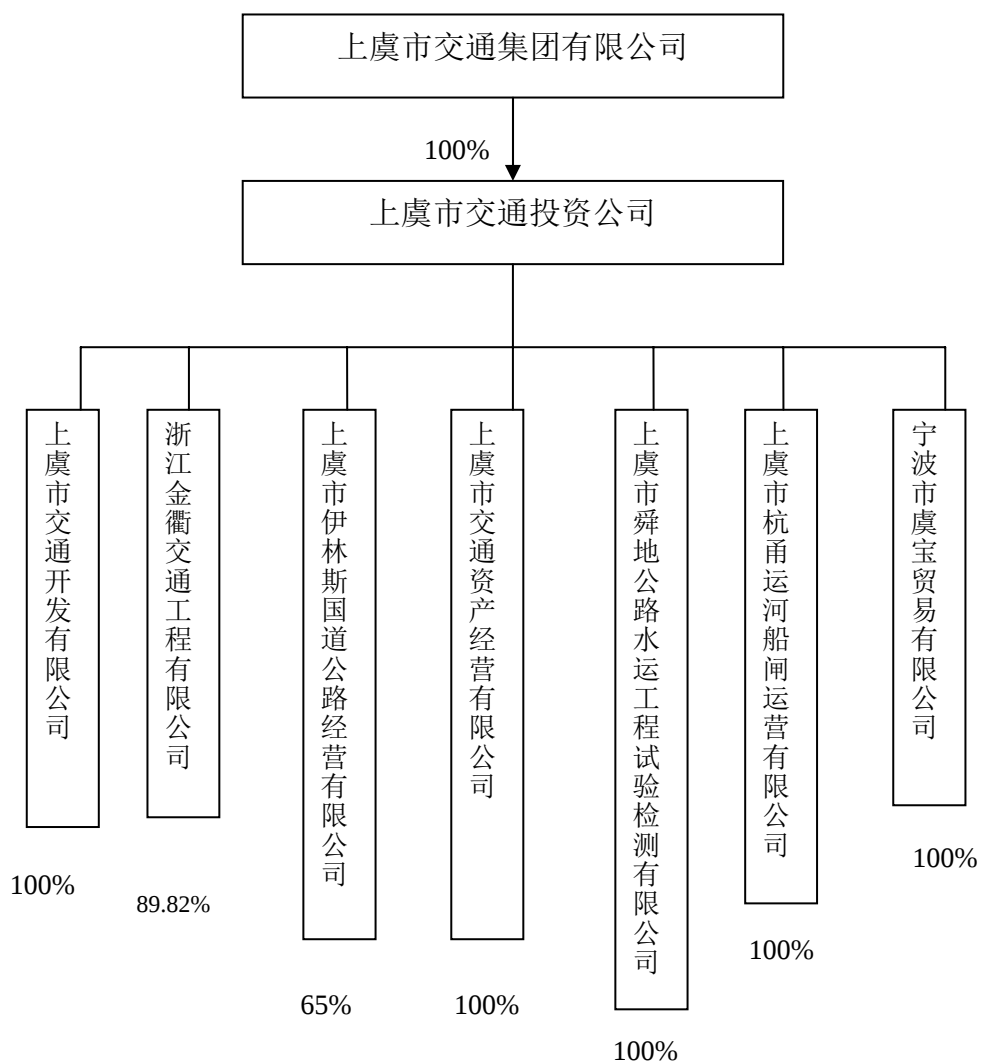
十、担保能力分析

公司 2007 年 8 月 9 日发行的 8 亿元公司债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任担保，经联合资信公开评级，中国农业银行主体长期信用等级为 AA^{Api}。中国农业银行担保实力强，有效增强了本期债项偿付的安全性。

十一、结论

经综合分析，联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07虞交通债”AAA的信用等级。

附表 1 公司股权结构图



附表 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	139822.99	83994.17	58945.70	-35.07
短期投资				
应收票据				
应收股利	1368.00	0.00	0.00	-100.00
应收利息				
应收账款	1422.68	730.85	501.64	-40.62
其他应收款	210181.21	237407.91	288694.62	17.20
预付账款	391.43	220.23	1428.09	91.01
存货	56.25	51.86	50.00	-5.72
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	353242.56	322405.02	349620.05	-0.51
长期投资				
长期股权投资	241649.57	261105.73	279355.54	7.52
长期债权投资				
长期投资合计	241649.57	261105.73	279355.54	7.52
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	241649.57	261105.73	279355.54	7.52
固定资产				
固定资产原值	111971.90	111785.51	126849.60	6.44
减：累计折旧	6775.66	8806.80	10839.02	26.48
固定资产净值	105196.24	102978.71	116010.58	5.01
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	105196.24	102978.71	116010.58	5.01
工程物资				
在建工程	105646.30	117051.71	114291.81	4.01
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	210842.54	220030.42	230302.39	4.51
无形资产及其他资产				
无形资产	358632.40	350428.08	344137.90	-2.04
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	359880.89	351568.79	347368.61	-1.75
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1165615.55	1155109.96	1206646.59	1.74

附表2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	130854.00	56270.00	52000.00	-36.96
应付票据	58000.00	63240.00	27000.00	-31.77
应付账款	2677.76	2073.57	1782.20	-18.42
预收账款				
应付工资				
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	40.36	22.22	19.58	-30.35
其他未交款	2.46	1.13	0.87	-40.63
其他应付款	108651.17	155056.31	137215.61	12.38
预提费用	513.76	382.61	321.85	-20.85
预计负债				
一年内到期的长期负债	48200.00	34200.00	24300.00	-29.00
其他流动负债				
流动负债合计	348939.52	311245.83	242640.11	-16.61
长期负债				
长期借款	130651.23	106082.63	110214.03	-8.15
应付债券	81846.33	81846.33	183930.78	49.91
长期应付款				
专项应付款	67231.81	75638.35	51074.79	-12.84
其他长期负债				
长期负债合计	279729.37	263567.31	345219.59	11.09
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	628668.89	574813.14	587859.70	-3.30
少数股东权益	2318.31	1386.59	1383.65	-22.74
所有者权益				
实收资本	10000.00	10000.00	10000.00	0.00
资本公积	421284.32	435258.67	436368.85	1.77
盈余公积	5471.80	5471.80	5471.80	0.00
其中：法定公益金				
未分配利润	97872.23	130586.73	173988.66	33.33
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	534628.35	578910.23	617403.24	7.46
负债及所有者权益合计	1165615.55	1155109.96	1206646.59	1.74

附表3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	147829.75	119542.51	78038.27	-27.34
减: 主营业务成本	87981.09	75994.97	48072.73	-26.08
主营业务税金及附加	132.95	221.74	224.44	29.93
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	59715.71	43325.80	29741.10	-29.43
加: 其他业务利润	74.68	34.00	19.05	-49.49
减: 营业费用				
管理费用	6967.45	7459.11	7064.89	0.70
财务费用	18806.79	22394.89	19073.27	0.71
其他				
三、营业利润	34016.16	13505.79	3621.98	-67.37
加: 投资收益	2248.91	-122.09	5559.64	57.23
补贴收入	10477.00	15495.36	28495.17	64.92
营业外收入	3476.15	530.64	5.30	-96.10
其他				-
减: 营业外支出	3131.42	304.31	277.55	-70.23
其他支出				-
加: 以前年度调整				-
四、利润总额	47086.81	29105.38	37404.54	-10.87
减: 所得税	42.09	28.95	24.64	-23.49
减: 少数股东损益	-1616.08	-1231.08	-2.94	
加: 未确认的投资损失	0.00	2406.98	6019.09	-
五、净利润	48660.80	32714.50	43401.94	-5.56

附表 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	82192.73	130356.64	71400.46	-6.80
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	43110.59	29691.44	39770.51	-3.95
经营活动产生的现金流入小计	125303.32	160048.08	111170.97	-5.81
购买商品、接受劳务支付的现金	6613.97	73875.27	45651.68	162.72
支付给职工以及为职工支付的现金	773.53	867.28	813.45	2.55
支付的各项税费	148.49	288.76	264.90	33.57
支付的其他与经营活动有关的现金	46732.36	77798.47	38104.37	-9.70
经营活动产生的现金流出小计	54268.34	152829.77	84834.40	25.03
经营活动产生的现金流量净额	71034.98	7218.31	26336.57	-39.11
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	1008.00	1368.00	1080.00	3.51
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	0.00	4000.00	9691.36	
收到的其他与投资活动有关的现金	36608.50	8406.54	6812.44	-56.86
投资活动产生的现金流入小计	37616.50	13774.54	17583.80	-31.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	21608.44	7473.21	30096.24	18.02
投资所支付的现金	107482.72	16142.39	12160.00	-66.36
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	34091.00	
投资活动产生的现金流出小计	129091.15	23615.60	76347.24	-23.10
投资活动产生的现金流量净额	-91474.65	-9841.06	-58763.44	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	193280.00	179101.73	147589.92	-12.62
收到的其他与筹资活动有关的现金	1885.00	3426.00	4556.59	
筹资活动产生的现金流入小计	195165.00	182527.73	251146.51	13.44
偿还债务所支付的现金	177315.50	159628.60	147370.89	-8.77
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	22495.50	28115.21	23831.00	2.93
支付的其他与筹资活动有关的现金	1013.30	205.00	17899.99	320.30
筹资活动产生的现金流出小计	200824.30	187948.81	189101.88	-2.96
筹资活动产生的现金流量净额	-5659.30	-5421.08	62044.63	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-26098.98	-8043.83	29617.76	

附件 5 合并现金流量表补充资料

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	48660.80	32714.50	43401.94	-5.56
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）				
加：少数股东损益	-1616.08	-1231.08	-2.94	
计提的资产减值准备	347.17	510.14	252.06	-14.79
固定资产折旧	2091.42	2034.34	2032.22	-1.43
无形资产摊销	5975.48	6092.60	6290.19	2.60
长期待摊费用摊销	107.78	107.78	189.18	32.48
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)	123.35	-16.87	11.50	-69.46
处置固定资产、无形资产和其他长期				
固定资产报废损失				
财务费用	19945.98	24251.82	22861.72	7.06
投资损失(减:收益)	-2248.91	122.09	-5559.64	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	309.29	4.40	1.86	-92.25
经营性应收项目的减少(减:增加)	-164322.61	-17274.24	-35544.01	
经营性应付项目的增加(减:减少)	161661.32	-37690.28	-1578.42	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	71034.98	7218.31	26336.57	-39.11

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	207.82	111.02	126.63	138.19
存货周转次数(次)	3,127.95	1,405.85	943.92	1,519.30
总资产周转次数(次)	0.25	0.10	0.07	0.11
现金收入比(%)	55.60	109.05	91.49	89.58
盈利能力				
主营业务利润率(%)	40.39	36.24	38.11	38.01
总资本收益率(%)	4.82	3.48	4.33	4.18
净资产收益率(%)	9.10	5.65	7.03	7.03
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.35	24.46	32.22	29.12
全部债务资本化比率(%)	45.57	37.06	39.11	39.79
资产负债率(%)	53.93	49.76	48.72	50.07
偿债能力				
流动比率(%)	101.23	103.59	144.09	123.37
速动比率(%)	101.22	103.57	144.07	123.35
经营现金流动负债比(%)	20.36	2.32	10.85	10.19
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	8.99	8.54	8.58
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.01	-0.08	-0.05
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-38.49	-4.09	-50.51	-34.18

附件 7 有关指标计算公式

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	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

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 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。