

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 966 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将绍兴市上虞区交通投资有限公司主体长期信用等级由AA<sup>-</sup>调整为AA，评级展望为稳定，并维持“07虞交通债”信用等级为AAA。

特此公告。



---

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>

## 绍兴市上虞区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<sup>-</sup> 评级展望: 稳定

### 债项信用

| 名 称     | 额 度  | 存续期                   | 跟踪评<br>级结果 | 上次评<br>级结果 |
|---------|------|-----------------------|------------|------------|
| 07 虞交通债 | 8 亿元 | 2007/8/9-<br>2022/8/9 | AAA        | AAA        |

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 26 日

### 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 8.40   | 5.89   | 4.42   |
| 资产总额(亿元)       | 115.51 | 120.66 | 148.99 |
| 所有者权益(亿元)      | 57.89  | 61.74  | 86.35  |
| 短期债务(亿元)       | 15.37  | 10.33  | 11.21  |
| 全部债务(亿元)       | 41.19  | 47.99  | 42.92  |
| 主营业务收入(亿元)     | 11.95  | 7.80   | 13.57  |
| 利润总额(亿元)       | 2.91   | 3.74   | 3.81   |
| EBITDA(亿元)     | 5.82   | 5.90   | 8.28   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.72   | 2.63   | 6.11   |
| 主营业务利润率(%)     | 36.24  | 38.11  | 37.01  |
| 净资产收益率(%)      | 5.65   | 7.03   | 5.06   |
| 资产负债率(%)       | 49.76  | 48.72  | 41.95  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.52  | 43.68  | 33.17  |
| 流动比率(%)        | 103.59 | 144.09 | 168.81 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.08   | 8.14   | 5.19   |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.32   | 10.85  | 17.06  |

### 分析师

王 玮 陈 丹

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, 绍兴市上虞区(2013 年撤县设区, 原为上虞市) 经济发展良好, 整体经济实力和财政实力增强, 绍兴市上虞区交通投资有限公司(原名“上虞市交通投资有限公司”, 以下简称“公司”) 持续得到上虞区政府的大力支持。2013 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; 跟踪期内, 公司资产规模、所有者权益持续增长, 债务负担下降明显。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、对土地出让收入依赖较大等因素对公司信用状况带来不利影响。

未来随着上虞区经济的持续发展, 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<sup>A</sup>pi, 具备很强的担保实力, 有效提升了“07 虞交通债” 的信用水平。

综合分析, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA<sup>-</sup> 调整为 AA, 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, 上虞区经济快速发展, 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. 作为上虞区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. 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。
4. 中国农业银行担保实力强, 能有效增强“07 虞交通债” 偿付的安全性。

#### 关注

1. 公司土地开发出让收入规模较不稳定。
2. 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。

## 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）与绍兴市上虞区交通投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与绍兴市上虞区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，未因绍兴市上虞区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绍兴市上虞区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绍兴市上虞区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

绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“公司”或“上虞交投”）是由原上虞市<sup>1</sup>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，实际控制人为绍兴市上虞区交通集团有限公司（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 2013 年底，公司拥有 8 家控股子公司：绍兴市上虞区交通开发有限公司、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、绍兴市上虞区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”）、绍兴市上虞区杭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”）、宁国市虞宁置业有限公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 148.99 亿元，所有者权益合计 86.35 亿元，少数股东权益 0.14 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 13.57 亿元，利润总额 3.81 亿元。

公司注册地址：绍兴市上虞区百官街道市

民大道 678 号第八层 811-812 室；法定代表人：朱国彪。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013 年以来，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；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

### 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，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会

<sup>1</sup> 根据绍兴市委文件（绍市委发【2013】70 号）《中共绍兴市委绍兴市人民政府关于调整部分行政区划的实施意见》，撤销县级上虞市，设立绍兴市上虞区，以原上虞市的行政区域为上虞区的行政区域。

保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自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。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，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。

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；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；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，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币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。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。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”；从房地产市场运行看，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，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来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；8月22日，发改委下发了发改办财金[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。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改

变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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，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，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、区域经济和政府支持

##### 1. 区域经济环境

公司负责上虞区内的交通基础设施投资建设及管理工作。上虞区经济发展一定程度决定了公司的业务经营状况。

根据《2013年上虞区国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年上虞区全年实现生产总值达624.98亿元，按可比价计算，增长9.0%，增幅高出绍兴平均0.5个百分点居绍兴第二位。按户籍人口计算，全区人均生产总值80229元，增长8.9%，按年平均汇率（6.1927）计算，人均生产总值达12955美元。从三大产业看：第一产业实现增加值41.71亿元，增长3.2%；第二产业实现增加值344.22亿元，增长10.0%；第三产业实现增加值239.05亿元，增长8.4%。产业结构进一步优化，由上年的6.9:55.9:37.2演变为6.7:55.1:38.2，三次产业对GDP增长的贡献率分别为2.3%、64.5%和33.2%。

2013年上虞区实现工业总产值1990.62亿元，增长11.6%，其中规模以上工业产值1486.70亿元，增长12.7%。从轻重工业看，规模以上轻工业实现产值680.73亿元，增长12.0%，重

工业实现产值805.97亿元，增长13.4%。2013年全区规模以上工业实现新产品产值446.80亿元，增长20.5%，新产品产值率达30.1%，比上年提高1.5个百分点。实现高新技术产业产值603.65亿元，增长16.2%，占规模以上工业产值的40.6%，比上年提高1.1个百分点。上虞区全年实现新兴产业产值500.50亿元，增长15.1%，占规模以上工业产值的比重达33.7%，比上年提高2.2个百分点；分行业看，生物医药产业和先进装备制造业增势强劲，分别增长21.7%和20.6%。

2013年上虞区加大项目推进力度，全年计划投资500万元以上项目完成固定资产投资347.51亿元，增长17.2%，其中基础设施投资64.87亿元，增长1.6%；工业生产性投资突破200亿元，实现205.88亿元，增长21.8%，增幅高出绍兴市平均8.4个百分点居五县市区首位；第三产业投资138.59亿元，增长10.9%。高端项目建设顺利推进，全年完成战略性新兴产业投资101.28亿元，增长46.1%，增幅高出全区工业生产性投资增幅24.3个百分点，高于绍兴平均18.4个百分点居绍兴五县市区第一。

2013年上虞区全年实现财政总收入78.38亿元，增长7.5%，其中公共财政预算收入43.11亿元，增长10.0%。在公共财政预算收入中，四大主体税种增长8.7%，其中增值税增长13.4%，营业税增长9.2%，企业所得税增长0.6%，个人所得税增长18.5%。财政支出坚持民生福祉为先，全年完成公共财政预算支出45.21亿元，增长13.3%，其中民生领域共计支出33.60亿元，增长13.2%，占全年公共财政预算支出的74.3%。

2013年，上虞区地方债务余额66.51亿元，其中直接债务余额66.51亿元，债务率为54.94%。

表1 上虞区地方政府债务情况（单位：亿元）

| 地方财力（2013 年度）              | 金额      | 地方债务（截至 2013 年底）      | 金额     |
|----------------------------|---------|-----------------------|--------|
| （一）地方一般公共预算收入              | 431075  | （一）直接债务余额             | 665094 |
| 1. 税收收入                    | 408210  | 1. 外国政府贷款             |        |
| 2. 非税收入                    | 22865   | 2. 国债转贷资金             |        |
|                            |         | 3. 农业综合开发借款           |        |
| （二）转移支付和税收返还收入             | 169938  | 4. 国内金融机构借款           | 550650 |
| 1. 一般性转移支付收入               | 59948   | （1）政府直接借款             | 450    |
| 2. 专项转移支付收入                | 70192   | （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | 550200 |
| 3. 税收返还收入                  | 39798   | 5. 债券融资               | 48000  |
| （三）国有土地使用权出让收入             | 578427  | （1）中央代发地方政府债券         | 24000  |
| 1. 国有土地使用权出让金              | 531541  | （2）由财政承担偿还责任的融资       | 24000  |
| 2. 国有土地收益基金                | 33311   | 6. 其他                 | 66444  |
| 3. 农业土地开发资金                | 2104    | （二）担保债务余额             |        |
| 4. 新增建设用地有偿使用费             | 11471   | 1. 政府担保的国内金融机构借款      |        |
| （四）预算外财政专户收入               | 31093   | 2. 政府担保的融资平台债券融资      |        |
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）     | 1210533 | 地方政府债务余额=（一）+（二）×50%  | 665094 |
| 债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100% | 54.94%  |                       |        |

资料来源：公司提供。

总体看，2013 年，上虞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

公司是绍兴市上虞区交通基础设施建设的投资经营主体，上虞区政府给予公司较大程度的支持。

财政补贴：根据虞财建【2013】2号文，上虞区财政局2013年给予公司1.95亿元的财政贴息。此外，根据浙财建【2013】159号文，浙江省财政厅、浙江省发展和改革委员会给予公司省财政贴息0.05亿元。

总体看，上虞区政府对公司的支持力度较大。

## 五、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 六、经营分析

### 公司经营情况

跟踪期内，公司主营业务收入13.57亿元，土地开发出让收入仍然为公司主营业务收入的主要来源。2013年公司主营业务收入较2012年上升73.84%，主要是土地开发出让收入增加所致。2013年公司土地开发出让业务实现收入13.14亿元，较2012年上升85.50%；工程结算收入大幅下降，同比下降49.04%，2013年为0.31亿元；通行费收入0.12亿元，同比增长4.94%，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     | 2012 年   |       |          |       | 2013 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 | 70814.83 | 90.74 | 39227.00 | 44.61 | 131364.09 | 96.83 | 79077.00 | 39.80 |

|      |          |        |          |         |           |        |          |         |
|------|----------|--------|----------|---------|-----------|--------|----------|---------|
| 工程结算 | 6078.47  | 7.79   | 5734.09  | 5.67    | 3097.52   | 2.28   | 2985.91  | 3.60    |
| 通行费  | 1144.98  | 1.47   | 3111.64  | -171.76 | 1201.49   | 0.89   | 3239.88  | -169.66 |
| 合计   | 78038.27 | 100.00 | 48072.73 | 38.40   | 135663.10 | 100.00 | 85302.79 | 37.12   |

资料来源：公司审计报告

公司每年整理开发的土地全部出让，2013年公司出让土地17块，合计60.62万平方米，平均3250.8元/平方米，委托上虞区开发区、上虞区政府、上虞区百官街道、崧厦镇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13.14亿元（已扣除规费）。

工程结算为公司对外承担交通工程施工业务，2013年结算的工程主要包括绍诸九六丘、海宁硖许、上虞东关ETC收费所、余姚大隐收费所、城乡公交临时停车场工程等，以上项目结算收入占2013年工程结算总收入的77.9%。

通行费业务全部为104国道上虞段收费项目。2013年随着城市的发展、居民和企业用车的增加，通行费收入较2012年增加了4.94%。

跟踪期内，公司整体毛利率为37.12%，较2012年略有下降。此外，工程结算业务毛利率为3.60%，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

2013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7.77元，后续资金由区政府财政拨付；2. 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，2013年工程已完工通车；3. 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1.17亿元，截至2013年底公司已投资1.13亿元，后续资金通过融资来解决；4. 2011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2013年底公司已投资2.80亿元；5. 绍兴孙端至上虞曹娥公路上虞段工程，建设里程约11.7公里，工程总投资3.70亿元，除交通运输厅补助2200万元外，其余由

上虞区政府筹措，截至2013年底尚未开工；6. 上虞客运中心（汽车北站）项目，总投资5亿元，上虞高铁新城管委会出资2亿元，上虞旅游局出资5000万元，其余由公司自筹解决，工程预计于2014年6月底前开工；7. 虞南大环线工程，预计总投资2.91亿元，截至2013年底尚未开工；8. 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绍大道的投资额，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%。截至2013年底，公司在建项目总投资合计24.71亿元，已投资11.70亿元，尚需投资13.01亿元，其中6.38亿元由政府部门出资，6.63亿元需公司自筹，未来投资压力一般。

整体看，跟踪期内，公司业务结构变化不大，收入规模上升较快，但整体盈利能力较好，投资支出规模可控。

#### 七、募集资金项目进展情况

本期债券募集资金用于上虞区交通基础设施建设项目，截至2008年6月底，8亿元已全部投入项目建设。截至2013年底，募集项目具体实施情况如下：

##### 杭甬运河绍兴段航道工程

该项目计划总投资 16.36 亿元，实际总投资 14.38 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 5.89 亿元，调整后实际

总投资 3.20 亿元；跟踪期内，该项目仍处于暂停实施阶段，据虞办【2008】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 2013 年底已投资 9.27 亿元。

#### 104国道上虞段改建工程

该项目原概算投资 4.62 亿元，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 2013 年底，已累计收取通行费 6870 万元。

#### 上虞市三环路工程

该项目原概算投资 7.78 亿元，实际工程总投资 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。

以上五项募投项目投资概算 41.61 亿元，后经调整变更为 39.26 亿元，已投资 33.71 亿元，其中计入固定资产 10.06 亿元，计入其他应收 10.76 亿元，其余 12.89 亿元为其他政府部门拨款等，暂未计入公司财务报表。

综合看，公司募集项目均已完工或处于竣工决算阶段。

## 八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）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增加宁国市虞宁置业有限公司，由于该子公司为 2013 年 11 月新设立公司，未发生实质经营。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 148.99 亿元，所有者权益合计 86.35 亿元，少

数股东权益 0.14 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 13.57 亿元，利润总额 3.81 亿元。

以下分析主要基于 2013 年度合并财务报表。

### 1. 盈利能力

2013 年公司实现主营业务收入 13.57 亿元，较 2012 年上升 73.84%，主要是受土地一级开发收入增加所致。2013 年主营业务收入中，土地一级开发业务、工程结算和通行费收入分别占 96.83%、2.28%、0.89%，收入结构与 2012 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，2013 年公司主营业务成本 8.53 亿元，其中，土地开发出让成本占 92.70%。2013 年公司实现主营业务利润 5.02 亿元。扣除各项期间费用（主要是管理费用 0.55 亿元，财务费用 3.59 亿元）后，2013 年公司实现营业利润 0.89 亿元，同比上升 144.44%。2013 年财务费用同比增长 87.98%，主要为 2013 年融资成本增幅较大。

2013 年公司收到补贴收入 1.96 亿元全部是财政贴息，同比下降 31.39%；2013 年公司投资收益 0.96 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 142.54 万元、营业外支出 22.46 万元。在补贴收入的补充下，2013 年公司实现利润总额 3.81 亿元，整体规模较 2012 年增长 1.93%。2013 年公司计提未确认的投资损失 0.56 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。

从盈利能力指标看，2013 年，公司主营业务利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 37.01%、6.73%和 5.06%，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增加的影响，公司主营业务收入规模较上年度增加较多，但受财务费用增长较快及补贴收入有所下降影响，利润总额变化不大。

## 2. 现金流及保障

从经营活动看, 2013 年公司经营活动现金流入量为 42.69 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 19.70 亿元, 同期现金收入比 145.23%, 主要是土地出让金回收情况较好; 收到的其他与经营活动有关的现金 22.99 亿元, 包括收到补贴收入、往来款和利息收入等。2013 年公司经营活动现金流出量 36.58 亿元, 其中购买商品、接受劳务支付的现金 8.34 亿元; 支付的其他与经营活动有关的现金 28.20 亿元, 主要为关联方的往来款。受公司现金流入量的大幅增加影响, 2013 年公司现金流净额增加至 6.11 亿元, 与 2012 年同比增长 132.08%。

从投资活动来看, 2013 年公司投资活动现金流入 0.35 亿元, 其中收到其他与投资活动有关的现金 0.22 亿元, 系收到的交通建设基建拨款。投资活动现金流出量 1.62 亿元, 其中投资支付的现金 0.56 亿元, 为长期股权投资及相关投资支出; 2013 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下降, 主要为工程建设款 1.05 亿元。

从筹资活动看, 2013 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 -4.59 亿元。

总体看, 跟踪期内, 受土地出让收到的现金增加影响, 公司经营活动现金流量净额大幅增长, 公司对外融资压力有所下降。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

截至 2013 年底, 公司资产总额 148.99 亿元, 同比增长 23.48%。2013 年公司资产构成与 2012 年相比有所变化, 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 40.59%、20.37%、10.77%、28.27%。

截至 2013 年底, 公司流动资产合计 60.48 亿元, 同比增长 72.99%, 其中货币资金占 7.31%, 其他应收款占 28.71%, 存货占 63.68%。

2013 年公司货币资金 4.42 亿元, 同比下降 24.97% 其中银行存款 4.39 亿元, 其余为银行承兑汇票保证金和保函保证金。其他应收款 17.37 亿元, 同比下降 39.84%, 从账龄来分析, 1 年以内的占 23.46%、1 至 2 年的占 24.25%, 2 至 3 年的占 15.10%, 5 年以上占 37.19%, 公司已经根据账龄法计提了坏账准备 0.09 亿元, 其他应收款主要为关联方 (区财政局等部门) 往来款和对联营企业的代垫工程款, 回收风险不大。截至 2013 年底, 公司存货 38.51 亿元 (原为农业用地时价值 0.08 亿元), 为根据虞政办发【2013】339 号文, 将上虞海涂世纪新丘一期 (一号地块) 由农业用地改为商业、住宅用地, 公司按照评估报告的评估价值确认账面价值 (其中 20.00 亿元免交土地出让金, 剩余冲减其他应收款)。

截至 2013 年底, 公司长期股权投资 30.35 亿元, 同比增长 8.64%, 主要为对浙江滨海新城开发投资股份有限公司增加投资 2.45 亿元。

表 3 公司长期股权投资前五名

| 公司名称             | 金额    |
|------------------|-------|
| 浙江滨海新城开发投资股份有限公司 | 13.44 |
| 绍兴市曹娥江大闸投资开发有限公司 | 5.13  |
| 杭甬客运专线上虞段        | 5.13  |
| 杭甬运河上虞段建设工程指挥部   | 2.29  |
| 329 国道上虞过境段指挥部   | 1.92  |
| 合计               | 27.91 |

资料来源: 公司审计报告

截至 2013 年底, 公司固定资产净额 3.93 亿元, 同比下降 66.16%, 主要为公司将公益性道路资产按账面价值调整至其他长期资产导致。2013 年公司在建工程 12.12 亿元, 同比增加 6.04%。

截至 2013 年底, 公司无形资产 33.18 亿元, 全部为土地使用权, 同比下降 3.06%, 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, 公司资产规模有所

增长，主要为存货的增加（土地资产变更用途后重新评估）。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 2013 年底，公司所有者权益 86.35 亿元，同比增长 39.86%，主要是资本公积的增加所致。资本公积增加主要由于对滨海新城的长期股权投资 1.01 亿元、上虞海涂世纪新丘一期（一号地块）改变性质后增加资本公积 19.92 亿元（免交土地出让金部分减原值）。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 1.16%、93.82%、0.51%、6.13%和-1.62%。整体看，公司权益稳定性较好。

### 负债

截至 2013 年底，公司负债总额 62.50 亿元，同比增长 6.32%。流动负债和长期负债分别占 57.32%和 42.68%。流动负债 35.83 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 5.26 亿元，较 2012 年增长 1.15%；应付票据 0.42 亿元，同比下降 84.44%；其他应付款 24.04 亿元，同比增长 75.18%，主要为应付关联公司的往来款。预提费用 0.42 亿元，为 2012 年底的 13.13 倍，主要为应付债券利息。长期负债 26.68 亿元，其中长期借款、应付债券、专项应付款分别占 14.05%、67.48%、18.47%，其中专项应付款为基建拨款。2013 年，公司应付债券 18.00 亿元，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 2013 年底，随着长期借款规模大幅下降，公司全部债务 42.92 亿元，同比下降 10.57%。全部债务中短期债务和长期债务分别占比 26.12%和 73.88%，债务结构符合经营特点。从财务构成来看，截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.95%、33.17%和 26.83%，公司资产负债率、全部债务资本化比例和长期

债务资本化比率均较 2012 年有所下降。

总体看，跟踪期内，公司负债规模和债务水平有所下降，债务结构符合经营特点。

### 4. 偿债能力

截至 2013 年底，公司流动比率为 168.81%，较 2012 年底有所提高，速动比率受资产调整科目影响下降为 61.32%。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 10.85%上升至 17.06%，经营活动现金流净额对流动负债保障能力有所改善。截至 2013 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 4.39 亿元，为同期短期债务的 0.39 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 8.28 亿元，全部债务/EBITDA 为 5.19 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。考虑到公司作为上虞区交通设施投资和经营主体，能够得到上虞区政府支持，有利于增强公司整体偿债能力。

截至 2013 年底，公司对外担保总计 12.77 亿元，2013 年公司担保比率为 14.79%，主要为对上虞市宏达公路建设有限公司（10.66 亿元）、浙江中博信息工程有限公司（0.50 亿元）、上虞市农业生产资料有限责任公司（0.40 亿元）、上虞市运输有限公司（0.72 亿元）及上虞市交通运输有限公司（0.50 亿元）。公司担保额度较大，且被担保企业地域集中度较高，未来存在一定或有负债风险。

截至 2013 年底，公司共获得各级银行授信 17.57 亿元，已全部使用完毕，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 122553）。存续期分别为 15 年和 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 2014 年 5 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,以及上虞区域及财力状况、上虞区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、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“07 虞交通债”),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。

2013 年公司经营活动产生的现金流入量为 42.69 亿元,为“07 虞交通债”本金 8 亿元的 5.34 倍;经营活动产生的现金流量净额为 6.11 亿元,为“07 虞交通债”本金的 0.33 倍;2013 年公司 EBITDA 是“07 虞交通债”的 0.76 倍。总体看,2013 年经营活动现金流入量对“07 虞交通债”的覆盖程度适宜。

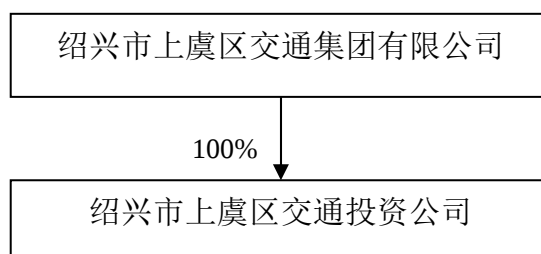
### 十、担保能力分析

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<sup>api</sup>。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,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA<sup>+</sup>调整为 AA,评级展望为稳定,并维持“07 虞交通债”AAA 的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)      | 8.40   | 5.89   | 4.42   |
| 资产总额(亿元)       | 115.51 | 120.66 | 148.99 |
| 所有者权益(亿元)      | 57.89  | 61.74  | 86.35  |
| 短期债务(亿元)       | 15.37  | 10.33  | 11.21  |
| 长期债务(亿元)       | 25.82  | 37.66  | 31.71  |
| 全部债务(亿元)       | 41.19  | 47.99  | 42.92  |
| 主营业务收入(亿元)     | 11.95  | 7.80   | 13.57  |
| 利润总额(亿元)       | 2.91   | 3.74   | 3.81   |
| EBITDA(亿元)     | 5.82   | 5.90   | 8.28   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.72   | 2.63   | 6.11   |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)    | 77.08  | 126.63 | 268.47 |
| 存货周转次数(次)      | 0.58   | 943.92 | 0.44   |
| 总资产周转次数(次)     | 0.12   | 0.07   | 0.10   |
| 现金收入比(%)       | 109.05 | 91.49  | 145.23 |
| 主营业务利润率(%)     | 36.24  | 38.11  | 37.01  |
| 总资本收益率(%)      | 5.81   | 5.56   | 6.73   |
| 净资产收益率(%)      | 5.65   | 7.03   | 5.06   |
| 长期债务资本化比率(%)   | 30.80  | 37.84  | 26.83  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.52  | 43.68  | 33.17  |
| 资产负债率(%)       | 49.76  | 48.72  | 41.95  |
| 流动比率(%)        | 103.59 | 144.09 | 168.81 |
| 速动比率(%)        | 103.57 | 144.07 | 61.32  |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.32   | 10.85  | 17.06  |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.08   | 8.14   | 5.19   |

注：EBITDA 中包含在建工程及存货中的利息支出。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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%                                                                       |

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  
 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 4 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