

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1042 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定绍兴市上虞区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”AAA的信用等级。

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 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: 2015 年 6 月 29 日

### 财务数据

| 项 目            | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 5.89   | 4.42   | 9.04   |
| 资产总额(亿元)       | 120.66 | 148.99 | 165.35 |
| 所有者权益(亿元)      | 61.74  | 86.35  | 92.63  |
| 短期债务(亿元)       | 10.33  | 11.21  | 5.02   |
| 全部债务(亿元)       | 47.99  | 42.92  | 55.38  |
| 主营业务收入(亿元)     | 7.80   | 13.57  | 5.00   |
| 利润总额(亿元)       | 3.74   | 3.81   | 1.78   |
| EBITDA(亿元)     | 5.90   | 8.28   | 6.77   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.63   | 6.11   | 2.62   |
| 主营业务利润率(%)     | 38.11  | 37.01  | 25.70  |
| 净资产收益率(%)      | 7.03   | 5.06   | 2.95   |
| 资产负债率(%)       | 48.72  | 41.95  | 43.90  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 43.68  | 33.17  | 37.42  |
| 流动比率(%)        | 144.09 | 168.81 | 263.98 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.14   | 5.19   | 4.93   |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 10.85  | 17.06  | 6.78   |

### 分析师

王丽娟 文 中  
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(以下简称“公司”)持续得到上虞区政府的大力支持。2014年公司所有者权益持续增长, 债务规模有所增长, 债务负担加重。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司土地出让收入大幅下降、利润对政府财政补贴依赖程度较大以及对外担保额度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 AAApi, 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, 联合资信维持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” AAA 的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内, 上虞区经济平稳发展, 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, 公司有息债务规模有所增加, 债务负担加重。
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, 2014年公司土

地出让收入大幅下降。

2. 公司利润对政府财政补贴依赖程度较大。
3. 上虞区2014年地方政府债务率很高，联合资信将持续关注。
4. 跟踪期内，公司对外担保额度增加，担保额度较大，未来存在一定的或有负债风险。
5. 其他应收款金额大，对资金占用明显，回收时间不确定。
6. 房地产开发投资规模大，存货上升。

## 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12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。2013年8月，根据虞政办发【2013】233号和虞国资委【2013】23号文件，公司全部股权划转至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2014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、绍兴市上虞区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”）、绍兴市上虞区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2014年底，公司（合并）资产总额

165.36亿元，所有者权益合计92.63亿元，少数股东权益0.13亿元；2014年公司实现主营业务收入5.00亿元，利润总额1.78亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）

<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。

75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 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《2014 年上虞区国民经济和社会发展统计公报》数据, 2014 年上虞区全年实现生产总值达 680.85 亿元, 按可比价计算, 增长 8.5%。按户籍人口计算, 全区人均生产总值 87318 元, 增长 8.5%, 按年平均汇率 (6.1428) 计算, 人均生产总值达 14215 美元。从三大产业看: 第一产业实现增加值 41.35 亿元, 增长 1.8%; 第二产业实现增加值 371.92 亿元, 增长 9.3%, 其中工业增加值 318.49 亿元, 增长 10.2%; 第三产业实现增加值 267.58 亿元, 增长 8.3%。产业结构进一步优化, 三次产业比重由上年的 6.7:55.1:38.2 演变为 6.1:54.6:39.3, 对 GDP 增长的贡献率分别为 1.2%、63.0% 和 35.8%。

2014 年上虞区实现工业总产值 2147.84 亿元, 增长 10.1%, 其中规模以上工业产值 1616.57 亿元, 增长 12.1%。从轻重工业看, 规模以上轻工业实现产值 761.82 亿元, 增长 12.8%, 重工业实现产值 854.75 亿元, 增长 11.5%。2014 年全区规模以上工业实现新产品产值 506.33 亿元, 增长 17.2%, 新产品产值率达 31.3%, 比上年提高 1.2 个百分点。实现高新技术产业产值 779.84 亿元, 增长 18%, 占规模以上工业产值的 48.2%。上虞区全年实现新兴产业产值 600.82 亿元, 增长 15.1%, 占规模以上工业产值的比重达 37.2%, 比上年提高 3.5 个百分点; 分行业看, 新能源产业、生物医药行业、先进装备制造业增势强劲, 分别增长 53.5%、26.8%、19.3%。

2014 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 409.05 亿元, 增长 17.7%; 工业生产性投资实现 243.40 亿元, 增长 18.2%, 增幅高出绍兴市平均 7.6 个百分点居五县市区首位; 第三产业投资 163.44 亿元, 增长 13.9%。高端项目建设顺利推进, 全年完成战略性新兴产业投资 123.23 亿元, 增长 21.7%。

2014 年上虞区全年实现财政总收入 86.70

亿元，增长 10.6%，其中公共财政预算收入 46.56 亿元，增长 8.0%。在公共财政预算收入中，四大主体税种增长 8.3%，其中增值税增长 12.6%，营业税下降 6.8%，企业所得税增长 14%，个人所得税增长 46%。财政支出坚持民生福祉为先，全年完成一般公共预算支出 50.01 亿元，增长 10.6%，其中民生领域共计支出 37.07 亿元，增长 9.0%，占全年一般公共预算支出的 74.1%。

受国有土地使用权出让金收入下降的影响，2014 年上虞区财政收入有所降低，2014 年地方综合财力为 98.30 亿元，同比下降 21.59%。2014 年，上虞区地方债务余额 141.77 亿元，全部为直接债务，债务率为 144.22%，较 2013 年大幅增加，主要系国家审计署对地方政府融资平台进行审计后相关科目的调整、历史存量问题及 2014 年新增债务大幅上涨共同作用所致。

表 1 上虞区地方政府财力及债务情况（单位：亿元）

| 地方财力（2014 年度）              | 金额    | 地方债务（截至 2014 年底）      | 金额     |
|----------------------------|-------|-----------------------|--------|
| （一）地方一般预算收入                | 46.56 | （一）直接债务余额             | 141.77 |
| 1. 税收收入                    | 44.30 | 1. 外国政府贷款             |        |
| 2. 非税收入                    | 2.26  | 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             | 15.11 | 4. 国内金融机构借款           | 40.89  |
| 1. 一般性转移支付收入               | 5.38  | （1）政府直接借款             | 1.23   |
| 2. 专项转移支付收入                | 5.68  | （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | 39.66  |
| 3. 税收返还收入                  | 4.05  | 5. 债券融资               | 45.70  |
| （三）国有土地使用权出让收入             | 35.13 | （1）中央代发地方政府债券         | 3.40   |
| 1. 国有土地使用权出让金              | 20.32 | （2）由财政承担偿还责任的融资       | 42.30  |
| 2. 国有土地收益基金                |       | 6. 其他                 | 55.18  |
| 3. 农业土地开发资金                |       | （二）担保债务余额             | 0      |
| 4. 新增建设用地有偿使用费             |       | 1. 政府担保的国内金融机构借款      |        |
| （四）预算外财政专户收入               | 1.50  | 2. 政府担保的融资平台债券融资      |        |
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）     | 98.30 | 地方政府债务余额=（一）+（二）×50%  | 141.77 |
| 债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100% |       | 144.22%               |        |

资料来源：公司提供

总体看，2014 年，上虞区生产总值逐步增强，全社会固定资产投资力度加大；受土地出让市场环境影响，上虞区财政收入较 2013 年大幅下降，政府债务水平上升，债务率水平很高。

## 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：根据虞政办发【2011】331号文

批复，公司每年土地整理开发出让净收益不足5亿元的部分，由地方财政予以补足，并随着地方财力的增长而逐步增加；2014年一级土地开发补贴3.16亿元（虞政发【2014】60号）。根据虞财建【2015】3号文件，2014年公司获得财政贴息2.00亿元、投资项目专项补贴0.25亿元、其他财政补贴收入0.20亿元，合计补贴5.62亿元。

税收优惠：根据虞政办发【2014】75号，对本公司及下属公司生产经营所涉及的营业税、所得税及相关规费的缴纳，地方留市部分

予以全额奖励；根据上虞地方税务局《关于要求免征土地使用权出让收入企业所得税的请示》的复函，公司2014年取得的土地使用权出让收入作为不征税收入。此外，根据虞地税政【2003】81号文，公司2016年以前收的用于公路建设的财政补贴收入，经主管税务机关审核后，不计入应纳税所得额。

总体看，上虞区政府对公司支持力度较大。

## 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

跟踪期内，公司主营业务收入5.00亿元，土地开发出让收入仍然为公司主营业务收入的主要来源。2014年公司主营业务收入较2013年下降63.18%，主要是受土地出让市场环境影响，土地开发出让收入减少所致。2014年公司土地开发出让业务实现收入4.56亿元，较2013年下降65.30%；工程结算收入同比上升3.51%，2014年为0.32亿元；通行费收入0.12亿元，与上年基本持平。

表2 公司主营业务情况（单位：万元，%）

| 项目     | 2013 年    |        |          |         | 2014 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 | 131364.09 | 96.83  | 79077.00 | 39.80   | 45583.47 | 91.26 | 27219.95 | 40.29   |
| 工程结算   | 3097.52   | 2.28   | 2985.91  | 3.60    | 3206.35  | 6.42  | 2963.25  | 7.58    |
| 通行费    | 1201.49   | 0.89   | 3239.88  | -169.66 | 1161.76  | 2.33  | 6788.71  | -484.35 |
| 合计     | 135663.10 | 100.00 | 85302.79 | 37.12   | 49951.58 | 100   | 36971.91 | 25.98   |

资料来源：公司审计报告

2013~2014年，公司负责开发的土地用于出让的面积分别为909.23亩和489.99亩，2013年出让土地的性质为商住、批发零售、教育和住宿餐饮，2014年出让土地的性质为批发零售和文体娱乐。根据虞政发（2014）60号文，上虞区政府将上虞区滨江新城、上虞区高铁新城J4号、上虞区青瓷文化产业项目一期等三个地块土地出让收益4.56亿元全部划转归公司。

工程结算为公司对外承担交通工程施工业务，2014年结算的工程主要包括绍诸高速上虞互通九六丘工程、329国道上虞市区段工程、沪杭甬大隐ETC收费站拓宽工程、上虞舜耕大道西段(水果市场至春晖南引桥)、舟山市六横沙岙至涨起港公路改建工程、绍兴孙端至上虞曹娥公路上虞段工程、嘉绍袁花至丁桥互通连接工程(海宁)、海宁硖许公路工程款。以上项目结算收入占2014年工程结算总收入的92%。

通行费业务全部为104国道上虞段收费项

目。2014年通行费收入较2013年基本持平。

跟踪期内，公司整体毛利率为25.98%，较2013年有所下降，主要是毛利率较高的土地开发出让收入大幅下降所致。此外，工程结算业务毛利率为7.58%，较上年有所上升，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

2014年公司主要工程投资项目还包括：1. 上虞客运中心（汽车北站）项目，总投资5亿元，其中上虞高铁新城管委会出资2亿元，上虞旅游局出资5000万元，公司出资2.5亿元。截至2014年底，公司已投资0.43亿元；2. 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，其中浙江省交通运输厅补助2200万元，截至2014年底公司已投资1.15亿元；3. 虞南大环线工程，工程总投资2.91亿

元,截至2014年底,公司已投资0.49亿元;4. 章镇斜拉桥至八洞段建设工程,工程总投资0.98亿元,截止2014年底公司已投资0.84亿元;5. 江东路北延工程,工程总投资0.8亿元,截止2014年底公司已投资0.20亿元;其他主要在拟建项目还包括丰永公路丰惠镇东门段综合整治工程、章路线104国道至章镇卫生院道路"白改黑"工程、舜耕大道路面改造及绿化景观工程、舜耕大道与G 104交叉口改造工程、乡镇二级站场设施建设及城市公交设施完善工程。

截至2014年底,公司在建项目总投资合计14.81亿元,已投资3.31亿元,尚需投资11.50亿元,后续投资中大部分将由公司承担,其余部分将由地方财政、管委会等单位承担。公司经营收入能保障的部分较少,后续投资压力较大。

整体看,跟踪期内,受土地出让市场环境影响,公司收入规模大幅下降,在建项目未来投资金额大,公司存在一定的筹资压力。

## 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2014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,据虞政办【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。该项目实施资金由杭甬运河上虞段工程建设指挥部逐步归还。

### 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 2014 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。

### 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 2013~2014 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。2014 年度公司合并范围未发生变更。

截至 2014 年底,公司(合并)资产总额 165.36 亿元,所有者权益合计 92.63 亿元,少数股东权益 0.13 亿元;2014 年公司实现主营业务收入 5.00 亿元,利润总额 1.78 亿元。

以下分析主要基于 2014 年度合并财务报表。

### 1. 盈利能力

2014 年公司实现主营业务收入 5.00 亿元,较 2013 年下降 63.18%,主要是受土地一级开发收入减少所致。2014 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 91.26%、6.42%、2.32%,收入结构与 2013 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，2014年公司主营业务成本3.70亿元，其中，土地开发出让成本占73.62%。2014年公司实现主营业务利润1.28亿元。扣除各项期间费用（主要是管理费用0.56亿元，财务费用4.44亿元）后，2014年公司营业利润亏损3.73亿元，同比下降521.68%。2014年财务费用同比增长23.94%，主要系有息借款增加，利息支出及财务顾问费用增幅较大所致。

2014年公司收到补贴收入5.62亿元主要是一级土地开发补贴和财政贴息，同比上升187.25%；2014年公司投资收益为-976.91万元；营业外收入0.72万元、营业外支出23.52万元。在补贴收入的补充下，2014年公司实现利润总额1.78亿元，整体规模较2013年减少53.25%。2014年公司计提未确认的投资损失0.94亿元，为跟踪期内下属子公司绍兴市上虞区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，2014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25.70%、5.56%和2.95%，均较上年有所下降。

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幅度较大，但补贴收入同比大幅增加，公司收入和利润对上虞区的土地收入及财政补贴依赖程度较大。

## 2. 现金流及保障

从经营活动看，2014年公司经营活动现金流入量为14.82亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金5.03亿元，同期现金收入比100.78%，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7.78亿元，包括收到补贴收入、往来款和利息收入等。2014年公司经营活动现金流出量12.20亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金3.35亿元；支付的其他与经营活动有关的现金8.77亿元，主要为关联方的往来款。受公司土地开发出让收

入的大幅减少影响，2014年公司经营活动现金流净额减少至2.62亿元，与2013年同比下降57.17%。

从投资活动来看，2014年公司投资活动现金流入0.80亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金0.69亿元，系收到的交通建设基建拨款。投资活动现金流出量2.14亿元，其中投资支付的现金0.43亿元，为长期股权投资及相关部门的投资支出；2014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有所上升，主要为工程建设款1.69亿元。同期公司投资活动净现金流为-1.34亿元。

从筹资活动看，2014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3.31亿元。

总体看，跟踪期内，受土地出让收到的现金大幅度减少影响，公司经营活动现金流量净额大幅度下降；投资活动仍呈净流出状态，在建项目未来投资金额大，公司存在一定的筹资压力。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

截至2014年底，公司资产总额165.35亿元，同比增长23.48%。2014年公司资产构成与2013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61.65%、18.61%、10.69%、9.05%。

截至2014年底，公司流动资产合计101.94亿元，同比增长68.55%，其中货币资金占8.87%，其他应收款占22.87%，存货占68.22%。2014年末公司货币资金9.04亿元，同比增长104.52%，其中银行存款8.98亿元，其余为现金、银行承兑汇票保证金和保函保证金。其他应收款23.31亿元，同比增长34.20%，主要为与其他单位之间的往来款，主要债务人为上虞建设发展有限公司、绍诸高速上虞互通至九六丘连接线建设指挥部、绍兴市上虞区交通集团

有限公司、329 国道上虞过境段指挥部等；前 5 名欠款单位合计占总额的 67.31%，集中度较高。其中按组合计提坏账准备的其他应收款占 99.90%，1 年以内的占 37.27%、1 至 2 年的占 12.95%，2 至 3 年的占 14.93%，3 年以上占 34.85%，账龄较长。公司合计划提坏账准备 0.14 亿元。公司的资金调配受上虞区政府统筹资金管理的影响，相关单位对公司资金形成一定占用，资金回收时间存在一定的不确定性。

截至 2014 年底，公司存货 69.54 亿元，同比增长 80.56%，主要系根据“绍兴市上虞区人民政府办公室关于同意调整东关街道长山畈土地资产请示的批复”，将城北 39 号地块、40 号地块、69 号地块、杭州湾工业园区东二区、杭州湾工业园区滨海新城土地权属划归公司，业经天津中联资产评估有限责任公司评估（中联评报字【2014】A-0045），公司按照评估价值确认土地成本。公司存货中 99.98% 为开发成本，包括上虞海涂世纪新丘一期（一号地块），评估价值（中联评报【2013】A-0052）为 38.51 亿元，土地性质为商业、住宅；2014 年新增 25 宗土地评估价值为 31.01 亿元，土地性质为商业、住宅，其中 21 宗已用于抵押借款。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 30.77 亿元，主要系对浙江滨海新城开发投资股份有限公司、绍兴市曹娥江大闸投资开发有限公司、杭甬客运专线上虞段、杭甬运河上虞段建设工程指挥部及 329 国道上虞过境段指挥部的投资，合计总投资 28.39 亿元，占比 92.27%。

截至 2014 年底，公司固定资产净额 3.94 亿元，同比增长 0.25%。2014 年公司在建工程 13.73 亿元，同比增长 13.28%。

截至 2014 年底，公司无形资产 6.03 亿元，全部为土地使用权，同比下降 81.83%，主要系上虞区政府将公司原东关街道长山畈面积为 666.6 万平方米的土地资产划出。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，主要由其他应收款、存货和长期股权投

资构成。土地开发收入易受当地土地出让市场影响，流动资产中其他应收款回收期限较长，资产整体流动性较弱。

### 所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 92.63 亿元，同比增长 7.27%，主要是资本公积的增加所致。根据上虞区政府办“关于同意调整东关街道长山畔土地资产请示的批复”，公司划出东关街道长山畔土地，减少原计入的资本公积 26.72 亿元；将城北 39 号、40 号、69 号地块和杭州湾工业园区东二区土地划入，增加资本公积 31.01 亿元依据评估价值入账增加资本公积。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 1.08%、92.31%、0.77%、8.37%和-2.53%。整体看，公司权益稳定性较好。

### 负债

截至 2014 年底，公司负债总额 72.59 亿元，同比增长 16.14%。流动负债和长期负债分别占 53.20%和 46.80%。流动负债 38.62 亿元，以其他应付款和一年内到期的长期负债为主，其中公司短期借款为 1.45 亿元，较 2013 年下降 72.49%；应付票据 0.44 亿元，同比增长 3.62%；其他应付款 32.79 亿元，同比增长 36.40%，主要为应付关联公司的往来款。预提费用 0.47 亿元，主要为应付债券利息。长期负债 33.97 亿元，其中长期借款、应付债券、专项应付款分别占 27.09%、56.39%、16.52%，其中专项应付款为基建拨款。2014 年，公司应付债券 19.15 亿元，为 2007 年 8 月发行的 8 亿元企业债券、2012 年 9 月公司发行的 8 亿元企业债、2014 年发行的 2 亿元上虞五水私募债和 2014 年发行的 1.15 亿元上虞交投民生债。

截至 2014 年底，公司全部债务规模有所上升，为 55.38 亿元，同比增加 29.03%。全部债务中短期债务和长期债务分别占比 9.07%和 90.93%，债务结构符合经营特点。截至 2014 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 43.90%、37.42%

和 35.21%，均较 2013 年底有所上升，主要系有息借款大幅增加所致。

总体看，跟踪期内，公司债务水平有所上升，债务结构符合经营特点。

#### 4. 偿债能力

截至 2014 年底，公司流动比率为 263.98%，较 2013 年底大幅提高，速动比率上升为 83.90%。同期受经营活动现金流量净额大幅减少影响，公司经营现金流动负债比由上年的 17.06% 下降至 6.78%，经营活动现金流净额对流动负债保障能力有所减弱。截至 2014 年底，公司现金类资产合计 9.04 亿元，为同期短期债务的 1.80 倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 6.77 亿元，全部债务/EBITDA 为 4.93 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。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 2014 年底，公司对外担保总计 28.42 亿元，2014 年公司担保比率为 14.79%，被担保单位主要为上虞宏达公路建设有限公司（5.99 亿元）、浙江省上虞汽车运输有限公司（8.61 亿元）、宁波市虞宝贸易有限公司（1.50 亿元）、绍兴市上虞区交通广告有限公司（0.40 亿元）、绍兴市上虞区交通集团有限公司（2.5 亿元）绍兴市上虞区杭甬运河船闸运营有限公司（2.00 亿元）、上虞交通服务公司（0.6 亿元）、绍兴市上虞区交通资产经营有限公司（3.12 亿元）、绍兴市上虞区交通油品经营有限公司（1.55 亿元）、绍兴市上虞区公共交通有限公司（0.8 亿元）和绍兴市上虞区交通贸易有限公司（1.35 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 2014 年底，公司共获得各级银行授信 33.10 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

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201505200079741561），截至 2015 年 5 月 20 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 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。

2014 年公司经营活动产生的现金流入量为 14.82 亿元，为“07 虞交通债”本金 8 亿元的 1.85 倍；经营活动产生的现金流量净额为 2.62 亿元，为“07 虞交通债”本金的 0.33 倍；2014 年公司 EBITDA 是“07 虞交通债”的 0.85 倍。总体看，2014 年经营活动现金流入量对“07 虞交通债”的覆盖程度一般。

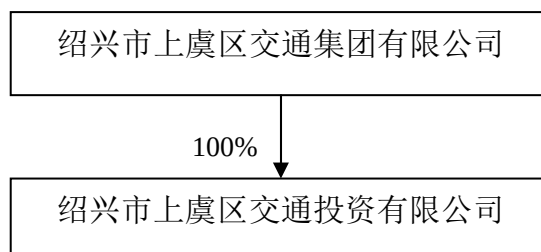
### 十、担保能力分析

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>+</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，联合资信将维持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” 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             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)      | 5.89   | 4.42   | 9.04   |
| 资产总额(亿元)       | 120.66 | 148.99 | 165.53 |
| 所有者权益(亿元)      | 61.74  | 86.35  | 92.63  |
| 短期债务(亿元)       | 10.33  | 11.21  | 5.02   |
| 长期债务(亿元)       | 37.66  | 31.71  | 50.36  |
| 全部债务(亿元)       | 47.99  | 42.92  | 55.38  |
| 主营业务收入(亿元)     | 7.80   | 13.57  | 5.00   |
| 利润总额(亿元)       | 3.74   | 3.81   | 1.78   |
| EBITDA(亿元)     | 5.90   | 8.28   | 6.77   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.63   | 6.11   | 2.62   |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)    | 126.63 | 268.47 | 122.55 |
| 存货周转次数(次)      | 943.92 | 0.44   | 0.07   |
| 总资产周转次数(次)     | 0.07   | 0.10   | 0.03   |
| 现金收入比(%)       | 91.49  | 145.23 | 100.78 |
| 主营业务利润率(%)     | 38.11  | 37.01  | 25.70  |
| 总资本收益率(%)      | 5.56   | 6.73   | 5.56   |
| 净资产收益率(%)      | 7.03   | 5.06   | 2.95   |
| 长期债务资本化比率(%)   | 37.84  | 26.83  | 35.21  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 43.68  | 33.17  | 37.42  |
| 资产负债率(%)       | 48.72  | 41.95  | 43.90  |
| 流动比率(%)        | 144.09 | 168.81 | 263.98 |
| 速动比率(%)        | 144.07 | 61.32  | 83.90  |
| 经营现金流动负债比(%)   | 10.85  | 17.06  | 6.78   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.14   | 5.19   | 4.93   |

### 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