

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1088 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“09浙交投MTN1”、“09浙交投MTN2”、“12浙交投MTN1” AAA的信用等级，“12浙交投CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

浙江省交通投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AAA 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
09 浙交投 MTN1	15 亿元	2009/04/14-2014/04/14	AAA	AAA
09 浙交投 MTN2	10 亿元	2009/08/11-2016/08/11	AAA	AAA
12 浙交投 CP001	20 亿元	2012/04/27-2013/04/27	A-1	A-1
12 浙交投 MTN1	30 亿元	2012/05/28-2019/05/28	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 10 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	198.65	188.25	180.72	177.83
资产总额(亿元)	1378.74	1333.25	1376.49	1393.26
所有者权益合计(亿元)	393.17	365.23	398.90	399.77
长期债务(亿元)	570.02	529.45	517.94	607.55
全部债务(亿元)	668.42	689.48	733.20	756.51
营业收入(亿元)	218.43	233.80	244.58	112.44
利润总额(亿元)	36.37	36.13	41.68	9.59
EBITDA(亿元)	100.43	103.75	118.02	--
经营性净现金流(亿元)	137.64	73.88	34.87	26.87
营业利润率(%)	29.01	29.87	28.26	29.20
净资产收益率(%)	5.59	5.81	7.05	--
资产负债率(%)	71.48	72.61	71.02	71.31
全部债务资本化比率	62.96	65.37	64.76	65.43
流动比率(%)	75.20	76.27	64.50	81.71
全部债务/EBITDA(倍)	6.66	6.65	6.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.94	2.82	--
经营现金流/负债比(%)	33.94	17.39	7.94	--

注：公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

车飞

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，浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）继续保持在浙江省的区域经营垄断地位，高速公路业务整体运营稳定，部分新通车或全线贯通路段通行费收入增长态势良好；资产及收入规模基本保持稳定，主业盈利能力较强，现金流状况良好。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内，公司债务规模进一步增加，未来资本性支出较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建高速公路将陆续通车，以及经济增长带来的车流量增加，有望逐步推动公司整体利润规模及现金流的提升；同时，浙江省政府拟针对公司投资建设的公益性政府还贷高速公路项目给予资本金补助，有助于支撑公司整体信用水平。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 浙交投 MTN1”、“09 浙交投 MTN2”及“12 浙交投 MTN1”的信用等级为 AAA；维持“12 浙交投 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司高速公路业务在浙江省具有垄断地位，政策和财政资金方面的支持较为明显。
2. 跟踪期内，公司收入规模保持稳定，部分新通车或全线贯通路段通行费收入增长态势良好。
3. 公司经营活动获现能力强，经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期内债券覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内公司债务规模进一步增加，利息支出对利润总额的侵蚀作用明显。

2. 跟踪期内，受宏观经济及行业影响，公司航运业务盈利能力进一步下滑。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江省交通投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江省交通投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评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，未因浙江省交通投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江省交通投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、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浙江省交通投资集团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

浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“公司”或“浙江交通”)是根据中共浙江省委浙委[2000]26号文及浙江省人民政府浙政发[2001]42号文,在原浙江省高等级公路投资有限公司(以下简称“省高投公司”)的基础上,吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册,注册资本为50亿元。浙江省国有资产监督管理委员会代表省政府行使出资人的职能。

公司主要经营:交通基础设施投资、经营、维护及收费,交通工程物资经营,交通运输及物流服务,实业投资等;主要业务板块包括高速公路投资建设、工程施工、货物及旅客运输、房地产开发等。公司经理层下设办公室(新闻中心)、人力资源部、法务审计部、财务管理部(财务中心)、投资发展部、高速公路管理部、经营产业部、安全生产监督管理部、科技与信息化管理部、招投标和统一采购办公室等职能部门(见附件2)。截至2011年底,公司纳入合并范围的子公司共84家(包括所有级次的子公司)。

截至2011年底,公司合并资产总额1376.49亿元,所有者权益合计398.90亿元(其中少数股东权益153.45亿元)。2011年公司合并口径实现营业总收入244.58亿元,利润总额41.68亿元。

截至2012年6月底,公司合并资产总额1393.26亿元,所有者权益合计399.77亿元(其中少数股东权益150.22亿元)。2012年1~6月,公司合并口径实现营业总收入112.44亿元,利润总额9.59亿元。

公司注册地址:浙江省杭州市文晖路303号;公司法定代表人:陈继松。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元,同比增长7.8%,增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%,增速比上季度回落0.5个百分点,环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012年1-8月,固定资产投资(不含农户)217958.07

亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年

低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

1. 高速公路行业发展现状

2011年是“十二五”的第一年，中国新增高速公路通车里程1.10万公里，总里程达8.5万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。截至2011年底，高速公路里程超过3000公里的省份增加至14个，包括河南、广东、河北、山东等省（见表1）。

表1 截至2011年底高速公路里程超过3000公里的省份

序号	省份	里程（公里）	序号	省份	里程（公里）
1	河南	5196	8	陕西	3803
2	广东	5049	9	黑龙江	3708
3	河北	4756	10	江西	3603
4	山东	4350	11	浙江	3500
5	江苏	4122	12	辽宁	3300
6	湖北	4006	13	安徽	3009
7	山西	4005	14	四川	3009

资料来源：交通运输部《2011年公路水路交通运输行业发展统计公报》

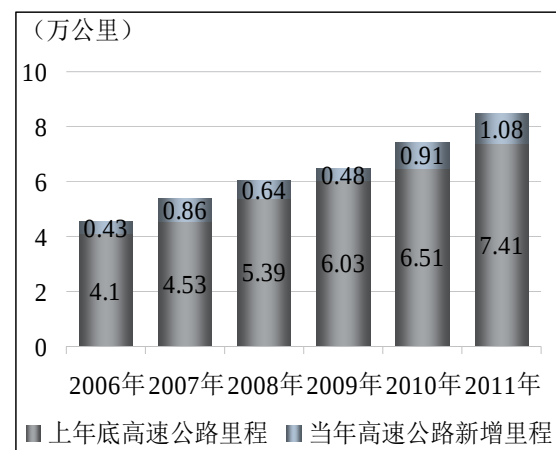
2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011年，全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里，比上年分别增长7.6%和11.6%。全国营业性货运车辆完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里，比上年分别增长15.2%和18.4%，平均运距182.17公里，比上年提高2.8%。

截至2012年6月底，中国机动车保有量达2.33亿辆，汽车保有量达1.14亿辆，全国17个城市的汽车保有量超过100万辆，其中北京、成都、天津、深圳、上海等5个城市的汽车保有量超过200万辆。预计2020年中国汽车保有量将突破2亿辆。汽车保有量的增长将给高速公路运量提供有效支持，高速公路运营企业整体通行费收入有望持续增长。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

2012年8月，国务院下发通知，正式明确春节、清明节、劳动节、国庆节四个重大节假日期间，7座以下(含7座)载客车辆，除机场高速外免收通行费。该政策的执行对高速公路通行费的影响将有待观察。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

总体看，中国高速公路网尚需大规模建设。由于高速公路高投入的特点，对外部融资的依赖性较强，而根据交通部的数据，目前全国收费公路的整体债务比例已高达64%。未来高速公路建设中资金瓶颈将是行业面临的主要问题。

2. 区域经济概况

建设与运营现状

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区，凭借发达的腹地经济、明显的区域优势和路网效应。2011年全省生产总值为32000

亿元，人均生产总值58665元，地方一般预算收入3151亿元。2011年，浙江省全年公路旅客周转量和货物周转量分别为1296亿人公里和8627亿吨公里，分别同比增长3.0%和10.5%。在各种不同运输方式中，公路在客运运输中占绝对优势，水运在货运运输中占绝对优势（见表2）。

表2 2011年浙江省交通运输方式比较

方式	旅客周转量 (亿人公里)	比上年增长 (%)	货物周转量 (亿吨公里)	比上年增长 (%)
公路	908	3.0	1435	10.5
铁路	382	5.2	312	-8.7
水运	6	6.6	5471	25.8
总计	1296	3.6	8627	21.3

资料来源：《2011年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

“十一五”期间，浙江全省公路建设累计完成投资2430亿元，位居全国前列，为“十一五”原定计划的125%，是“十五”的1.5倍。截至2011年底，全省公路总里程达到11.2万公里，其中高速公路3500公里。

发展前景

根据浙江省“十二五”规划纲要，“十二五”时期浙江省国内生产总值将年均增长8%左右，到2015年达到4万亿元左右，人均生产总值达到7.2万元左右。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。根据2011年浙江全省公路工作会议精神，到“十二五”末，浙江省公路建设将努力实现“5129”目标，即公路总里程新增5000公里，力争新增高速公路1000公里，新改建国道公路2000公里，新改建农村公路9000公里。力争到“十二五”末，全省公路网总规模达到11.5万公里，其中高速公路达到4200公里，普通国省道达到9000公里，80%以上的国省干线公路达到二级及以上技术标准，农村公路总里程超过10万公里。

2012年，浙江省高速公路建设的重点任务力争建成杭长高速公路二期、宁波象山港大桥及接线、之江大桥。继续抓好嘉绍通道、钱江通道、云景高速、龙庆高速、东永高速、杭新景高速建德至开化段、穿山疏港高速等在建项目。力争全线开工甬台温高速公路复线、龙浦高速公路等项目。进一步加大前期工作力度，积极创造杭金衢高速公路拓宽工程、杭长高速公路北延段的开工条件。2012年，浙江省计划交通建设投资546亿元，其中公路427亿元。

从浙江省经济和社会发展前景和省政府战略规划来看，公司进行的公路投资经营业务面临良好的发展机遇和较大的发展空间。

总体来看，交通投资是拉动内需、促进区域发展的有效措施之一，未来两年高速公路基础设施建设行业仍有大规模投资。随着新建公路的通车、路网效应的形成，有利于高速公路投资运营公司业绩保持稳定增长。

五、基础素质分析

2011年度公司营业收入和利税总额分列浙江省内国资企业第一位和第二位。

截至2012年6月底，公司旗下高速公路营运里程2405公里，约占全省的68.6%；投资在建的高速公路项目总里程171.56公里；沿海、远洋运输船舶总载重量达385万吨。

2010年和2011年，公司分别收到省交通厅拨入的车购税补助18532万元和5000万元。预计2012年下半年还将收到龙庆和杭新景高速公路等项目车购税补助44741万元。

总体来看，公司主营业务领域居省内同行业主导地位，竞争实力很强。近年来浙江省政府和有关部门相关支持力度的加大，为公司后续高速公路投资项目的投入提供了较强的体制、政策和资金保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理及管理水平方面无重大变化。

七、经营分析

2011 年公司实现营业总收入 244.58 亿元，较 2010 年上涨 4.61%。公司主营业务较为突出，车辆通行费收入在主营业务收入中的占比在 50% 左右，同时其毛利率近两年一直保持在 50% 以上，是公司的收入及利润的主要来源。2011 年公司高速公路通行费收入为 104.22 亿元，毛利率为 52.93%。工程结算收入是公司的第二大收入来源，在主营业务收入中的占比约在 20%~30%，但该项业务毛利率相对较低，2011 年为 9.59%。2011 年浙江远洋运输股份有限公司纳入合并报表范围，使得公司当年航运业收入呈现较快增长速度，2011 年实现收入 23.38 亿元。随着尾盘销售的减少公司房地产业

务板块收入贡献逐年下降，2011 年仅为 1.75 亿元。

2012 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 93.09 亿元，其中，车辆通行费收入仍是公司收入及利润的主要来源，其次为工程结算收入。2012 年上半年，由于航运业整体较为低迷，公司航运业务实现收入 9.43 亿元，毛利率下滑至 -11.47%。近两年，受行业因素影响，以及公司出于业务结构调整的考虑，公司造船业务及房地产业务均处于收缩状态。2012 年上半年，公司造船及房地产业务收入较小，均是以前项目剩余的未结算部分，毛利率较高的原因是由于结算时的成本与之前确认的成本有所差异。

表 3 公司主营业务收入构成

类别	2010 年			2011 年			2012 年 1-6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
车辆通行费收入	96.75	49.77	52.68	104.22	50.12	52.93	53.02	56.96	54.22
工程结算收入	59.50	30.61	9.63	59.65	28.69	9.59	23.28	25.01	10.48
航运业务收入	7.59	3.90	22.80	23.38	11.24	8.86	9.43	10.13	-11.47
造船收入	5.10	2.62	40.47	5.48	2.63	19.77	0.36	0.38	47.62
商品销售收入	10.77	5.54	32.68	12.88	6.19	33.82	0.79	0.85	10.35
酒店业收入	0.21	0.11	73.97	0.31	0.15	55.71	0.21	0.23	69.47
房地产销售	14.27	7.34	48.94	1.75	0.84	60.99	0.25	0.26	603.41
其他收入(含修船收入)	0.20	0.11	22.42	0.26	0.13	50.92	5.75	6.18	24.6
小 计	194.40	100.00	36.63	207.92	100.00	33.55	93.09	100	35.89

资料来源：审计报告附注

高速公路投资和经营业务

2011 年，各主要高速公路，包括沪杭甬、杭金衢、宁波甬台温、台州甬台温等总体运营稳定，各主要路段日均全程车流量为 17557 辆；实现通行费收入 104.22 亿元，同比增长 7.73%。其中，通行费收入占比最大的沪杭甬公司实现通行费收入 36.44 亿元，杭金衢高速实现通行

费收入 26.08 亿元，分别同比增长 1.50% 和 7.55%。

2012 年 1-6 月，公司主要路段日均全程车流量 18112 辆，实现车辆通行费收入 52.42 亿元，其中沪杭甬公司车辆通行费收入 17.95 亿元，杭金衢高速实现通行费收入 12.97 亿元。

表 4 公司主要运行高速公路交通量情况

名 称		日平均进出口流量(辆)				平均日全程流量(辆)			
		2010 年	2011 年	2011 年同比增 长(%)	2012 年 1-6 月	2010 年	2011 年	2011 年同比 增长(%)	2012 年 1-6 月
上市板块	沪杭甬公司	313501	330145	5.31	325443	--	31782	--	32807
	其中 沪杭甬	286784	301814	5.24	297055	38690	40438	4.52	41824
	上三线	26717	28331	6.04	28388	17575	16344	-7.00	17008
直管板块	杭金衢高速	109158	119714	9.67	122289	25954	28382	9.36	30464
	甬金金华段	15952	19324	21.14	21729	9277	10773	16.13	11773
	黄衢南高速	4560	8745	91.78	11288	1686	2321	37.66	2938
浙西板块	杭徽高速	32245	35128	8.94	39422	7491	8942	19.37	10179
浙北板块	申苏浙皖高速	37351	39094	4.67	46190	12221	13766	12.64	14918
	申嘉湖高速	23248	22741	-2.18	26696	7451	10889	46.14	12729
浙东板块	舟山跨海大桥	19158	31360	63.69	23067	7484	10620	41.90	11592
	宁波甬台温	22092	24310	10.04	25637	25505	26888	5.42	27295
台州板块	台州甬台温	10559	11390	7.87	11373	27881	27261	-2.22	27122
	台金高速	13270	19414	46.30	30099	5308	6727	26.73	7569
温州板块	温州甬台温	--	--	--	--	--	--	--	--
浙南板块	金丽温高速	45519	53565	17.68	58832	11467	11351	-1.01	12071
	龙丽丽龙高速	21032	24957	18.66	26667	4827	5599	15.99	6180
合 计		743328	739885	-0.46	768732	16711	17557	5.06%	18112

资料来源：公司提供；

注：该统计数据为营运统计数据。

2011 年，公司通行费平稳增长，主要原因一方面来自于沿线区域经济恢复平稳较快发展，带动车流量自然增长，另一方面由于近两年新通车路段效益逐步显现，带动整体通行费收入增加。其中，于 2009 年以来新通车或全线贯通路线的舟山跨海大桥、申嘉湖杭高速公路、黄衢南高速公路和台金高速东延段近年来均呈现较好的收入增长态势。

公司目前在建的高速公路主要有三条，分别为杭新景衢州段、云景高速公路、龙庆高速公路，其中，云景高速公路和龙庆高速公路是浙江省龙丽丽龙高速公路的延伸线。上述在建项目建设规模合计 171.56 公里，总投资额合计 160.19 亿元，截至 2012 年 6 月底公司已累计完成投资 44.65 亿元，剩余投资 115.54 亿元将于 2012-2015 年陆续投入。除高速公路建设项目外，公司 2011 年参与组建浙江头门港投资开发

有限公司（以下简称“头门港公司”），并持有其 51%的股权（头门港公司已于 2011 年纳入公司合并范围）。头门港公司注册资金 15 亿元，主要从事头门港及临港产业园基础设施投资经营。目前正在开发头门港一期工程，估算投资约 85 亿元，项目包括头门港一期 4 个 3 万吨以上泊位及后方 1 平方公里港区用地，15.6 公里疏港公路（其中跨海大桥 5.6 公里）；将分期滚动开发 20 平方公里临港产业园。公司将按股权比例对上述项目投资进行资金投入。截至 2012 年 6 月底，头门港一期工程已累计投资 19.62 亿元，剩余投资 65.38 亿元将于 2012-2017 年陆续投入（其中，2013-2015 年拟投入 44.69 亿元，20.69 亿元将于 2016 年及 2017 年投入。）总体看，公司项目的投资效益具有一定的滞后性，但从长远来看发展前景良好。

高速公路施工业务及衍生业务

公司工程施工收入主要是由全资子公司浙江省交通工程建设集团有限公司(以下简称“交工集团”)实现的。2011 年公司完成工程结算收入 59.65 亿元,毛利率为 9.59%。2011 年,公司工程业务板块承揽国外、省外项目 26 个,合同价累计 51.78 亿元,占承接业务总量的 58.85%,为未来收入的实现提供一定保障。2012 年 1-6 月,公司工程结算收入为 23.28 亿元,为上年全年水平的 39.03%,受施工进度的影响,一部分未完工工程未在上半年确认收入,进而影响了上半年的收入实现。未来两年高速公路基础设施建设仍有大规模投资,工程施工发展态势总体良好,预计公司工程施工结算收入仍将保持较大规模。

远洋和沿海运输

公司从事该业务的主要是浙江省海运集团有限公司(以下简称“海运集团”)和浙江远洋运输股份有限公司(以下简称“远洋运输”)。远洋运输原为公司参股子公司,2011 年底公司持股 35%,是其第一大股东。为进一步加强国有资产的管理,2011 年起公司将远洋运输纳入合并范围。远洋运输是浙江省最大的国际航运企业。2011 年,公司航运业务实现收入 23.38 亿元,较上年的 7.59 亿元增长幅度上升,主要是合并范围增加远洋运输所致。同期,受航运业整体低迷因素的影响,该板块业务毛利率从上年的 22.80%下降至 8.86%。2012 年上半年,行业因素仍未消除,2012 年 1-6 月,公司航运业务实现收入 9.43 亿元,同时由于燃料油价格上涨等因素,该板块业务毛利率继续下滑至 -11.47%。

总体来看,公司主营业务逐步向车辆通行费、工程施工、航运三大板块集中,其中,车辆通行费板块毛利率和对公司业务的贡献程度逐年提升,公路施工积极发展,在建的三条公路从长远看保证了工程施工业务对公司收入的贡献。2012 年航运业务受行业因素影响较大,

对公司利润实现有一定拖累。

八、募集资金使用情况

公司2009年发行的第一期中期票据(09浙交投MTN1)和第二期中期票据(09浙交投MTN2)用来优化融资结构,降低融资成本。2012年发行的第一期中期票据(12浙交投MTN1)全部用于偿还公司本部银行贷款,2012年发行的第一期短期融资券(12浙交投CP001)全部用来偿还公司本部短期借款,截至目前,上述资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2011年度财务报表经中汇会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2012年上半年财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2011 年,公司营业总收入 244.58 亿元,同比增长 4.61%,其中通行费收入、工程结算收入和货物运输收入占总营业收入的比重分别为 42.61%、24.39%和 9.56%;2011 年,公司实现投资收益为 18.96 亿元,主要为处置宾州水泥厂的收入 16.90 亿元。2011 年 6 月 24 日,公司下属子公司浙海海运公司与中国建材股份有限公司签订《股权转让协议》,浙海海运公司将所持有的黑龙江省宾州水泥有限公司 100%股权以 16.90 亿元转让给中国建材股份有限公司,并于 2011 年 7 月 20 日收到该股权转让全部价款。2011 年,公司实现利润总额 41.68 亿元,较上年增长 15.36%。其中,投资收益占比较高,对当期利润总额影响较大。

期间费用中销售费用波动较大,2011 年为 1.74 亿元,一方面是业务量上升所致,另一方面由于公司旗下浙商证券销售费用从 2010 年开始分类为营业成本。公司财务费用同比上升 10.91%,其中由于有息负债规模增大,利息支

出同比增长 18.03%。

从主要盈利指标来看,2011 年公司营业利润率有所下降,但净资产收益率和总资本收益率呈现上升趋势,三指标分别为 28.26%,7.05%和 5.85%。

2012 年 1-6 月,公司实现营业收入 112.44 亿元,为上年全年水平的 45.97%;实现利润总额 9.59 亿元,为上年全年水平的 23.00% (2011 年由于投资收益较高而使得利润总额基数较大)。2012 年 1-6 月,公司管理费用相对较低,主要是由于当期浙商证券业务销售费在营业成本中反映,年底审计后才计入管理费用所致。2012 年 1-6 月,公司营业利润率为 29.20%,较 2011 年略有提升。

总体看,近年来公司收入规模在稳定中略有增长,盈利能力始终保持较高水平。未来随着交通流量的增加、在建工程的投入运营,预计其整体盈利规模还将继续增长,但新投入运营的公路收入水平增长尚需时日,预计近期内公司盈利规模增长幅度有限。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2011 年经营活动现金流入 283.42 亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金 231.75 亿元,同比增长 8.72%。公司“收到的其他与经营活动有关的现金”和“支付的其他与经营活动有关的现金”两项科目主要反应浙商证券及其子公司代买卖证券款的变动净额(增加计为流入,减少则计为流出),此外还包括收到和归还的投标保证金和履约保证金等。受代买卖证券款变化影响,公司经营活动现金流量净额波动较大,2011 年为 34.87 亿元。公司现金收入比逐年提升,2011 年为 94.76%,现金收入实现质量一般。

投资活动方面,公司投资活动现金流入整体规模逐年上升,2011 年主要为银行理财产品到期收回的现金(反映在收回投资收到的现金)以及出售宾州水泥有限公司全部股权收到的现金(反映在处置子公司及其他营业单位收到的

现金净额)。2011 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流出 73.99 亿元,呈现波动增长。2011 年公司投资活动产生的现金净流出为 41.82 亿元。

2011 年公司筹资活动前现金流量净额为 -6.95 亿元,因公司经营活动净现金流持续减少,虽同时投资活动现金流入有所增长,但由于资产规模的扩张使投资支出规模同样增长较快,导致筹资活动前现金流量净额由正变负。

2011 年公司筹资活动产生现金流净额 -32.99 亿,其中流入以银行借款为主,流出主要来自偿还债务和利息支付。

2012 年 1~6 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 104.58 亿元,为 2010 年全年的 45.12%,现金收入比为 93.01%,收入实现质量较 2011 年保持稳定。同时,由于 2012 年股市行情低迷,浙商证券收取的代理买卖证券款减少,受此影响,公司支付其他与经营活动有关的现金规模较小,为 18.80 亿元,导致公司经营活动净现金流为 26.87 亿元。2012 年 1-6 月,公司收回投资所收到的现金规模较大,为 29.19 亿元,主要为银行理财收到的现金;购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 23.34 亿元,投资活动净现金流为 -27.55 亿元。同期,公司筹资活动产生的现金净流量为 1.15 亿元。

总的来看,公司经营活动获取现金能力较强,但受代买卖证券款变化的影响,经营活动净现金流波动大。从未来发展看,随着交通流量的增加、在建工程的投入运营,预计经营活动现金流量将会有所增长;未来 2-3 年,随着公司在建及新建项目的持续投入,加之公司未来偿还借款规模增大,公司仍需依赖于外部债务融资,预计公司对债务融资的依赖程度依然较大。

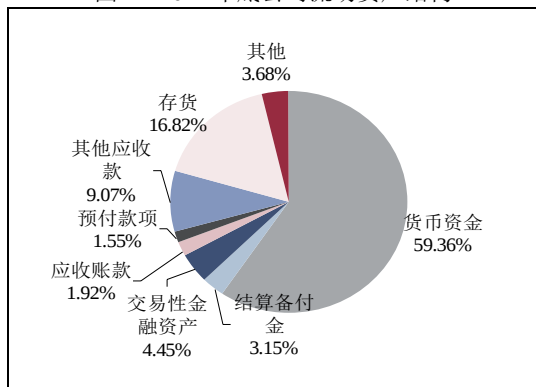
3. 资本及债务结构

2011 年底,公司资产总额 1376.49 亿元,较上年末略有提升。其中,流动资产合计占

20.57%，非流动资产占 79.43%。2010 年以来公司资产结构相对稳定，以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点。

截至2011年底，公司流动资产合计283.11亿元，同比下降12.65%，主要是货币资金、结算备付金及预付款减少所致。流动资产中占比较大的为货币资金、存货和其他应收款。

图 2 2011 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司货币资金 168.07 亿元，占流动资产的 59.36%，较 2010 年略有下降。剔除货币资金中包括的三级子公司浙商证券代理买卖证券客户存款资金 53.63 亿元后，公司货币资金仍充沛。

截至 2011 年底，公司存货 47.62 亿元，较上年增加 8.33 亿元，仍以已完工未结算工程款（占 50.19%）和开发成本（占 36.67%）为主。其中，开发成本较上年增加 4.74 亿元，为杭州金基房地产开发有限公司承建的钱江明珠国际商务中心（43 号、46 号地块）开发成本 2011 年度增加所致。公司存货整体质量较好。

截至2011年底，公司其他应收款净额为 25.69 亿元，占流动资产的 9.07%。在按组合分析法计提坏账准备的款项中，账龄在 1 年内的其他应收账款占比为 67.81%，1~2 年的占比为 24.06%，2~3 年的占比 6.82%，3 年以上的占比 1.31%，其他应收款单位主要为政府机构等，回收风险较低。公司对其他应收款按个别认定和账龄分析法计提坏账准备 1.50 亿元。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 1093.37 亿元，其中固定资产占 78.52%，在建

工程占 4.40%，无形资产占 10.61%，其他合计占 6.47%。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 1010.64 亿元，较上年增加 165.02 亿元，其中：从在建工程转入 111.36 亿元；因合并范围调整（其中因新增子公司），固定资产原值净增加 63.59 亿元；同时因报废、盘亏、出售而减少固定资产原值 8.36 亿元。公司固定资产累计计提折旧 149.85 亿元，当年计提 2.24 亿元减值准备。2011 年底公司固定资产构成中，公路及构筑物占 80.10%，房屋建筑物、通用设备、专用设备及运输工具等占 19.52%。公司固定资产以优质道路资产为主，质量高。

2011 年底，公司在建工程 48.07 亿元，主要为在建的龙庆高速公路工程和头门港围垦及疏港公路工程。2011 年在建工程增加借款费用资本化金额 2.91 亿元。

截至 2011 年底，公司无形资产为 116.02 亿元，主要为公路经营权（占比 96.97%）。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 1393.26 亿元，较 2011 年底增长 1.22%。其中，流动资产占 21.32%，非流动资产占 78.68%，资产构成较上年变化不大。2012 年 6 月底，公司长期应收款 9.88 亿元，较 2011 年底增长 115.93%，主要是下属子公司湘潭金基投资有限公司政府土地一级开发代建项目当期支出较多所致。

总体来看，公司资产构成以优质道路等固定资产为主，资产流动性一般，但流动资产中货币资金较为充足，整体资产质量良好。

截至 2011 年底，公司所有者权益 398.90 亿元，较上年增长 9.22%，系未分配利润增加，以及浙江远洋股份有限公司、浙江头门港投资开发有限公司等当期新纳入报表合并范围而使得少数股东权益大幅增长所致。2011 年底公司所有者权益中，股本和资本公积分别占 12.53%和 23.98%；盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 2.61%、22.41%和 38.74%。截至 2012 年 6 月所有者权益结构保持稳定。

截至2011年底公司流动负债合计为438.91

亿元，较2010年增长3.28%，主要来自一年内到期的非流动负债的增加。其中占比较大的有短期借款（占28.93%）、应付账款（占19.05%）、预收账款（占1.76%，主要为房地产业务的预售款）、一年内到期的非流动负债（占19.53%，全部为一年内到期的长期借款）、其他应付款（占7.23%，主要为公司接收龙丽龙高速股权时，暂挂的浙江省公路管理局资产移交补偿款，该项补偿款是否支付尚待政府协调明确）和代理买卖证券款（占11.65%）。

近年来，公司流动负债持续增长，2011年底，公司非流动负债中，长期借款占88.72%、应付债券占7.43%、长期应付款占2.81%。2011年公司长期借款略有减少，截至2011年底长期借款为477.94亿元，同比下降2.35%。截至2011年底，公司应付债券为40亿元，其中，2009年3月25日发行的10年期“09浙交投债”期末余额为30亿元，2003年1月24日发行的10年期“03沪杭甬”期末余额为10亿元，2004年12月14日发行的7年期14亿元“04浙交通债”已到期兑付。

近几年公司高速公路投资规模的加大导致债务规模的增长，推高了公司整体债务负担。2011年公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为71.02%，64.76%和56.49%，随着资产和资本规模的增大，指标较2010年略有回落。

截至2012年6月底，公司负债合计993.49亿元，较2011年底略有增长。与2011年底相比，公司流动负债的比例下降，非流动负债比例上升，分别为36.60%和63.40%。2012年6月底，公司资产负债率与上年末相比基本持平，为71.31%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率则有所上升，分别为65.43%和60.31%。

总体看，公司目前债务负担较重。随着在建项目的继续投入，公司未来仍有对外融资需求。

4. 偿债能力

2011年流动比率和速动比率分别为

64.50%和53.66%；2012年6月底，上述指标分别为81.71%和68.05%。2011年公司经营性现金流动负债比为7.94%，较2010年下降9.45个百分点。考虑到公司整体强劲的竞争实力、稳定的车辆通行费现金流入和畅通的融资渠道，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，近年来公司长期债务虽有所下降。得益于利润总额持续增长，公司EBITDA利息倍数整体有所提升，2011年为2.82倍；公司全部债务/EBITDA持续下降，2011年为6.21倍。公司利息偿还能力一般，对全部债务的保障能力正常。

截至2012年6月底，公司共获得银行授信1235亿元，未使用额度为777.7亿元。公司间接融资渠道非常畅通。此外，公司在债券市场发行过多期债券，公司在资本市场具有较强的融资能力。从成立至今，公司无偿债违约记录。

截至2012年6月底，公司对外担保总额为58亿元，担保比率14.49%。其中公司为浙江省国资委下属的浙江省能源集团有限公司（为互保）、巨化集团公司分别提供了47亿元和9亿元的企业债券担保，向浙江海越股份有限公司提供了1.8亿元的担保，下属子公司省交工集团向浙江物产瑞丰公司提供了0.2亿元的担保。浙江省能源集团有限公司和巨化集团公司均为浙江省属大型国有企业，整体实力和财务状况均较好，担保风险低；浙江海越股份有限公司为A股上市公司，同时浙江海越股份有限公司以其对公司的债权向公司提供反担保。公司或有负债风险较低。

5. 债券偿还能力分析

公司于2009年4月发行了期限为5年的中期票据（09浙交投MTN1），于2009年8月发行了期限为7年的中期票据（09浙交投MTN2），2012年5月发行了期限为7年的中期票据（12浙交投MTN1），三期中期票据总额为55亿元。公司2010年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续债券的保护倍数分别为

1.89倍、4.84倍和1.34倍。2011年上述指标分别为2.15倍、5.15倍和0.63倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力较好。

截至2012年6月底，公司现金类资产为177.83亿元，为公司存续期内中期票据的3.23倍。

公司于2012年4月发行了一期额度为20亿元的短期融资券（12浙交投CP001）。截至2012年6月底，公司现金为12浙交投CP001发行额度的8.89倍，现金类资产对“12浙交投CP001”保护能力很强。2010年和2011年公司经营活动产生的现金流入量为“12浙交投CP001”的13.30倍和14.17倍，两年的经营活动现金流量净额分别为“12浙交投CP001”的3.69倍和1.74倍。总体来看，经营活动现金流量及现金类资产对此期短期融资券本金的保障程度高。

6. 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-201210271753），截至2012年10月29日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

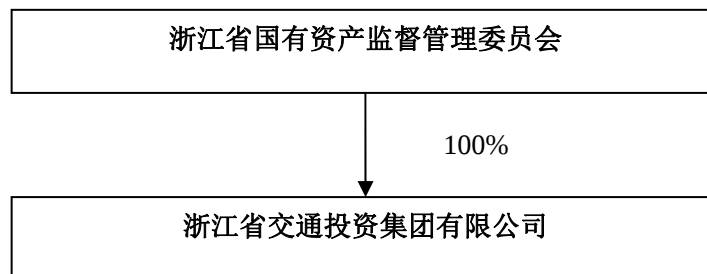
7. 抗风险能力

高速公路行业发展情况较好；公司在浙江省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，经营优势明显；公司主业盈利能力强，资产质量较好。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

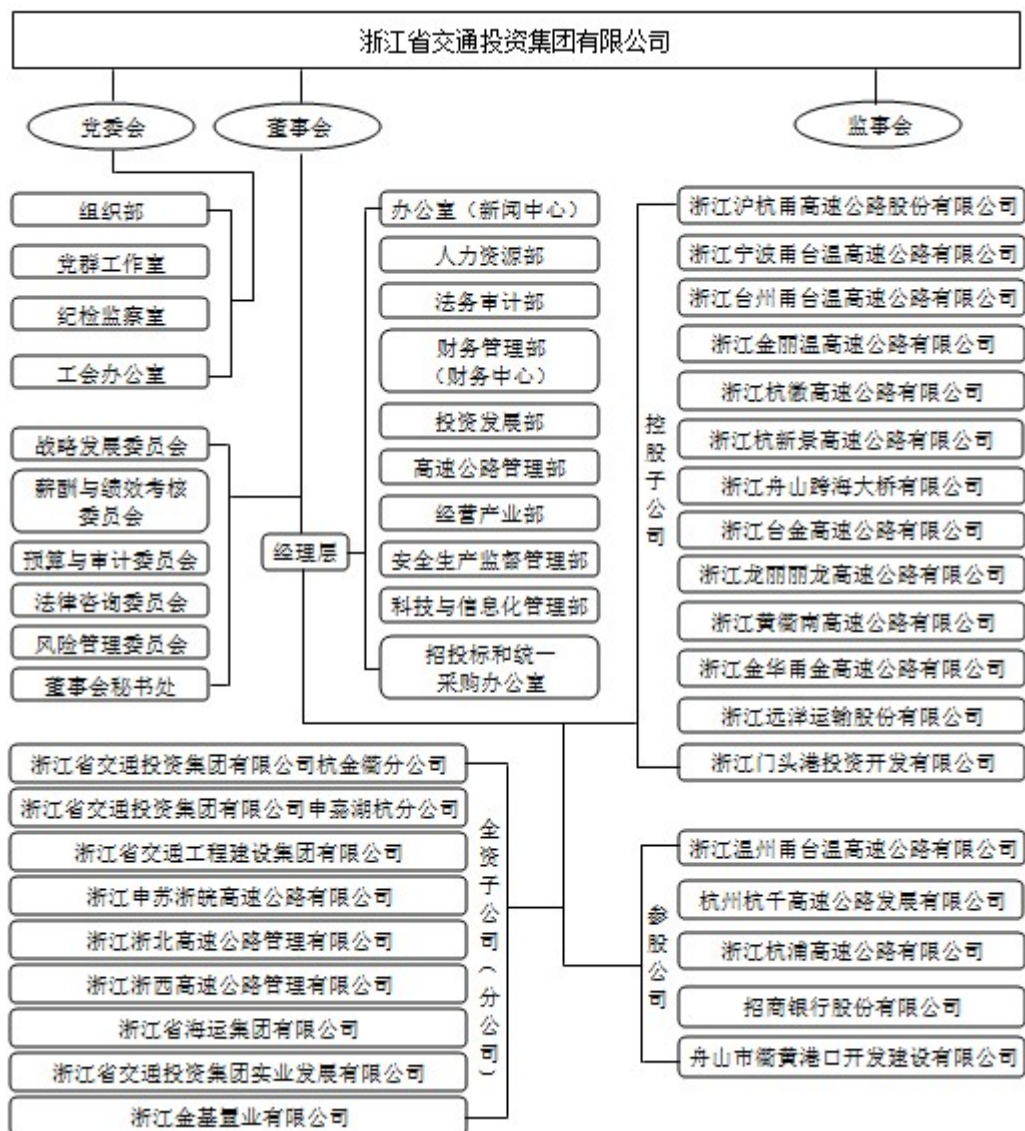
十、结论

综合考虑，联合资信维持浙江省交通投资集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09浙交投MTN1”、“09浙交投MTN2”及“12浙交投MTN1”的信用等级为AAA；维持“12浙交投CP001”的信用等级为A-1。

附件1 公司股权结构图



附件2 公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1942074.41	1801937.39	1680706.23	-6.97	1667906.44
结算备付金	165412.83	390714.71	89145.37	-26.59	117353.97
交易性金融资产	41966.09	80377.21	126042.24	73.30	110320.08
应收票据	2447.36	225.37	418.06	-58.67	51.00
应收账款	127151.07	56398.19	54352.63	-34.62	68745.60
预付款项	122830.98	120205.93	43819.18	-40.27	59909.85
应收利息	1112.22	4401.57	7293.20	156.07	3745.60
应收股利			95.70		
其他应收款	130982.95	246481.49	256857.49	40.04	269688.97
买入返售金融资产		8016.28			
存货	415251.74	392857.68	476193.35	7.09	496671.80
一年内到期的非流动资产			26.95		
其他流动资产	100250.02	139748.11	96220.66	-2.03	176356.30
流动资产合计	3049479.65	3241363.92	2831171.07	-3.65	2970749.60
非流动资产：					
可供出售金融资产	50333.44	162542.53	38216.69	-12.86	42774.59
持有至到期投资	12370.05	57852.04	95164.84	177.37	106499.80
长期应收款	2089.82	6072.97	45762.67	367.95	98814.44
长期股权投资	235561.09	292753.32	245524.47	2.09	245288.32
投资性房地产	12592.46	13012.86	20164.03	26.54	19657.13
固定资产	7929330.90	7229691.26	8585512.21	4.06	8426534.31
在建工程	940528.30	838276.81	480729.49	-28.51	639762.99
工程物资					
固定资产清理	149.94	884.56	135.35	-4.99	-1144.49
油气资产					
无形资产	1289456.00	1226114.52	1160242.10	-5.14	1124985.73
开发支出					
商誉	231681.10	226490.10	219438.74	-2.68	217158.92
长期待摊费用	10616.97	14466.85	14061.57	15.08	13179.63
递延所得税资产	21373.21	19572.23	24876.20	7.88	23028.77
其他非流动资产	1854.83	3423.88	3918.76	45.35	5272.78
非流动资产合计	10737938.12	10091153.94	10933747.12	0.91	10961812.93
资产总计	13787417.78	13332517.86	13764918.20	-0.08	13932562.54

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	803476.83	1289780.00	1269691.11	25.71	1228587.59
交易性金融负债			642.64		
应付票据	43931.68	65667.99	25704.26	-23.51	47375.44
应付账款	855598.97	782954.55	836042.93	-1.15	759360.82
预收款项	218205.57	111415.18	77194.82	-40.52	92593.59
卖出回购金融资产款					
应付职工薪酬	107124.41	113647.96	113367.40	2.87	101349.00
应交税费	72718.37	98892.39	126359.01	31.82	50122.82
应付利息	34870.27	42095.33	36429.54	2.21	42079.52
应付股利			11008.23		51780.41
其他应付款	628906.33	322258.29	317488.97	-28.95	301373.88
代理买卖证券款	977921.62	913015.66	511346.91	-27.69	493880.18
一年内到期的非流动负债	136630.00	244900.00	857205.63	150.48	213595.00
其他流动负债	176043.38	265018.67	206602.37	8.33	253669.01
流动负债合计	4055427.45	4249646.03	4389083.83	4.03	3635767.25
非流动负债：					0.00
长期借款	5165169.16	4894498.40	4779383.31	-3.81	5825531.39
应付债券	535000.00	400000.00	400000.00	-13.53	250000.00
长期应付款	31531.85	89331.18	151170.65	118.96	167543.19
专项应付款					12537.49
预计负债	15305.16	2513.78	2708.54	-57.93	1213.02
递延所得税负债	47932.56	34836.72	32706.55	-17.40	32776.57
其他非流动负债	5368.44	9361.62	20903.42	97.33	9518.05
非流动负债合计	5800307.16	5430541.70	5386872.47	-3.63	6299119.71
负债合计	9855734.61	9680187.72	9775956.30	-0.41	9934886.96
所有者权益：					
实收资本（或股本）	500000.00	500000.00	500000.00		500000.00
资本公积	930411.37	937560.50	956429.94	1.39	956849.82
盈余公积	71013.85	86189.96	104267.56	21.17	104267.56
未分配利润	673956.95	763545.74	893764.04	15.16	934392.04
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	2175382.17	2287296.20	2454461.54	6.22	2495509.41
少数股东权益	1756301.00	1365033.94	1534500.36	-6.53	1502166.17
所有者权益合计	3931683.16	3652330.13	3988961.90	0.73	3997675.58
负债和所有者权益总计	13787417.78	13332517.86	13764918.20	-0.08	13932562.54

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-6 月
一、营业总收入	2184321.22	2337957.54	2445750.89	5.82	1124356.18
其中: 营业收入	2009051.54	2172152.98	2305656.99	7.13	1124356.18
利息收入	17007.42	22662.99	35652.35	44.79	
手续费及佣金收入	158262.26	143141.57	104441.56	-18.76	
二、营业总成本	1863506.74	2027405.58	2224340.08	9.25	1050956.25
其中: 营业成本	1338240.83	1441280.31	1579949.45	8.66	763223.91
利息支出	2977.18	3664.22	3801.63	13.00	
手续费及佣金支出	1507.26	3880.85	4536.49	73.49	
营业税金及附加	88042.42	81946.91	74209.51	-8.19	32774.45
销售费用	42509.94	9941.15	17418.69	-35.99	8850.60
管理费用	110887.49	158726.09	170392.39	23.96	37435.89
财务费用	275153.67	322176.53	357339.92	13.96	206391.59
资产减值损失	4187.95	5789.52	16692.00	99.64	2279.82
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	479.82	5124.48	-6409.64		2696.14
投资收益(损失以“—”号填列)	44228.43	28370.04	189566.60	107.03	13971.35
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	11164.49	13053.87	3651.47	-42.81	-778.35
汇兑收益(损益以“—”号添列)	54.65	1530.31	867.21	298.35	
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	365577.39	345576.79	405434.99	5.31	90067.42
加: 营业外收入	19490.15	21826.43	22719.06	7.97	7387.42
减: 营业外支出	21386.06	6062.94	11327.37	-27.22	1604.79
其中: 非流动资产处置损失	452.34	1307.85	968.64	46.34	
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	363681.47	361340.28	416826.68	7.06	95850.04
减: 所得税费用	143726.89	148969.44	135774.01	-2.81	53730.19
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	219954.58	212370.84	281052.67	13.04	42119.86
其中: 归属于母公司所有者的净利润	87592.79	110052.82	157493.42	34.09	40628.00
少数股东损益	132361.79	102318.02	123559.25	-3.38	1491.86

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1778112.93	2131567.89	2317542.33	14.17	1045790.06
处置交易性金融资产净增加额	-26964.12	-14241.45	-51423.07	38.10	25136.21
收取利息、手续费及佣金的现金	176926.29	160202.93	141995.26	-10.41	59350.12
收到的税费返还	4902.69	19170.37	3410.14	-16.60	35.86
收到其他与经营活动有关的现金	933687.13	362986.90	422637.97	-32.72	204367.44
经营活动现金流入小计	2866664.93	2659686.64	2834162.65	-0.57	1334679.68
购买商品、接受劳务支付的现金	707988.53	1050179.10	1260884.82	33.45	611470.48
处置交易性金融资产净减少					
支付利息、手续费及佣金的现金	4484.44	7545.07	8338.13	36.36	3043.76
支付给职工以及为职工支付的现金	141275.80	168404.91	199201.23	18.74	100198.07
支付的各项税费	194314.72	218956.03	210106.19	3.98	163287.92
支付其他与经营活动有关的现金	442165.88	475772.77	806951.31	35.09	188027.57
经营活动现金流出小计	1490229.37	1920857.89	2485481.67	29.15	1066027.80
经营活动产生的现金流量净额	1376435.56	738828.75	348680.98	-49.67	268651.87
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	85870.84	161220.57	328067.15	95.46	291857.02
取得投资收益收到的现金	9830.14	34295.45	64199.99	155.56	8057.19
处置固定资产、无形资产和其他	19754.66	5477.12	20430.03	1.70	1427.45
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			135557.56		
收到其他与投资活动有关的现金	44885.21	198302.06	34724.43	-12.04	8592.67
投资活动现金流入小计	160340.85	399295.20	582979.15	90.68	309934.33
购建固定资产、无形资产和其他长期	735092.11	501065.25	739900.41	0.33	233441.58
投资支付的现金	118477.52	340000.16	253205.08	46.19	333690.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-12697.29	10174.50	649.48		
支付其他与投资活动有关的现金	16381.31	7728.45	7417.59	-32.71	18287.47
投资活动现金流出小计	857253.65	858968.36	1001172.56	8.07	585419.05
投资活动产生的现金流量净额	-696912.80	-459673.16	-418193.41	-22.54	-275484.71
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	150277.40	78861.49	132693.53	-6.03	13480.00
取得借款收到的现金	4335849.21	2411296.00	2092202.89	-30.54	1627476.07
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	360834.27	13259.70	80499.93	-52.77	23226.46
筹资活动现金流入小计	4846960.88	2503417.19	2305396.34	-31.03	1664182.52
偿还债务支付的现金	4149691.25	2246127.97	2021278.13	-30.21	1414617.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	448705.73	441946.70	558459.87	11.56	214018.62
支付其他与筹资活动有关的现金	91024.92	19366.21	55528.46	-21.90	24059.80
筹资活动现金流出小计	4689421.90	2707440.88	2635266.47	-25.04	1652695.82
筹资活动产生的现金流量净额	157538.98	-204023.69	-329870.13		11486.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4.08	750.15	-274.89	720.98	-1985.98
五、现金及现金等价物净增加额	837057.66	75882.04	-399657.45		2667.89
加: 期初现金及现金等价物余额	1239025.09	2076082.75	2151964.79	31.79	1752307.34
六、期末现金及现金等价物余额	2076082.75	2151964.79	1752307.34	-8.13	1754975.23

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	219954.58	212370.84	281,052.67	13.04
加: 资产减值准备	4187.95	5789.52	10,014.33	54.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	261007.66	278067.79	303,900.11	7.90
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	68780.72	70682.58	73,070.84	3.07
长期待摊费用摊销	4403.23	4183.49	4,872.97	5.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“—”号填列)	-5875.38	-2211.28	-8,207.88	18.19
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	35.29	87.14		-100.00
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-479.82	-5124.48	6,409.64	
财务费用(收益以“—”号填列)	281019.16	321622.19	346,940.72	11.11
投资损失(收益以“—”号填列)	-41014.89	-24185.16	-202,902.30	122.42
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-8685.92	-624.71	-4,422.81	-28.64
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	2225.67	968.08	-1,431.73	
存货的减少(增加以“—”号填列)	109097.42	24407.44	-76,152.83	
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-22655.29	91692.42	183,157.98	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	513771.59	-112033.30	-567,620.72	
其他	-9336.43	-126862.82		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	1376435.56	738829.75	348,680.98	-49.67
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产		68824.91	70,340.32	
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金及现金等价物的期末余额	2076082.75	2151964.79	1,752,307.34	-8.13
减: 现金及现金等价物的期初余额	1239025.09	2076082.75	2,151,964.79	31.79
现金及现金等价物净增加额	837057.66	75882.04	-399,657.45	

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	21.53	25.11	43.91	--
存货周转次数(次)	2.94	3.57	3.64	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.17	0.18	--
现金收入比(%)	81.40	91.17	94.76	93.01
盈利能力				
营业利润率(%)	29.01	29.87	28.26	29.20
总资本收益率(%)	4.96	5.08	5.85	--
净资产收益率(%)	5.59	5.81	7.05	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	59.18	59.18	56.49	60.31
全部债务资本化比率(%)	62.96	65.37	64.76	65.43
资产负债率(%)	71.48	72.61	71.02	71.31
偿债能力				
流动比率(%)	75.20	76.27	64.50	81.71
速动比率(%)	64.96	67.03	53.66	68.05
经营现金流动负债比(%)	33.94	17.39	7.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.94	2.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.66	6.65	6.21	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	0.04	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.22	0.86	-0.18	--

注：EBITDA 利息倍数考虑了利息资本化因素；2012 年上半年财务数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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
盈利指标	
总资产收益率	(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(非流动)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。

附件 9 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息