

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 261 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宁波市杭州湾大桥发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11杭州湾CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月二十三日
评级业务专用章

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](http://www.lhratings.com)

宁波市杭州湾大桥发展有限公司

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
11 杭州湾 CP001	3 亿元	2011/11/9-2012/11/9	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 4 月 23 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.28	1.52	2.54
资产总额(亿元)	130.43	123.20	123.40
所有者权益(亿元)	51.00	50.78	51.26
短期债务(亿元)	6.00	3.00	3.60
全部债务(亿元)	73.49	70.56	70.36
营业收入(亿元)	12.36	13.65	3.29
利润总额(亿元)	1.92	2.31	0.48
EBITDA(亿元)	11.63	12.27	--
经营性净现金流(亿元)	9.84	12.10	2.89
营业利润率(%)	46.78	49.37	50.71
净资产收益率(%)	2.82	3.40	--
资产负债率(%)	60.89	58.78	58.46
全部债务资本化比率(%)	59.03	58.15	57.85
流动比率(%)	63.99	85.23	112.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	5.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.79	--
经营现金流负债比(%)	91.11	326.07	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李 洁
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

宁波市杭州湾大桥发展有限公司(简称“公司”)主要负责杭州湾跨海大桥(以下简称“杭州湾大桥”或“大桥”)的日常运营管理。杭州湾大桥地理位置优越、交通流量大、安全及运营状况良好。跟踪期内, 杭州湾大桥保持稳定运行, 公司通行费收入持续增长, 经营性现金流良好。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司整体盈利偏弱、债务负担较重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着周边经济发展及高速公路路网效应的进一步发挥, 大桥车流量可望实现稳定增长。公司中期内无大型投资项目, 随着盈利的增长, 债务负担持续减轻, 公司盈利能力和偿债能力均有所提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 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“11 杭州湾 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 大桥车流量和通行费收入稳步增长, 公司利润规模不断增加。
2. 公司未来投资支出减少, 资产负债水平逐步改善。
3. 公司经营性现金流状况好, 经营活动现金流对“11 杭州湾 CP001”保障程度较高。

关注

1. 目前公司期间费用较高, 对利润侵蚀较重, 整体盈利能力偏弱。
2. 公司资产主要为固定资产, 资产流动性相对较弱。

一、企业基本情况

宁波市杭州湾大桥发展有限公司（以下简称“公司”或“杭州湾大桥公司”）由宁波杭州湾大桥投资开发有限公司和嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限公司投资成立，于2001年10月17日在宁波市工商行政管理局登记注册，注册资本2.40亿。2011年后经历次增资扩股及股权转让，截至2012年3月底，公司注册资本49.35亿元，股权结构如附件1所示。宁波交通投资控股有限公司（以下简称“宁波交投”）为公司控股股东，持股比例为54.33%。

公司经营范围：杭州湾跨海大桥的投资、建设、运营、管理、本项目附属设施的经营和综合开发；附属设施及设备的租赁；广告服务；工程技术、经济信息咨询服务；实业项目投资。

公司内设办公室、计划财务部、投资发展部、营运监控部、技术养护部、安全管理部和综合开发部7个部门（详见附件2）。截至2012年3月底，公司无下属子公司。

截至2011年底，公司资产总额123.20亿元，所有者权益50.78亿元；2011年公司实现营业收入13.65亿元，利润总额2.31亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额为123.40亿元，所有者权益合计为51.26亿元。2012年1~3月，公司实现营业收入3.29亿元，利润总额0.48亿元。

公司注册和经营地址：浙江省宁波市海曙区中山西路138号（天宁大厦18楼）；法定代表人：董孟。

二、行业分析

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

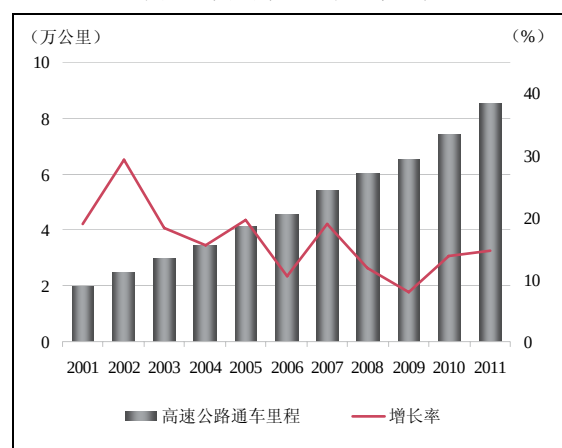
1. 固定资产投资

2011年，中国新增公路通车里程7.14万公里，

截至2011年底，中国公路总里程达407.96万公里。交通固定资产投资持续平稳增长，2011年1-11月，中国公路水路累计完成固定资产投资12944亿元，同比增长11.0%，其中，东部、中部、西部地区分别完成投资4782亿元、3356亿元和4806亿元，同比增速分别为8.4%、6.3%和17.4%；中国公路建设累计完成投资11409亿元，同比增长9.7%。

从高速公路来看，2011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，继续居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2011年1-11月，全国公路客运量和货运量分别达299.88亿人和255.54亿吨，同比增速分别为7.8%和15.1%；公路客运周转量和货运周转量分别为15285.84亿人公里和46400.70亿吨公里，分别同比增长11.3%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。2012年1-2月份，全社会完成公路客运量和旅客周转量分别为59.7亿人和3130.9亿人公里，同比增长9.4%和10.9%。

2. 区域内高速公路运行情况

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区。截至2011年底，浙江建成高速公路

总里程达到3500公里，密度居全国第二。全年铁路、公路和水运完成货物周转量8627亿吨公里，比上年增长21.3%（其中公路完成1435亿吨公里，比上年增长10.50%）；旅客周转量1296亿人公里，比上年增长3.6%（其中公路完成旅客周转量908亿人公里，比上年增长3.0%）。

从宁波市的情况看，2011年全年全市交通基础设施建设投资完成205.6亿元，比上年增长6.7%。年末2011年末全市公路里程达到10455公里，公路网密度达到106.5公里/百平方公里，新增公路里程258.3公里，其中高速公路30.2公里，新改建农村公路209公里。2011年，全年完成货运量3.1亿吨，货物周转量1955.8亿吨公里，分别比上年增长8.2%和24.3%，其中公路货运量1.5亿吨，货物周转量281.5亿吨公里，分别增长5.1%和15.0%。全社会客运量2.8亿人次，旅客周转量138.3亿人公里，分别增长0.5%和6.0%。

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。

3. 信贷政策对高速公路行业的影响

高速公路投资行业主要特点是投资额大、

回收期长。作为高速公路的投资主体，企业需要承担高额的利息费用，因此，货币政策的波动对企业信贷成本及盈利水平有很大影响。2011年，为了抑制了物价过快上涨的势头，缓和通货膨胀压力，央行继续实施稳健的货币政策，2011年前三季度，中国连续六次上调存款类金融机构人民币存款准备金率，并于2月、4月和7月三次上调了人民币贷款基准利率。2011年四季度以来，通货膨胀压力有所减轻，为缓和年底资金面的紧张状况，2011年12月5日，央行下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，为近3年来存款准备金率首次走出上调区间。2012年2月24日，央行再次下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。信贷政策的松动有利于降低高速公路企业的财务费用支出。

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。随着浙江省区域内宏观经济的稳步增长、新建公路的通车和路网效应的形成，有利于省内高速公路投资运营公司业绩保持稳定增长。

三、经营管理分析

表1 2010~2011年公司营业收入构成情况

业务板块	2010年		2011年	
	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)
车辆通行费	121013.22	97.91	133851.39	98.07
其他业务收入	2578.13	2.09	2637.83	1.93
合计	123591.35	100.00	136489.22	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，大桥整体保持稳定运营，车流量及通行费收入均实现稳步增长。2011年，公司实现营业收入13.65亿元，同比增长10.61%；其中通行费收入13.39亿元，占营业收入的98.07%，公司主营业务仍旧十分突出。2012年1-3月，公司实现营业收入3.29亿元，占2011年全年的24.01%；其中通行费收入3.23亿元，为

上年全年水平的24.11%。

1. 大桥现状

杭州湾跨海大桥自 2008 年 5 月通车, 由于大桥服务区相关附属设施还须继续施工及奥运安保等方面的原因, 宁波、嘉兴人民政府第 156 号《杭州湾跨海大桥管理暂行办法》第四条规定在大桥试运行期间, 禁止货物运输车辆通行。2008 年 10 月 11 日起, 由于相关设施已完善, 大桥开始通行货车。收费年限为 25 年 (不含建设期)。

按照《公路工程竣(交)工验收办法》(2004 年交通部令 第 3 号), 竣工验收应在通车试运营 2 年后 (即 2010 年 5 月后) 进行。2011 年 7 月 29 日, 交通运输部办公厅以厅公路验[2011]6 号文将《杭州湾跨海大桥竣工验收鉴定书》印发给浙江省交通运输厅, 杭州湾跨海大桥正式通过竣工验收。

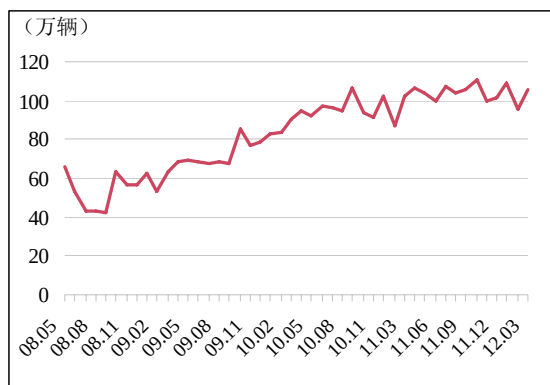
2. 车流量及车型结构分析

车流量及车型结构的变化直接影响到公司的通行费收入。

自杭州湾大桥开通以来, 车流量呈现持续增长趋势。2011 年, 大桥通行车流量为 1224.34 万辆, 日均车流量 33544 辆, 较 2010 年日均车流量 30387 辆增加了 3157 辆, 增长率为 10.34%, 全年增加 115 万辆。

图 2 杭州湾跨海大桥车流量月度数据

(单位: 万辆)



资料来源: 公司提供

2012 年 1-3 月份, 大桥通行车流量为 310.29 万辆, 日均车流量 34097 辆, 较 2011 年 1 季度日均车流量 32407 辆增加了 1690 辆, 增长率为 5.21%。

分月度看, 杭州湾大桥车流量有小幅波动, 但整体表现较为平稳。

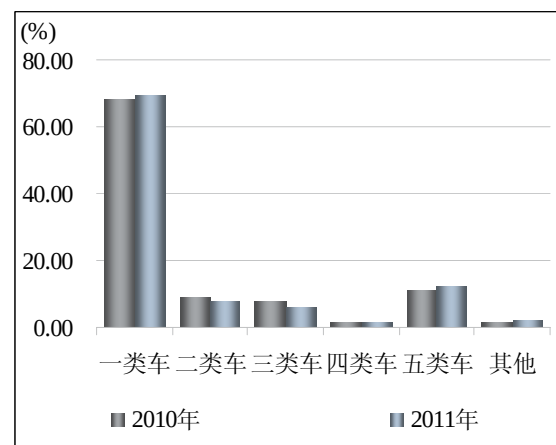
从车型结构看, 跟踪期内, 公司通行车辆结构变化不大, 仍以一类车为主。2011 年, 大桥通行一类车 (车辆分类标准见表 2) 车流量占总流量的 69.60%, 与上年 (68.12%) 相比略有下降。以载重量较大的货车为主的五类车通行量在总流量中的比重近年来呈现持续增长的趋势, 2011 年占总车流量的 12.44%。货运车辆的提升有利于大桥通行费收入增加。

表2 车辆分类标准

车辆类别	分类标准
一类车	20 座(含)以下客车、2 吨(含)以下货车
二类车	20 座以上 40 座(含)以下客车、2 吨以上 5 吨(含)以下货车
三类车	40 座以上客车(含 32 座以上卧铺车)、5 吨以上 10 吨(含)以下货车
四类车	10 吨以上 20 吨(含)以下货车
五类车	20 吨以上及 50 吨(含)以下货车

资料来源: 公司提供

图 3 近年来大桥通行车辆车型结构



资料来源: 公司提供

3. 收费标准

跟踪期, 公司收费标准见表 3, 与 2010 年相比未发生变化。

表 3 杭州湾跨海大桥收费标准

车辆类别	大桥收费标准	浙江省高速公路收费标准	
	车次费(元/辆次)	车次费(元/辆次)	里程费(元/车辆公里)
一类车	80	5	0.4
二类车	160	10	0.8
三类车	240	15	1.2
四类车	280	20	1.6
五类车	320	25	2.0

资料来源：公司提供

注：①大桥收费标准中，其他为六类车（一只 20 英尺集装箱车）和七类车（两只 20 英尺或一只 40 英尺集装箱车），按三类和四类收费标准执行，再享受 70% 的优惠政策，取整后分别为 170 元和 200 元；②浙江省高速公路收费标准为省内主要高速公路收费标准，计算方式为：通行费 = 车次费 + （里程费 × 里程）。

4. 道路养护和安全

随着大桥车流量及货车通行量的增长，以及海湾的台风、大雾和冰冻天气等恶劣气候的影响，公司的道路养护及安全显得尤为重要。在此背景下，公司运营监控部、安全管理部、技术养护部等部门与交警、路政、养护排障等加强沟通和协作，跟踪期内未发生安全责任事故，保障了大桥的安全运营。

公司通行费收费业务的成本主要为大桥的日常养护成本和大桥折旧构成。2011 年，公司养护成本支出为 5303 万元，同比增长 79.52%，主要是由于当年公司增加了相关检测支出所致。2012 年 1~3 月，公司养护成本支出为 1126 万元。

总体看，大桥目前处于使用寿命的前期，养护成本支出相对较少。

5. 其他业务

公司其他业务收入为南北服务区的租赁收入及加油站等的租金收入。其中，大桥南北服务区的经营采取外包形式，公司获得的收入按服务区营业额的 10%~11% 提取；加油站、联通基站和移动基站的租金收入则根据双方订立的合同收取。

2011 年，公司其他业务收入为 0.26 亿元，2012 年 1~3 月为 0.06 亿元，占公司总收入比例较小。

6. 未来发展

公司“十二五”期间将力争初步实现“一流大桥、一流管理、一流人才、一流业绩”的发展目标，总体上要实现三个方面的突破：一是经济效益取得突破，到 2015 年底，净资产收益率为 8% 左右，达到国内高速公路上市企业上市时的平均水平，并实现企业上市；二是公司运营管理水平更上一层台阶，成为国内高速公路公司营运管理标杆；三是多种经营取得突破，在确保大桥主业经营的基础上，积极探索符合杭州湾新区积极引进的产业项目，到 2015 年底，形成支撑公司未来持续、快速发展的优势产业。

7. 管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大的变动。

四、财务分析

公司 2011 年财务报表已经大华会计师事务所有限公司浙江（万邦）分所审计并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期内，杭州湾大桥运营总体较为稳定，通行费收入稳步增长。2011 年，公司实现营业收入 13.65 亿元，同比增长 10.44%；其中通行费收入 13.39 亿元，同比增长 10.61%。2011 年，公司实现利润总额 2.31 亿元，同比增长 20.06%。当期，公司营业利润率为 49.37%，较上年有所提高。

由于高速公路行业高负债的特点，财务费用一直是公司三项费用中的主要支出项目，对公司利润的侵蚀较为严重。2011 年，由于借款成本上升，公司财务费用较上年增长 8.84%，为 4.24 亿元。当期，公司管理费用为 0.32 亿元，同比增长 45.63%。2011 年，公司三项费用率为 33.40%，较上年的 33.28% 略有上升。

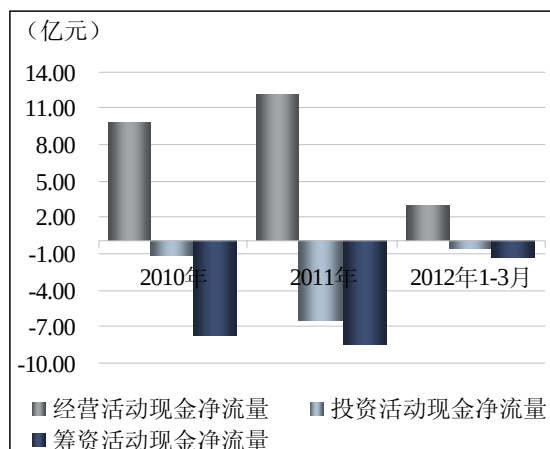
2012 年 1~3 月, 公司实现营业收入 3.29 亿元, 为上年全年水平的 24.10%; 其中通行费收入 3.23 亿元, 为上年全年水平的 24.11%。当期, 公司实现利润总额 0.48 亿元, 为上年全年水平的 20.71%。

总体看, 跟踪期内公司盈利能力有所增强, 但整体仍处于较低水平。

2. 现金流及保障

公司经营性现金流入量和经营性现金净流量规模较大。2011 年经营活动现金流入为 14.59 亿元, 同比增长 12.77%, 主要来源于大桥通行费收入, 其余为租金收入及政府的营业税税收返还等。2011 年, 公司现金收入比为 97.86%, 现金回流情况基本正常。公司经营活动现金流出主要为大桥日常维护成本及税费支出等, 2011 年公司经营活动现金流出和净流量分别为 2.49 亿元和 12.10 亿元, 整体状况较好。

图 4 2010 年~2012 年 1-3 月公司现金流量情况



资料来源: 公司年报

公司投资活动支出相对较小。2011 年, 公司投资活动现金流出为 9.02 亿元, 较上年有较大幅度的增长, 主要是由于当年大桥竣工而拨付的大桥工程后续工程款和质保金以及委托贷款等。2011 年, 公司投资活动现金流入为 2.57 亿元, 其中 2011 年投资活动现金流入主要为收回委托贷款。2011 年, 公司投资活动产生的现金流量净额为-6.45 亿元。

2011 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 5.64 亿元, 公司经营活动现金流逐渐能较好地满足公司投资需求。公司筹资活动流入主要来自股东投入和银行借款和发行短期融资券。2010 年, 公司发行的 6 亿元短期融资券体现在收到其他与筹资活动有关的现金科目, 2011 年发行的 3 亿元短期融资券则体现在取得借款收到的现金科目。随着大桥建设投入的减少, 公司对外筹资规模也逐年下降, 2011 年, 公司筹资活动现金流入为 11.97 亿元。2011 年, 公司筹资活动净现金流表现为净流出, 为-8.41 亿元。

2012 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入为 3.60 亿元, 经营活动现金净流量为 2.89 亿元。2012 年 1~3 月, 公司投资活动现金流出为 1.10 亿元, 投资活动现金流入为 0.53 亿元。2012 年 1~3 月, 公司投资活动产生的现金流量净额为-0.58 亿元。2012 年 1~3 月, 公司筹资活动现金净流量为-1.29 亿元。

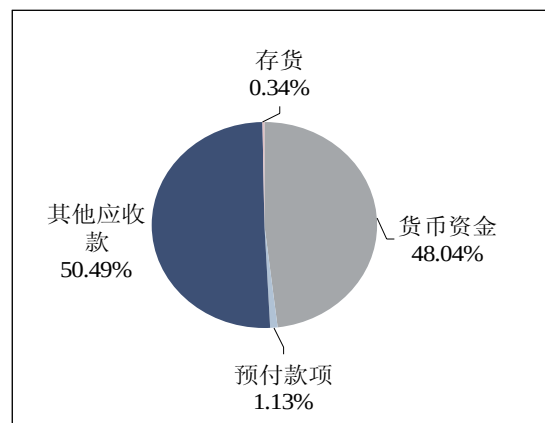
综合来看, 大桥通车后, 公司经营活动获取现金能力较强, 经营活动获取现金逐步能够满足投资活动需求, 对外筹资规模持续减小。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2011 年底, 公司资产总额为 123.20 亿元, 较上年下降 5.54%。其中, 流动资产占 2.57%, 非流动资产占 97.43%。与上年比, 非流动资产占比进一步扩大。

图 5 2011 年底流动资产构成



资料来源: 公司年报

2011 年底，公司流动资产为 3.16 亿元，同比有较大幅度的下降。流动资产主要以货币资金和其他应收款为主，其余为存货和预付款项（见图 5）。

截至 2011 年底，公司货币资金为 1.52 亿元，以银行存款为主。其中，受限制的货币资金为 9 万元，为公司车辆的高速公路 ETC 收费保留金。2011 年底，公司货币资金较上年有较大幅度的下降，主要是由于大桥工程竣工验收后，公司归还了全部质保金，加上年底提前还贷 8000 万元所致。2010 年，公司预付款主要为预付工程款及备料款，随着杭州湾大桥的建成，公司预付款项有较大幅度的下降。2011 年底，公司预付款项为 0.04 亿元，主要为预付 2012 年保险费等。2011 年底，公司其他应收款 1.60 亿元，其中委托贷款 1.59 亿元，其余为风险押金、备用金等。公司 99.68% 的其他应收款账龄在 1 年以内，未发现存在收回风险，故未计提坏账准备。

杭州湾大桥工程于 2008 年 4 月通过交工验收并于 2008 年 5 月正式通车运行。按照《公路工程竣（交）工验收办法》（2004 年交通部令 第 3 号），竣工验收将在通车试运营 2 年后（即 2010 年 5 月后）进行。2011 年 7 月 29 日，交通运输部办公厅以厅公路验[2011]6 号文将《杭州湾跨海大桥竣工验收鉴定书》印发给浙江省交通运输厅，杭州湾跨海大桥正式通过竣工验收。2011 年，浙江省交通运输厅《关于杭州湾跨海大桥工程竣工财务决算的批复》（浙交复[2011]75 号文），核定杭州湾跨海大桥工程竣工决算总额为 134.54 亿元，公司对固定资产中杭州湾跨海大桥工程的账面暂估价值（原暂估入账的交付使用大桥资产为 132.17 亿元），按竣工决算后的价值 134.54 亿元进行了调整。截至 2011 年底，公司固定资产原值为 134.74 亿元，累计折旧 15.31 亿元，账面价值为 119.43 亿元，其中跨海大桥主体工程及沿线设施占 98.10%。公司固定资产是非流动资产的主要构成部分。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 123.40

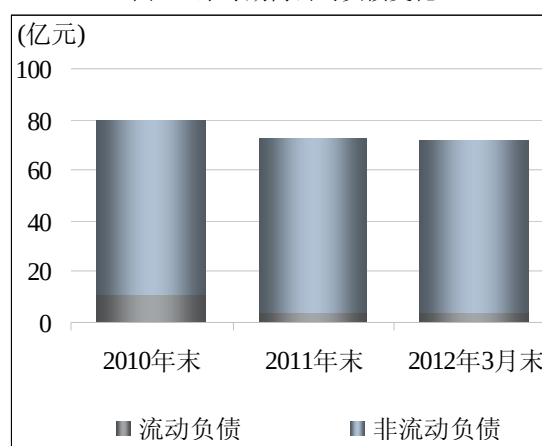
亿元，其中流动资产为 4.76 亿元，资产结构变化不大。其中，其他应收款为 2.20 亿元，主要为公司 2012 年一季度新增加的委托借款。

总体看，跟踪期内公司资产总额略有下降，非流动资产占比进一步提高。

负债

2011 年底，公司负债总额为 72.42 亿元，同比下降 8.82%。其中，流动负债占 5.12%，非流动负债占 94.88%。非流动负债占比进一步上升。

图 6 跟踪期内公司负债变化



资料来源：公司年报

2011 年底，公司流动负债为 3.71 亿元，同比下降 65.65%，主要是由于应付账款及其他流动负债的下降引起。公司应付账款主要是应付大桥质保金，2011 年大桥竣工，公司归还全部质保金，使得应付账款大幅下降。公司其他流动负债为所发行的短期融资券，2011 年，公司兑付了 2010 年发行的 6 亿元短期融资券（“10 杭州湾 CP01”），并新发行 3 亿元短期融资券（“11 杭州湾 CP001”），由此使得 2011 年底其他流动负债较上年减少 3 亿元。公司其他应付款主要为应付维修保养费以及服务区、加油站等向公司缴纳的履约保证金，2011 年底为 0.46 亿元。

2011 年底，公司非流动负债为 68.71 亿元，主要为长期借款。2011 年底，公司长期借款余额为 67.56 亿元，均以大桥收费权作为质押而

取得。2011 年底，公司递延所得税负债为 1.15 亿元，全部为固定资产折旧而产生的递延所得税。

2011 年底，公司有息负债为 70.56 亿元，同比下降 3.98%。其中，短期债务占 4.25%，长期债务占 95.75%。2011 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.78% 和 58.15%，债务负担较上年有所减轻。

2012 年 3 月底，公司负债总额为 72.14 亿元，有息债务余额为 70.36 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.46% 和 57.85%，债务比率进一步下降。

总体看，跟踪期内，随着银行贷款的逐步偿还，公司债务负担呈下降趋势，但仍处于较高水平。

所有者权益

2011 年底，公司所有者权益合计 50.78 亿元，与上年相比略有下降。其中，实收资本占 97.18%，未分配利润占 2.23%，其余为盈余公积。2012 年月底，公司所有者权益为 51.26 亿元，较上年底增长 0.94%。

总体看，实收资本占比较大，公司所有者权益较为稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011 年，由于公司流动负债的大幅下降，公司短期偿债指标均出现较大幅度的上升。2011 年，公司流动比率和速动比率分别为 85.23% 和 84.94%；2012 年 3 月底，上述指标继续上升至 112.60% 和 112.31%。2011 年，公司经营现金流动负债比为 326.07%，较上年有较大幅度的上升。考虑到公司大桥收费收入较为稳定，现金流入规模较大且较为稳定，整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2011 年，公司 EBITDA 同比增长 5.48%，为 12.27 亿元。受此影响，加上 2011 年公司有息债务有所下降，全部债务/EBITDA 从上年的 6.32 倍下降至 5.75 倍。从 EBITDA 利息倍数看，尽管 EBITDA 有所增长，

但由于同时受借款成本增加的影响，2011 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年略有下降，为 2.79 倍。总体看，EBITDA 对债务的保障能力尚可。

截至 2011 年底，公司现金类资产 1.52 亿元，为“11 杭州湾 CP001”待偿还本金的 0.51 倍；2011 年，公司经营活动现金流入和净流量分别为 14.59 亿元和 12.10 亿元，分别为“11 杭州湾 CP001”的 4.86 倍和 4.03 倍。公司经营现金流量规模较大，对待偿还本金的保障能力较强。

截至 2012 年 3 月底，公司共获得的银行授信 103.01 亿元，其中已使用额度为 94.46 亿元，未用额度为 8.55 亿元。公司具备间接融资渠道。

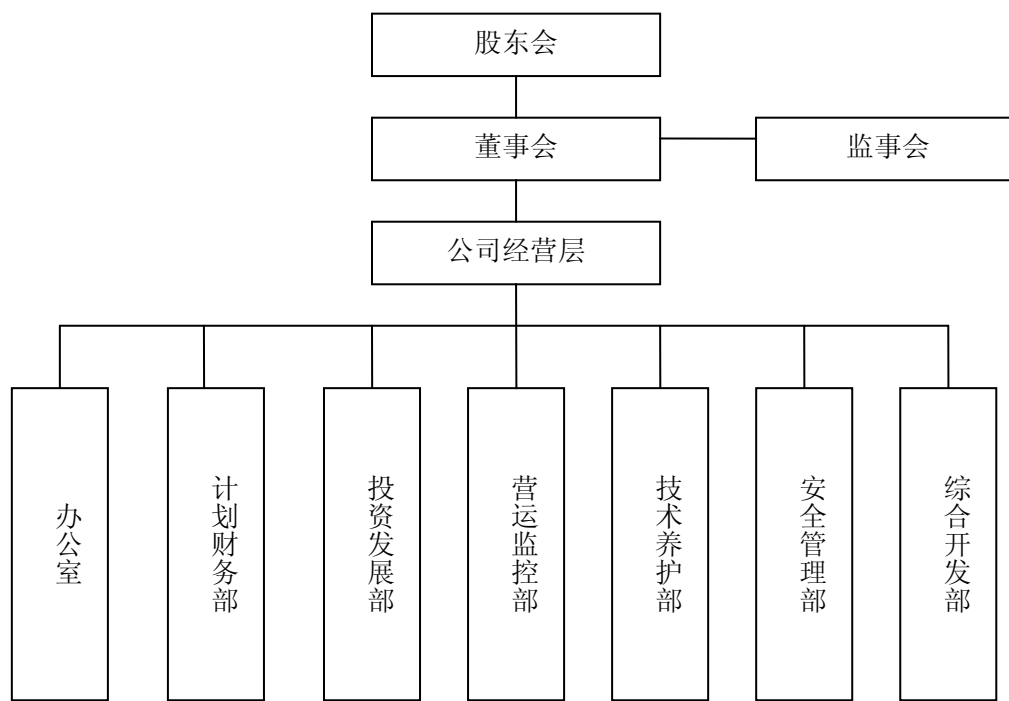
截至 2012 年 3 月底，公司累计提供对外担保金额 4.44 亿元，全部是对宁波市杭州湾大桥海中平台开发有限公司提供的借款担保，担保比率为 8.66%。其中 1.80 亿元将于 2015 年 12 月到期；1.5 亿元将于 2017 年 6 月到期；1.14 亿元将于 2018 年 1 月到期。宁波市杭州湾大桥海中平台开发有限公司主要经营杭州湾跨海大桥附近风景区海天一洲的旅游项目开发、广告服务、停车服务及酒店住宿等业务，其开发的海中平台“海天一洲”已建设完成，并于 2010 年 12 月 18 日正式对外营业，目前经营情况正常。公司担保比率较低，被担保企业经营情况良好，公司或有负债风险相对较低。

综合考虑，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“11 杭州湾 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 截至 2012 年 3 月底公司股权结构

股东名称	持股比例
宁波交通投资控股有限公司	54.33%
中国中钢集团公司	23.06%
嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司	7.80%
宁波方太厨具有限公司	2.60%
慈溪建桥投资有限公司	2.36%
环驰轴承集团有限公司	1.98%
卓力电器集团有限公司	1.48%
慈溪市吉桥投资有限公司	1.30%
宁波华联电子科技有限公司	1.30%
宁波更大集团有限公司	1.30%
其他 6 家小股东	2.49%
合 计	100.00%

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）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	42821.31	15187.82	-64.53	25430.70
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	5.33		-100.00	
预付款项	2358.37	358.08	-84.82	103.58
应收利息				
应收股利				
其他应收款	22850.17	15963.00	-30.14	21955.52
存货	1061.23	108.45	-89.78	123.69
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	69096.43	31617.35	-54.24	47613.49
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	1229301.63	1194299.08	-2.85	1180180.61
在建工程	2528.66	4924.87	94.76	5014.40
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	3364.32	1201.82	-64.28	1201.82
其他非流动资产				
非流动资产合计	1235194.61	1200425.76	-2.81	1186396.82
资产总计	1304291.04	1232043.11	-5.54	1234010.31

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款				6000.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	40639.79	29.35	-99.93	30.23
预收款项	735.26	478.69	-34.90	
应付职工薪酬	242.26	249.52	3.00	224.25
应交税费	219.84	88.86	-59.58	58.82
应付利息	2102.27	1624.83	-22.71	2146.51
应付股利				
其他应付款	4043.44	4625.18	14.39	3825.92
预计负债				
担保赔偿准备金				
未到期责任准备金				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	60000.00	30000.00	-50.00	30000.00
流动负债合计	107982.85	37096.44	-65.65	42285.72
非流动负债：				
长期借款	674870.00	675630.00	0.11	667630.00
应付债券				
长期应付款	505.00		-100.00	
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	10883.92	11485.16	5.52	11485.16
其他非流动负债				
非流动负债合计	686258.92	687115.16	0.12	679115.16
负债合计	794241.78	724211.60	-8.82	721400.89
所有者权益：				
实收资本(或股本)	493500.00	493500.00	0.00	493500.00
资本公积				
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	2213.93	3027.18	36.73	3027.18
一般风险准备				
未分配利润	14335.33	11304.33	-21.14	16082.24
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	510049.26	507831.51	-0.43	512609.42
少数股东权益				
所有者权益合计	510049.26	507831.51	-0.43	512609.42
负债和所有者权益总计	1304291.04	1232043.11	-5.54	1234010.31

附件 4 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	123591.35	136489.22	10.44	32895.88
减：营业成本	61514.69	64399.16	4.69	15118.65
营业税金及附加	4258.82	4698.67	10.33	1097.35
销售费用				
管理费用	2210.09	3218.65	45.63	876.85
财务费用	38924.55	42367.27	8.84	11025.12
资产减值损失				
加：公允价值变动收益				
投资收益				
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	16683.20	21805.46	30.70	4777.91
加：营业外收入	2527.80	1307.00	-48.29	
减：营业外支出		47.32		
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	19211.00	23065.15	20.06	4777.91
减：所得税费用	4835.63	5805.97	20.07	
四、净利润	14375.36	17259.18	20.06	4777.91

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 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	123812.77	133562.96	7.87	32275.13
向其他金融机构拆入资金净增加额				281.14
收取利息、手续费及佣金的现金				
收到的税费返还	1127.80			
收到其他与经营活动有关的现金	4426.54	12330.40	178.56	3425.72
经营活动现金流入小计	129367.11	145893.37	12.77	35981.98
购买商品、接受劳务支付的现金	6803.17	11013.06	61.88	253.72
客户贷款及垫款净增加额				
存放中央银行和同业款项净增加额				
支付利息、手续费及佣金的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	1196.94	1245.85	4.09	272.04
支付的各项税费	4977.21	5027.64	1.01	1184.08
支付其他与经营活动有关的现金	18005.24	7644.76	-57.54	5328.13
经营活动现金流出小计	30982.57	24931.30	-19.53	7037.97
经营活动产生的现金流量净额	98384.54	120962.06	22.95	28944.01
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3000.00	24500.00	716.67	4900.00
取得投资收益收到的现金		1145.88		356.28
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		8.36		
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	1231.35		-100.00	
投资活动现金流入小计	4231.35	25654.24	506.29	5256.28
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6348.85	54057.48	751.45	129.15
投资支付的现金	9500.00	18900.00	98.95	10900.00
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金		17238.88		
投资活动现金流出小计	15848.85	90196.36	469.10	11029.15
投资活动产生的现金流量净额	-11617.50	-64542.11	455.56	-5772.87
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	73870.00	119700.00	62.04	6000.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	60000.00		-100.00	

筹资活动现金流入小计	133870.00	119700.00	-10.58	6000.00
偿还债务支付的现金	165870.00	148940.00	-10.21	8000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45654.46	54813.45	20.06	10928.26
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	211524.46	203753.45	-3.67	18928.26
筹资活动产生的现金流量净额	-77654.46	-84053.45	8.24	-12928.26
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	9112.58	-27633.50	-403.25	10242.88
加：期初现金及现金等价物余额	33708.73	42821.31	27.03	--
六、期末现金及现金等价物余额	42821.31	15187.82	-64.53	--

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	14375.36	17259.18	20.06
加：资产减值准备			
固定资产折旧及其他	56463.01	55658.79	-1.42
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销			
待摊费用减少			
预提费用增加			
处置固定资产、无形资产等损失			
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	40664.22	42839.86	5.35
投资损失			
递延所得税资产减少	5321.34	5204.73	-2.19
递延所得税负债增加	-485.71	601.24	-223.79
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-21.78	952.78	-4474.56
经营性应收项目的减少	-3743.07	6892.51	-284.14
经营性应付项目的增加	-14188.84	-8447.02	-40.47
其他			
经营活动产生的现金流量净额	98384.54	120962.06	22.95
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
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			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	42821.31	15187.82	-64.53
减：现金的期初余额	33708.73	42821.31	27.03
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	9112.58	-27633.50	-403.25

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	794.48	51179.94	--
存货周转次数(次)	58.57	110.11	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	--
现金收入比(%)	100.18	97.86	98.11
盈利能力			
营业利润率(%)	46.78	49.37	50.71
总资本收益率(%)	4.47	5.10	--
净资产收益率(%)	2.82	3.40	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	56.95	57.09	56.57
全部债务资本化比率(%)	59.03	58.15	57.85
资产负债率(%)	60.89	58.78	58.46
偿债能力			
流动比率(%)	63.99	85.23	112.60
速动比率(%)	63.01	84.94	112.31
经营现金流动负债比(%)	91.11	326.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	5.75	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.13	1.28	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 (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

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