

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 527 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“12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
二零一三年五月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

[http:// www.lhratings.com](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
12 杭州湾 CP001	3 亿元	2012/5/29-2013/5/29	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 5 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.28	1.52	0.92	2.09
资产总额(亿元)	130.43	123.20	118.59	118.81
所有者权益(亿元)	51.00	50.78	51.61	51.83
短期债务(亿元)	6.00	3.00	10.69	3.80
全部债务(亿元)	73.54	70.56	64.77	64.77
营业收入(亿元)	12.36	13.65	13.64	3.04
利润总额(亿元)	1.92	2.40	2.08	0.30
EBITDA(亿元)	11.63	12.27	12.05	--
经营性净现金流(亿元)	9.84	12.10	11.73	2.62
营业利润率(%)	46.78	50.03	47.85	44.39
净资产收益率(%)	2.82	3.40	3.06	--
资产负债率(%)	60.89	58.78	56.48	56.38
全部债务资本化比率(%)	59.05	58.15	55.66	55.55
流动比率(%)	63.99	85.23	30.30	99.23
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	5.75	5.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.79	2.79	--
经营现金流负债比(%)	91.11	326.07	98.33	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计
公司 2012 年流动比率大幅下降系 6.89 亿的长期借款到期调回到一年内到期的非流动负债所致

分析师

李钊纳

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,公司通行费收入基本维持稳定,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,债务负担将持续减轻,公司盈利能力和偿债能力将有所提升。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“12 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保持稳定。
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“12 杭州湾 CP001”保障程度较高。

关注

1. 目前公司期间费用较高,对利润侵蚀较严重,整体盈利能力偏弱。
2. 公司从2012年5月起实行3年的收费优惠政策,车辆通行费标准的下降导致公司收入水平有一定程度的下降。

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）与宁波市杭州湾大桥发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁波市杭州湾大桥发展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，未因宁波市杭州湾大桥发展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宁波市杭州湾大桥发展有限公司提供，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宁波市杭州湾大桥发展有限公司主体长期信用及存续期内的“12 杭州湾 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 年底，公司注册资本 49.35 亿元。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 51.33%。

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 2013 年 3 月底，公司无下属子公司。

截至 2012 年底，公司资产总额 118.59 亿元，所有者权益 51.61 亿元；2012 年公司实现营业收入 13.64 亿元，利润总额 2.08 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 118.81 亿元，所有者权益合计为 51.83 亿元。2013 年 1～3 月，公司实现营业收入 3.04 亿元，利润总额 0.30 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国

务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多

个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

1. 高速公路发展概况

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。

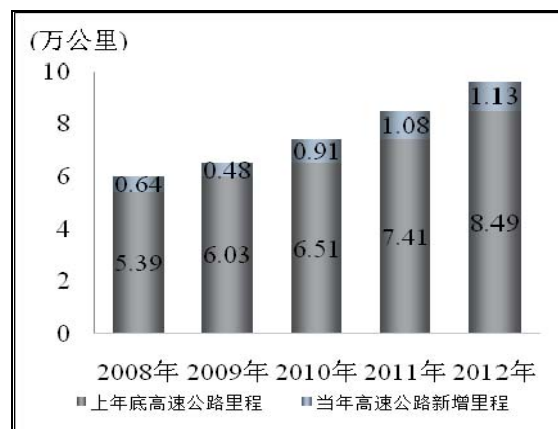
高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2012年底的9.62万公里。

继“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通，2009年中国高速公路通车里程达6.51万公里后，2010年，中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里。2011年和2012年，中国新增高速公路通车里程分别1.08万公里和1.13万公里，总里程达9.62万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加

完善。

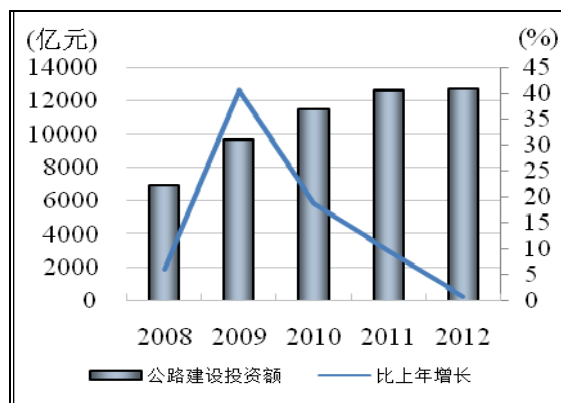
图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

2012年全年公路建设到位资金11124.90亿元，与投资完成额相比，资金到位率为87.5%。此外，考虑目前路网已经比较完备，公路建设投资增速持续下降，行业供给压力将会持续减轻，2012年，中国公路建设固定资产投资小幅增长。根据中华人民共和国交通运输部统计，2012年，中国公路建设投资额为12713.95亿元，同比增长0.9%；其中，高速公路建设完成投资7238.30亿元，下降2.5%；国省道改造完成投资2575.33亿元，增长5.9%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐步步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图2 2008-2012年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

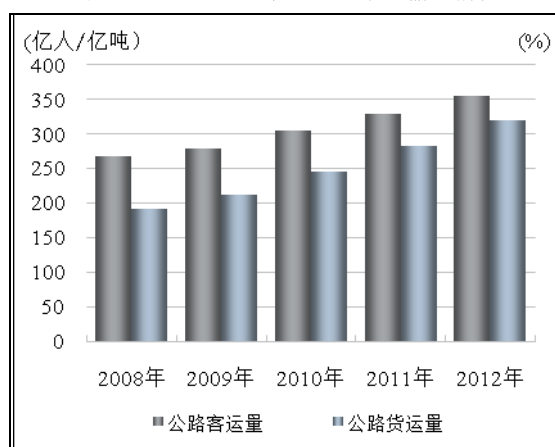
2010年，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。

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年全年，全国公路客运量和货运量分别达327.9亿人和281.3亿吨，同比增速分别为7.4%和14.9%；公路客运周转量和货运周转量分别为16732.6亿人公里和51333.2亿吨公里，分别同比增长11.4%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2012年全年，全国公路客运量和货运量分

别达355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的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。

图3 2008-2012年全国公路运输量情况



资料来源：交通运输部

2. 高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，我国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策，我国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快我国公路交通的发展做出了重要的贡献。然而，随着近年来我国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据核查结果，公司所辖路产中无超期收费及不合理收费等问题，收费公路专项清理工作对公司整体经营无影响。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

为贯彻落实交通运输部《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》（交公路发[2010]715号）精神，重庆市交委下发了《重庆市交通委员会关于放宽鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》（渝交管养【2010】1号），公司于2010年12月1日零时起实施了对通行重庆市所有高速公路的整车合法装载运输鲜活农产品的所有籍车辆免收车辆通行费。“绿色通道”政策对公司通行费收入产生了一定影响，2012年，受绿通政策影响公司减免车辆通行费约3.1亿元左右。

3. 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城

市，基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通运输部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

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力，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。

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司运营的杭州湾跨海大桥是沈海高速公路跨越杭州湾的便捷通道。作为目前世界上已建成或在建中最长的跨海大桥，杭州湾跨海大桥创造了多项世界或国内第一：在国内首次明

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

确提出设计使用寿命大于等于 100 年的耐久性要求；创造了“梁上架梁”纪录为 1430 吨的“世界第一架”；第一次彻底解决了大型混凝土箱梁早期开裂的世界性难题；成功使用直径 1.6 米、长度 89 米的世界最大钢管桩；首开世界同类地质环境建桥采用“有控制放气”的安全施工工艺。此外，在大桥中部海面建设的海中平台旅游风景区也属国内首创。大桥建设过程中申报了 250 多项自主技术创新成果，其中取得 9 项重要科研成果。

杭州湾跨海大桥的建成通车，缩短了宁波至上海间的陆路行程 120 公里。对加快嘉兴、宁波等城市的发展，推动环杭州湾都市圈建设，深化长三角的交流与合作，特别是促进和巩固宁波成为长三角南翼中心城市的定位，将产生重大而深远的影响。

2. 外部支持

基于杭州湾大桥重要的地理位置和战略意

义，公司作为杭州湾跨海大桥的业主单位，得到股东单位及地方政府的大力支持。

公司控股股东宁波交投是宁波市交通基础设施建设领域资产规模最大的投资公司，在交通投资建设与经营产业领域具有主导地位。

税收优惠方面，根据规定，国内桥梁所缴营业税按 5%征收，高速公路则按 3%征收。大桥通行后，公司原营业税按桥梁的 5%征收，考虑到杭州湾跨海大桥长度长，可视为特殊的高速公路，营业税由 5%调整为 3%。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

表 1 2011~2013 年 1-3 月公司营业收入构成情况

业务板块	2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)
车辆通行费	133851.39	98.07	133760.59	98.03	29719.23	97.69
其他业务收入	2637.83	1.93	2683.37	1.97	702.11	2.31
合计	136489.22	100.00	136443.96	100.00	30421.34	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保持稳定。2012 年，公司实现营业收入 13.64 亿元，同比下降 0.03%；其中通行费收入 13.38 亿元，占营业收入的 98.03%，公司主营业务突出。2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 3.04 亿元，占 2012 年全年的 22.30%；其中通行费收入 2.97 亿元，为上年全年水平的 22.20%。

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

自杭州湾大桥开通以来，车流量保持稳定。2012 年，大桥通行车流量为 1252.44 万辆，较 2011 年车流量 1229.97 万辆增加了 22.47 万辆，增长率为 1.83%。

2013 年 1-3 月份，大桥通行车流量为 284.03 万辆，较 2012 年 1 季度车流量 310.29 万辆下降了 26.26 万辆，变动率为-8.46%。

从车型结构看，跟踪期内，公司通行车辆结构以一类车为主。2012 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 72.80%，与上年（69.60%）相比有所上升。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，2012 年占总车流量的 10.90%。

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

3. 收费标准

跟踪期，公司收费标准见表 3，公司 2012 年 5 月 15 起，实行优惠政策三年，车次费的收费标准较 2011 年有所下降。

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	75	5	0.4
二类车	150	10	0.8
三类车	225	15	1.2
四类车	260	15	1.4
五类车	300	20	1.6

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。

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。

2012 年，公司其他业务收入为 0.27 亿元，占公司总收入比例较小。

八、财务分析

公司 2012 年财务报表已经浙江德威会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。截至 2013 年 3 月底，公司无纳入合并报表范围的子公司。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 118.59 亿元，所有者权益 51.61 亿元；2012 年公司实现营业收入 13.64 亿元，利润总额 2.08 亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为118.81亿元，所有者权益合计为51.83亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入3.04亿元，利润总额0.30亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，杭州湾大桥运营总体较为稳定，通行费收入较 2011 年略有下降，主要是由于 2012 年 5 月起公司实行 3 年的优惠政策，车辆通行费下降引起的收入下降。2012 年，公司实现营业收入 13.64 亿元，同比变动-0.07%；其中通行费收入 13.38 亿元，同比变动-0.07%。2012 年，公司实现利润总额 2.08 亿元，同比变动-13.09%。当期，公司营业利润率为 47.85%，较上年略有下降。

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。2012 年，公司的财务费用为 4.12 亿元，管理费用为 0.38 亿元。

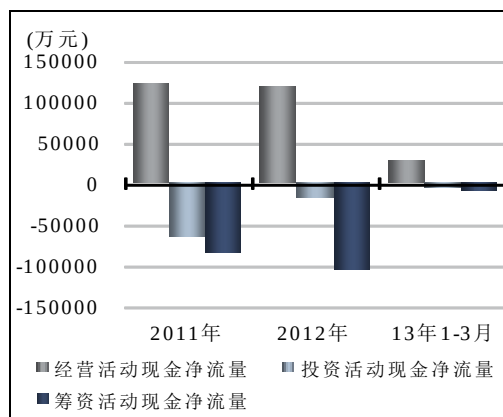
2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.04 亿元，为上年全年水平的 24.10%；其中通行费收入 3.23 亿元，为上年全年水平的 22.27%。当期，公司实现利润总额 0.30 亿元，为上年全年水平的 14.42%。

总体看，跟踪期内公司盈利能力基本维持稳定，整体盈利能力较弱。

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。2012 年经营活动现金流入为 14.97 亿元，同比增长 2.59%，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。2012 年，公司现金收入比为 98.24%，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，2012 年公司经营活动现金流出和净流量分别为 3.24 亿元和 11.73 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。2012 年，公司投资活动现金流出为 6.35 亿元，较上年有所下降。2012 年，公司投资活动现金流入为 4.69 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.66 亿元。

2012 年，公司筹资活动前现金流量净额为 10.07 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银行借款和发行短期融资券。随着大桥建设投入的减少，公司对外筹资规模也逐年下降，2012 年，公司筹资活动现金流入为 4.58 亿元。2012 年，公司筹资活动净现金流表现为净流出，为-10.66 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 3.35 亿元，经营活动现金净流量为 2.62 亿元，现金收入比 100.48。2013 年 1~3 月，公司投资活动现金流出为 0.88 亿元，投资活动现金流入为 0.34 亿元。2013 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.54 亿元。2013 年 1~3 月，公司筹资活动现金净流量为-0.91 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。

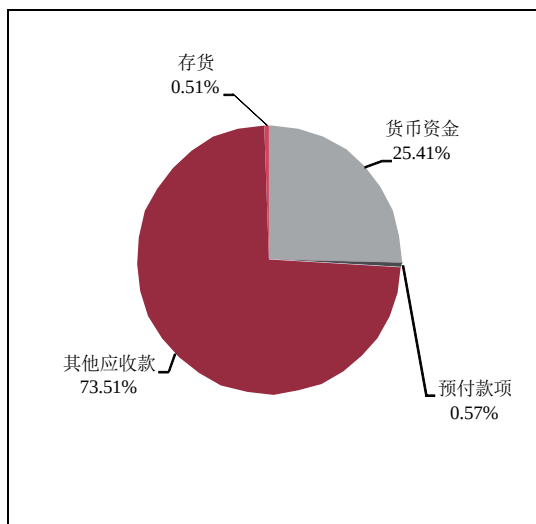
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额为 118.59 亿元，较上年底下降 3.74%。其中，流动资产

占 3.05%，非流动资产占 96.95%。与上年比，非流动资产占比略有下降。

图 5 2012 年底流动资产构成



资料来源：审计报告

2012 年底，公司流动资产为 3.61 亿元，同比增长 14.29%。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 2012 年底，公司货币资金为 0.92 亿元，以银行存款为主，资金使用无受限。

截至 2012 年底，公司其他应收款为 2.66 亿元，公司其他应收款期末余额主要为委托贷款 2.65 亿元，其中关联方委托贷款 2.35 亿元。公司一年以内的其他应收账款占比 99.81%，未发现存在回收风险，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 2012 年底，公司固定资产原值为 134.83 亿元，累计折旧 21 亿元，账面价值为 113.82 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 2013 年 3 月底，公司资产总额为 118.81 亿元，其中流动资产占比 4.20%，非流动资产占比 95.80%，公司资产结构变化不大。

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

2012 年底，公司负债总额为 66.99 亿元，同比下降 7.5%。其中，流动负债占 17.80%，非流动负债占 82.20%。

2012 年底，公司流动负债为 11.92 亿元，同比上升 221.46%，主要是由于一年内到期的非流动负债增加所致，到期的非流动负债为以杭州湾大桥收费权作为质押的质押借款 6.89 亿元。

公司其他流动负债为所发行的短期融资券，2012 年，公司兑付了 2011 年发行的 3 亿元短期融资券（“11 杭州湾 CP001”），同时公司 2012 年新发行 3 亿元短期融资券（“12 杭州湾 CP001”），截至 2012 年底，公司的其他流动负债保持 3 亿元不变。

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，2012 年底为 0.17 亿元。

2012 年底，公司非流动负债为 55.06 亿元，主要为长期借款。2012 年底，公司长期借款余额为 54.08 亿元，均以大桥收费权作为质押而取得。2012 年底，公司递延所得税负债为 0.99 亿元，全部为固定资产折旧而产生的递延所得税。

2012 年底，公司有息负债为 64.77 亿元，同比下降 8.21%。其中，短期债务占 16.51%，长期债务占 83.49%，公司短期债务大幅上升，主要是因为 2012 年长期借款部分有 6.89 亿的抵

押借款转入一年内到期的非流动负债所致。2012 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.48%和 55.66%，债务负担较上年有所减轻。

2013 年 3 月底，公司负债总额为 66.98 亿元，有息债务余额为 64.77 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.38%和 55.55%，债务比率进一步下降。

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

所有者权益

2012 年底，公司所有者权益合计 51.61 亿元，与上年相比略有上升，其中实收资本 95.63%、盈余公积 0.86%、未分配利润 3.51%。2013 年 3 月底，公司所有者权益为 51.83 亿元，较上年底增长 0.43%。

总体看，实收资本占比较大，公司所有者权益稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012 年，由于公司流动负债的大幅上升，导致公司短期偿债指标出现大幅下降，主要是由于长期借款中的质押借款有 6.89 亿到期，转入一年内到期的非流动负债所致。2012 年，公司流动比率和速动比率分别为 30.30%和 30.15%；2013 年 3 月底，上述指标上升至 99.23%和 98.91%。2012 年，公司经营现金流动负债比为 98.33%，较上年有较大幅度的下降。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，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2012 年，公司 EBITDA 同比下降 1.82%，为 12.05 亿元。全部债务/EBITDA 从上年的 5.99 倍下降至 5.38 倍。从 EBITDA 利息倍数看，2012 年，公司 EBITDA 利息倍数保持稳定，为 2.79 倍。总体看，EBITDA 对债务的保障能力正常。

截至 2012 年底，公司累计提供对外担保

金额 3.69 亿元，全部为对宁波市杭州湾大桥海中平台开发有限公司提的供担保，担保比率为 7.15%。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。

5. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

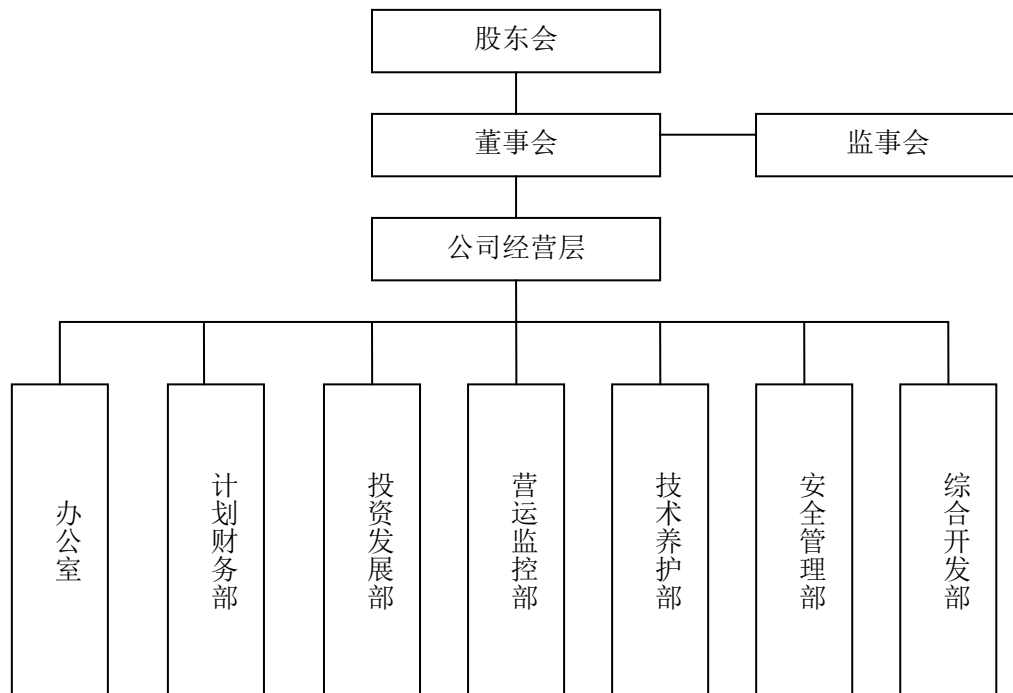
九、债券偿债能力

截至2012年底，公司现金类资产0.92亿元，为“12杭州湾CP001”待偿还本金的0.31倍；2012 年，公司经营活动现金流入和净流量分别为 14.97 亿元和 11.73 亿元，分别为“12 杭州湾 CP001”的 4.99 倍和 3.91 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2013年3月底，公司现金类资产合计2.09亿元，为待偿还债券本金3亿元“12杭州湾CP001”的 0.70 倍。公司现金类资产对待偿还债券的保障程度一般，经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能较强。

十、结论

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“12杭州湾CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司产权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	42821.31	15187.82	9183.57	-53.69	20933.29
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	5.33			-100.00	-847.87
预付款项	2358.37	358.08	205.53	-70.48	37.90
应收利息					
应收股利					
其他应收款	22850.17	15963.00	26565.00	7.82	29604.48
存货	1061.23	108.45	182.93	-58.48	160.69
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	36137.04	-27.68	49888.50
非流动资产：					
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	1138242.91	-3.77	1124005.72
在建工程	2528.66	4924.87	11538.29	113.61	14218.84
工程物资					-12.70
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		-100.00	
其他非流动资产					
非流动资产合计					
资产总计	1304291.04	1232043.11	1185918.24	-4.65	1188100.36

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款			8000.00		8000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	40639.79	29.35	3868.19	-69.15	40.47
预收款项	735.26	478.69	763.79	1.92	
应付职工薪酬	242.26	249.52	274.03	6.35	236.40
应交税费	219.84	88.86	3710.59	310.84	3739.94
应付利息	2102.27	1624.83	1976.78	-3.03	3055.91
应付股利					5204.78
其他应付款	4043.44	4625.18	1716.15	-34.85	
预计负债					
一年内到期的非流动负债			68940.00		
其他流动负债	60000.00	30000.00	30000.00	-29.29	30000.00
流动负债合计	107982.85	37096.44	119249.52	5.09	50277.50
非流动负债：					
长期借款	674870.00	675630.00	540750.00	-10.49	609690.00
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	9865.79	-4.79	9865.79
其他非流动负债					
非流动负债合计	686258.92	687115.16	550615.79	-10.43	619555.79
负债合计	794241.78	724211.60	669865.30	-8.16	669833.28
所有者权益：					
实收资本(或股本)	493500.00	493500.00	493500.00		493500.00
资本公积					
减：库存股					
盈余公积	2213.93	3027.18	4434.86	41.53	4434.86
未分配利润	14335.33	11304.33	18118.07	12.42	20332.22
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	510049.26	507831.51	516052.93	0.59	518267.08
少数股东权益					
所有者权益合计	510049.26	507831.51	516052.93	0.59	518267.08
负债和所有者权益总计	1304291.04	1232043.11	1185918.24	-4.65	1188100.36

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	123591.35	136489.22	136443.96	5.07	30421.33
减: 营业成本	61514.69	63499.16	66605.76	4.06	15888.16
营业税金及附加	4258.82	4698.67	4547.86	3.34	1029.78
销售费用					
管理费用	2210.09	3218.65	3218.65	20.68	804.64
财务费用	38924.55	42367.27	41152.00	2.82	9746.56
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	22705.46	20919.70	11.98	2952.20
加: 营业外收入	2527.80	1307.00	2.28	-97.00	
减: 营业外支出		47.32	94.87		
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	19211.00	23965.15	20827.10	4.12	2952.20
减: 所得税费用	4835.63	5805.97	4472.29	-3.83	738.05
四、净利润	14375.36	18159.18	16354.82	6.66	2214.15
其中: 归属于母公司的净利润					
少数股东损益					
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	134045.69	4.05	30567.10
收到租金	1127.80			-100.00	345.11
收到其他与经营活动有关的现金	4426.54	12330.40	15630.17	87.91	2580.46
经营活动现金流入小计	129367.11	145893.37	149675.87	7.56	33492.66
购买商品、接受劳务支付的现金	6803.17	11013.06	9016.42	15.12	1577.26
支付给职工以及为职工支付的现金	1196.94	1245.85	1411.75	8.60	416.03
支付的各项税费	4977.21	5027.64	7930.50	26.23	1808.07
支付其他与经营活动有关的现金	18005.24	7644.76	14063.17	-11.62	3481.51
经营活动现金流出小计	30982.57	24931.30	32421.84	2.30	7282.87
经营活动产生的现金流量净额	98384.54	120962.06	117254.03	9.17	26209.80
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	45300.00	288.59	3000.00
取得投资收益收到的现金		1145.88	1594.39		436.09
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		8.36	26.44		
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	46920.83	233.00	3436.09
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6348.85	54057.48	7627.26	9.61	2701.35
投资支付的现金	9500.00	18900.00	55900.00	142.57	6100.00
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	63527.26	100.21	8801.35
投资活动产生的现金流量净额	-11617.50	-64542.11	-16606.43	--	-5365.26
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	45800.00	-21.26	
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	45800.00	-41.51	0.00
偿还债务支付的现金	165870.00	148940.00	103740.00	-20.92	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45654.46	54813.45	48711.84	3.29	9094.82
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	152451.84	-15.10	9094.82
筹资活动产生的现金流量净额	-77654.46	-84053.45	-106651.84	--	-9094.82
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	9112.58	-27633.50	-6004.24		11749.72
加: 期初现金及现金等价物余额	33708.73	42821.31	15187.82	-32.88	9183.57
六、期末现金及现金等价物余额	42821.31	15187.82	9183.57	-53.69	20933.29

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	15789.05	4.80
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	56463.01	55658.79	57010.98	-100.00
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失			32.59	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	40664.22	42839.86	41613.98	1.16
投资损失				
递延所得税资产减少	5321.34	5204.73	1201.82	-52.48
递延所得税负债增加	-485.71	601.24	-1619.38	--
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-21.78	952.78	-74.48	--
经营性应收项目的减少	-3743.07	6892.51	150.55	
经营性应付项目的增加	-14188.84	-8447.02	4861.14	
其他			-1712.22	
经营活动产生的现金流量净额	98384.54	120962.06	117254.03	9.17
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	9183.57	-53.69
减: 现金的期初余额	33708.73	42823.11	15187.82	-32.88
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	-27635.30	-6004.24	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	57.97	108.57	457.17	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.11	--
现金收入比(%)	100.18	97.86	98.24	100.48
盈利能力				
营业利润率 (%)	46.78	50.03	47.85	44.39
总资本收益率(%)	4.42	4.93	4.94	--
净资产收益率(%)	2.82	3.40	3.06	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	56.97	57.09	51.17	54.05
全部债务资本化比率(%)	59.05	58.15	55.66	55.55
资产负债率(%)	60.89	58.78	56.48	56.38
偿债能力				
流动比率(%)	63.99	85.23	30.30	99.23
速动比率(%)	63.01	84.94	30.15	98.91
经营现金流动负债比(%)	91.11	326.07	98.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.79	2.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	5.75	5.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	0.08	0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.13	1.28	2.33	--

注：公司 2013 年三季度数据未经审计。

公司应收票据与营收帐款部分的数据为零，无法计算销售债券周转次数

附件 6 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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