

信用等级公告

联合[2017] 2547 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市高等级公路投资有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

嘉兴市高等级公路投资有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

嘉兴市高等级公路投资有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

评级时间：2017年10月20日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 6月
现金类资产(亿元)	16.32	18.31	10.38	8.67
资产总额(亿元)	324.48	349.38	350.75	351.95
所有者权益(亿元)	142.48	149.58	167.97	166.29
短期债务(亿元)	27.95	54.93	18.99	12.55
长期债务(亿元)	139.10	130.85	149.55	157.71
全部债务(亿元)	167.05	185.79	168.54	170.26
营业收入(亿元)	17.28	15.42	16.07	8.58
利润总额(亿元)	1.20	0.87	2.40	-1.56
EBITDA(亿元)	12.29	11.03	10.83	--
经营性净现金流(亿元)	4.11	-3.74	19.55	7.18
营业利润率(%)	7.93	21.30	24.57	30.92
净资产收益率(%)	0.55	0.80	1.37	--
资产负债率(%)	56.09	57.19	52.11	52.75
全部债务资本化比率(%)	53.97	55.40	50.09	50.59
流动比率(%)	500.89	318.33	671.04	787.65
经营现金流动负债比(%)	10.10	-5.58	62.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.59	16.84	15.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.30	1.55	--

注：1、2017年半年度财务数据未经审计；2、其他流动负债中短期融资券计入短期债务；长期应付款中融资租赁款计入长期债务。

分析师

文中 张建飞

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“公司”）作为嘉兴市高速公路建设与经营的主体，具有较强的区域垄断优势；近年来持续得到嘉兴市政府在财政资金补贴、股权划转等方面的支持；公司通行费收入稳定增加，2016年受益于政府债务置换支持，债务结构改善，整体债务负担减轻，所有者权益稳定性较好。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到其他应收款对公司资金形成较大占用、财务费用对利润影响大、担保比率较高等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来随着区域经济不断发展、公司在建高速公路陆续通车及周边路网的持续完善，公司收入及利润规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司所在区域腹地经济发达，经济和财政实力稳定增长，区位优势明显，为公司经营提供了良好的外部环境。
2. 公司作为区域内高速公路建设与经营的主体，具有较强的区域垄断优势，近年持续获取嘉兴市政府在财政补贴、资产划转等方面的支持，外部支持力度强。
3. 2016年，公司获得政府债务置换支持，债务结构改善，债务规模有所减少。
4. 公司通行费收入稳定增长，债务水平适中，整体偿债能力很强。

关注

1. 公司其他应收款规模持续加大，对资金形成较大占用，资产流动性偏弱。
2. 公司财务费用对利润影响大，利润总额对

- 政府补助依赖性强。
3. 公司担保比率较高，被担保方无反担保措施，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 10 月 20 日至 2018 年 10 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

嘉兴市高等级公路投资有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“嘉兴高投”或“公司”），系经嘉兴市人民政府“嘉政发[1998]57号文”批准，于1998年5月注册成立的国有企业，初始注册资本为1.05亿元。继多次增资后，2012年公司新增注册资本8000万元，系根据2011年12月“嘉国资资产[2011]205号文件”，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）以土地使用权5000万元及货币3000万元对公司增资。截至2017年6月底，公司注册资本为11.13亿元；交投集团为公司控股股东，对公司持股比例为86.72%，其余股东分别为嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司（持股5.66%）、嘉兴市秀洲区交通建设投资有限公司（持股4.33%）、平湖市国有资产经营有限公司（持股1.22%）、海盐县国有资产经营有限公司（持股0.86%）、桐乡市城市建设投资有限公司（持股0.63%）、嘉善县国有资产投资有限公司（持股0.58%）。公司控股股东交投集团为国有独资公司，嘉兴市国有资产管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）是其唯一股东，公司实际控制人为嘉兴市国资委。

公司主要从事高等级公路建设、投资、管理及公路沿线配套设施和房地产开发；受交投集团委托收储开发交投集团已取得的土地。

截至2017年6月底，公司下设投融资部、深化改革办公室、财务管理中心、工程管理部、安全营运管理部、党群人事部、办公室等10个职能部门；公司合并口径直接及间接拥有17家控股子公司。

截至2016年底，公司资产总额350.75亿

元，所有者权益167.97亿元（少数股东权益36.55亿元）；2016年，公司实现营业收入16.07亿元，利润总额2.40亿元。

截至2017年6月底，公司资产总额351.95亿元，所有者权益166.29亿元（少数股东权益37.28亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入8.58亿元，利润总额-1.56亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市南湖大道902号1幢三号楼310室；法定代表人：沈兰冠。

二、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态

势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1-6月，中国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1-6月，中国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1-6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1-6月，中国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增

速。2017年1-6月，中国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1-6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1-6月，中国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于

房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

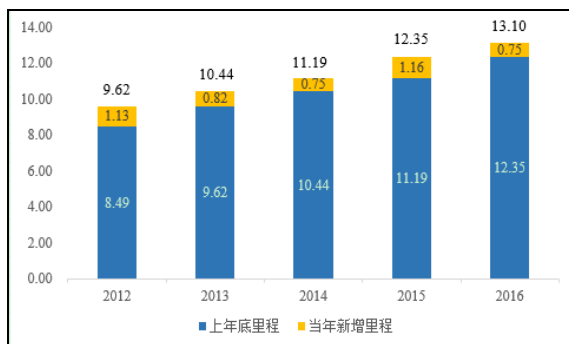
1. 高速公路行业概况

高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。

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。根据交通运输部发布的《2016年交通运输行业发展统计公报》，2016年底中国高速公路通车里程达13.10万公里，比上年末增加0.74万公里；国家高速公路9.92万公里，同比增加1.96万公里。截至2016年底，全国公路总里程达469.63万公里，比上年末增加11.90万公里，公路密度48.92公里/百平方公里，同比提高1.24公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.79%，同比提升0.09个百分点。

图1 2012~2016年中国高速公路通车里程
(单位：万公里)

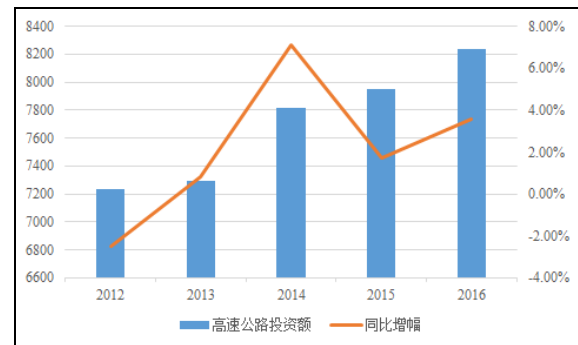


资料来源：联合资信根据公开信息整理

2016年中国全年完成公路建设投资17975.81亿元，比上年增长8.9%；其中，高速公路建设完成投资8235.32亿元，增长3.6%，增速较2015年有所回升；普通国省道建设完成投

资6081.28亿元，增长14.0%。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2016年占公路建设投资的45.81%。

图2 2012~2016年中国高速公路建设投资额
(单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公开信息整理

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着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经济持续发展，“一带一路”等国家政策带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍然突出。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2016年，国内宏观经济增速持续放缓，客运方面，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2015年下滑趋势，货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于公路货运成本相对铁路等运输方式优势仍较为突出、且随着公路建设持续推进路网效应进一步体现，因此公路货运指标保持较为稳健的增长且增速有所提升。2016年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量154.28亿人、旅客周转量10228.71亿人公里，同比分别下降4.7%和4.8%，延续2015年下降趋势。全国营业性货运车辆完成货运量334.13亿吨、货物周转量61080.10亿吨公里，同比分别增长6.1%和5.4%，延续上升趋势且增幅有所提

升。

高速公路行业政策

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，重点从以下几个方面作了修订：1) 确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；2) 明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；3) 政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4) 经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5) 政府收费高速公路在政府性债务清偿后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

高速公路发展前景

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、

运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

2017年3月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称“交通十三五规划”），指出到2020年，高速公路建成里程达15万公里，加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。交通投融资改革方面，交通十三五规划提出要建立健全中央与地方投资联动机制，优化政府投资安排方式；在试点示范的基础上，加快推动政府和社会资本合作（PPP）模式在交通运输领域的推广应用，鼓励通过特许经营、政府购买服务等方式参与交通项目建设、运营和维护；在风险可控的前提下，加大政策性、开发性等金融机构信贷资金支持力度，扩大直接融资规模，支持保险资金通过债权、股权等多种方式参与重大交通基础设施建设；积极利用亚洲基础设施投资银行、丝路基金等平台，推动互联互通交通项目建设。

综合来看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将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。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能

力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

2. 区域经济概况

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，东临上海、西南连杭州、北部与苏州相接，与三大城市形成了一小时交通圈，铁路、公路、水路四通八达，是长江三角洲的重要城市之一，区域经济发达。

近年嘉兴市经济总体保持较快的增长态势，综合实力逐年增强。根据《嘉兴市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年，嘉兴市经济综合实力稳定增长，全市生产总值(GDP)3760.12 亿元，同比增长 7.0%。其中第一产业增加值 143.85 亿元，增长 0.9%，第二产业增加值 1911.57 亿元，增长 5.7%，第三产业增加值 1704.70 亿元，增长 9.1%，三次产业结构调整为 3.8: 50.9: 45.3。全市工业增加值 1727.09 亿元，增长 6.1%。其中，规模以上工业增加值 1543.70 亿元，同比增长 5.9%。全市规模以上工业企业实现利税总额 761.76 亿元，增长 17.5%，其中利润总额 495.72 亿元，增长 25.9%。

固定资产投资方面，2016 年嘉兴市全年完成固定资产投资 2790.16 亿元，同比增长 11.0%。其中，基础设施投资 620.27 亿元，同比增长 17.7%；交通基础设施完成投资 80.8 亿元，完成计划投资的 155.4%，为上年的 115.1%，增长 10 亿余元，主要集中在高速公路，国省道、县道等主干线公路，以及水运建设等交通基础设施。其中，高速公路完成 17 亿元，国省道、县道及其他交通建设项目完成 35.7 亿元，交通站场完成 1.9 亿元，水运建设完成 26.2 亿元。

近年嘉兴市地方财力持续增长，2016 年嘉

兴市财政总收入 673.37 亿元，同比增长 5.2%；其中公共财政预算收入 387.93 亿元，同比增长 10.4%。全市公共财政预算支出 442.19 亿元，同比增长 4.1%。

根据《嘉兴市综合交通体系规划（2014-2020）》，嘉兴市未来在公路规划方面：

（1）构建“三纵三横三连”的高速公路主骨架。三纵：南通-苏州-宁波高速（嘉兴段），嘉绍通道，钱江通道；三横：杭浦高速，沪杭高速，申嘉湖（杭）高速；三连：杭州绕城高速公路海宁段，嘉兴乍浦高速，沪杭枫亭高速公路。（2）规划形成“一环三横六纵四射两连”的干线公路网。“一环”指：嘉兴主城区三环。“三横”指：规划省道嘉善至诸暨公路嘉兴段、国道 320(G320)、丹东至东兴（G228）接新 01 省道。“六纵”指：嘉善至象山（S202）接杭州至平湖（G525）；嘉善至鄞州公路嘉兴段；秀洲（王江泾）至海盐（南北湖）公路；规划国道 G524 常熟至海宁公路嘉兴段；桐乡至莲都公路嘉兴段；崇新线+桐德公路（南起钱塘江边，经长安至崇福，接线桐德一级公路至桐乡河山与德清新市交界）。“四射”指：嘉湖公路、嘉桐公路、嘉善第三通道、平湖至安吉公路嘉兴段。“两连”指：海盐至安吉公路嘉兴段（盐湖公路）、平湖至瑞安公路嘉兴段。（3）建设嘉兴市区至市域内各县市“一主多辅”通道。（4）规划 G320 国道改线。

总体看，嘉兴市经济发展整体形势较好，综合实力持续增强，固定资产投资稳定增长，交通基础设施投资快速增长；未来公路建设规划为公司发展提供充足项目储备，公司外部发展环境良好。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 6 月底，公司注册资本 11.13 亿元，其中交投集团持股 86.72%，为公司控股股东；交投集团为嘉兴市国资委下属的国有独

资公司，公司实际控制人为嘉兴市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是嘉兴市从事高速公路建设、投资、管理与公路沿线配套设施开发的重要主体，具有较强的区域垄断地位。公司下属子公司嘉兴市国鸿汽车运输有限公司是交通部二级道路旅客运输企业，也是嘉兴市道路客运规模最大的国有骨干企业，区域内行业垄断优势明显。

3. 人员素质

截至 2017 年 6 月底，公司董事会 9 人，其中董事长 1 人、职工董事 1 人；监事会 5 人，其中监事会主席 1 人、职工监事 2 人；高级管理人员 3 人，其中总经理 1 人，副总经理 2 人。

沈兰冠，55 岁，研究生学历；曾任嘉兴市民丰造纸厂教师，宣教科、审计检查室、纪检办公室科员，嘉兴市轻工业局企管科员，嘉兴市轻工业局科技开发公司副经理，嘉兴市轻工控股（集团）公司董事、经理助理、党委委员，嘉兴市实业资产经营公司总经理助理、党组成员，嘉兴市秀城区经济贸易局局长，嘉兴市秀城区区委办公室主任，嘉兴市秀洲区副区长等职，2011-2013 年任公司总经理；现任公司董事长。

李云鸿，56 岁，研究生学历；曾任嘉兴地区商业局综合科干事，嘉兴市商业局财务科、商干校、业务科干事、副主任科员，嘉兴市商业控股公司综合管理处副处长、处长，嘉兴市商业控股公司党委委员、总经理助理兼商业房地产公司董事长，嘉兴市商贸资产公司党委委员、总经理助理兼商业房地产公司总经理、国际会展中心常务副总经理，嘉兴市社会发展投资集团有限公司党委委员、副总经理兼任嘉兴国际会展中心总经理、嘉兴商业房地产有限责任公司总经理，嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司党委副书记、副总经理兼嘉兴国际会展中心、嘉兴商业房地产开发建设有限责任公司董事长；现任公司董事、总经理。

截至 2017 年 6 月底，公司拥有在职员工 558 人。按照学历划分，本科及以上学历人员占 22.76%，专科学历人员占 22.22%，其余为专科以下学历；按照专业结构划分，管理人员占 22.04%，财务人员占 9.50%，工程技术人员占 17.03%，行政服务人员占 2.69%，其他人员占 48.75%。

综合看，公司高级管理人员管理经验丰富；公司员工素质能够满足公司经营需求。

4. 政府及股东支持

公司在嘉兴市内高速公路经营领域具有区域垄断优势，作为嘉兴市高速公路建设与经营的主体，公司持续得到嘉兴市政府及股东在资金及资产注入、财政资金补贴、存量债务置换等方面的支持。

资金及资产注入

1998年12月，嘉兴市国资委增加公司注册资本2亿元。

根据嘉兴市人民政府办公室2001年4月28日【2001】38号《专题会议纪要》及出资股东所在地同级国资部门、土管部门等的审核文件，公司股东以土地使用权增加公司注册资本1.28亿元。

根据嘉交投【2004】66号《关于要求将公司注册等级的土地资产投入高等级公路投资有限公司的请示》及嘉国资【2004】130号《关于同意对市高等级公路投资有限公司增加投资的批复》，嘉兴市交通投资集团有限责任公司以原国营运河农场5770亩价值56.27亿元的土地对公司增资，增加注册资本及资本公积。

根据嘉兴市国有资产监督管理委员会“嘉国资资产【2011】25号文件”规定，公司股东嘉兴市交通投资集团有限责任公司以土地使用权5000万元及货币3000万元，增加公司注册资本8000万元。

2015年，根据嘉兴市国资委嘉国资资产【2015】185号文，同意将嘉兴市交通投资集团有限责任公司持有的嘉兴市沪杭高铁客专

线投资开发有限公司25%股权计50029.50万元无偿划转给公司持有，增加公司资本公积。

2016年5月，根据嘉兴市人民政府文件《关于给予嘉兴市高等级公路投资有限公司相关政策性支持的函》，为保证公司资金稳定，①每年根据公司经营情况，安排适当的政府补助资金予以支持；②在整合市级国有资产时，市政府将优先考虑给予公司优质资产注入。

财政补贴

嘉兴市政府为确保市交通基础设施建设顺利进行，缓解公司还贷压力，自公司成立以来持续拨付公司政府补贴，2014~2016年及2017年1~6月，公司收到计入营业外收入的政府补助分别为7.87亿元、6.02亿元、4.56亿元和0.92亿元。

债务置换

2016年10月，根据嘉财债置【2016】1号和10号文件、嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会和嘉兴市财政局联合发布的嘉国资【2016】89号《关于地方政府存量债务账户处理的函》，公司子公司嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限公司12亿元债务进行政府债务置换，债务置换后，债务人由公司子公司嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限公司变更为政府财政部门，按现行企业会计准则相关规定，从负债方调整至所有者权益方，本期债务置换12亿元，按照持股51%计算，增加资本公积6.12亿元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》及其他相关法律、法规的要求，完善公司治理结构，形成了以公司章程为基础，以股东会、董事会、监事会会议事规则等规章制度为辅的治理体系，不断规范公司运作。

股东会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划、审批董事会、监事

会报告等职权。

公司设董事会，对股东会负责。董事会由9名董事组成，包含一名董事长。董事由股东会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。董事会行使决定公司的经营计划和投资方案、内部管理机构的设置、制定基本管理制度等职权。

公司设监事会。监事会由5名监事组成，监事会设主席1人，职工监事2人。监事的任期每届为3年。监事任期届满，连选可以连任。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、检查公司财务和向股东会提出提案等职权。

总体来看，目前公司已形成较为完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。

2. 管理水平

公司设有10个职能部门，即办公室、纪检监察室、党群人事部、投资融资部、审计部、安全营运管理部、经营管理部、工程管理部、深化改革办公室、财务管理中心；并根据相关业务进行了相关管理制度的设定。

项目管理方面，公司制定了《嘉兴市高等级公路投资有限公司项目投资管理办法》，对工程项目实施项目部管理制，采取统筹与分别管理相结合的办法，即对同时进行的项目采取集中征迁、财务统一管理的办法，对项目的施工等采取分别管理的办法，从而更好地利用现有资源，避免了人力、物力、财力的浪费，集约效应明显。

工程安全管理方面，公司先后制定了《安全生产管理办法》、《重特大事故应急处理预案》、《工程建设安全事故及险情报告办法》等制度，各工程项目部也集合在建工程实际对各安全管理制度进行了修改完善，为在建工程的安全生产工作提供了有力的保障。

投融资及财务管理方面，公司根据《公司法》、《公司财务通则》及国家其他有关法律、

法规的规定，制定了《嘉兴市高等级公路投资有限公司财务管理制度》、《嘉兴市高等级公路投资有限公司对外投资管理制度》、《嘉兴市高等级公路投资有限公司融资管理制度》，对投资类公司财务实行统一管理，对经营类公司财务实行分级管理，内审机构与财务分设。对外投资业务及重大融资需求由公司股东会决议，需经全体股东三分之二以上签署同意后方可实施，有效规范了公司的投融资活动。

对外担保方面，公司对外担保仅限于市级经营公司之间进行，或与母公司及子公司（全资、绝对控股）之间进行。除市政府批准同意以外，不得对其他法人主体提供任何担保。公司对外担保需经股东会批准决定。当其他国资公司向公司提出担保请求时，公司以文件形式向市国资委进行请示，待批复同意后再办理对外担保手续，签订对外担保合同。

子公司管理方面，公司对控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核，对下属子公司约束力较强。

总体看，公司制定了健全的内部管理机制，财务内控制度规范，为公司发展奠定了较好的制度基础。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务收入主要包括通行费收入、运输收入和商品销售收入。受益于区域经济增长、路网贯通等有利因素，2014~2016年公司

车辆通行费收入持续增长，分别为4.81亿元、4.98亿元和5.84亿元。受成品油市场价格波动影响，近三年公司商品销售业务收入持续下降，分别为9.44亿元、7.65亿元和7.36亿元。公司运输业务受高铁分流等因素影响，近三年收入持续下降，分别实现收入1.76亿元、1.67亿元和1.58亿元。公司主营业务中其他业务收入主要为高速公路广告牌租赁收入、培训收入、旅游收入和工程收入，整体占比较小，近三年分别实现收入0.77亿元、0.71亿元和0.91亿元。其他业务收入主要为租赁业务收入，近三年分别实现收入0.50亿元、0.41亿元和0.39亿元。

2017年1~6月，公司实现主营业务收入8.38亿元，占2016年全年主营业务收入的53.44%，其中商品销售收入占比47.73%，通行费收入占比39.14%，运输收入占比6.68%，其他收入占比6.44%，主营业务收入构成较2016年变动不大。主营业务之外其他业务收入0.20亿元，占2016年全年其他业务收入的51.28%。

毛利率方面，2015 公司综合毛利率较上年大幅提升 13.41 个百分点至 21.98%，主要系根据嘉办【2015】2 号文件，嘉绍高速北接线作为政府还贷公路，不再计提折旧所致。2016 年公司综合毛利率较上年增长 3.14 个百分点至 25.12%，主要系油价下行致使公司运输业务成本大幅减少所致。2017 年 1~6 月，公司综合毛利率 31.35%，通行费收入及商品销售收入毛利率有所上升。运输板块毛利率依然为负，且较 2016 年底大幅下降，主要系受高铁分流等因素影响，运输收入下降的同时，运输车辆的折旧、油耗成本仍存在且人工成本上涨所致。

表 1 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司营业收入分板块情况（单位：亿元、%）

行业种类	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务						
通行费收入	4.81	28.68	20.33	4.98	33.21	61.96
运输收入	1.76	10.47	-18.82	1.67	11.14	-33.92
商品销售	9.44	56.29	3.91	7.65	50.93	8.10
其他	0.77	4.56	10.14	0.71	4.72	6.28
主营业务合计	16.78	100.00	6.52	15.01	100.00	21.22

其他业务	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租赁收入	0.50	100.00	77.31	0.41	100.00	50.07
其他业务合计	0.50	100.00	77.31	0.41	100.00	50.07
营业收入合计	17.28	--	8.57	15.42	--	21.98
行业种类	2016年			2017年1-6月		
主营业务	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	5.84	37.24	63.05	3.28	39.14	70.43
运输收入	1.58	10.05	-9.32	0.56	6.68	-60.71
商品销售	7.36	46.92	6.38	4.00	47.73	14.50
其他	0.91	5.79	-4.72	0.54	6.44	12.96
主营业务合计	15.68	100.00	25.32	8.38	100.00	31.38
其他业务	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租赁收入	0.39	100.00	16.73	0.20	100.00	30.00
其他业务合计	0.39	100.00	16.73	0.20	100.00	30.00
营业收入合计	16.07	--	25.12	8.58	--	31.35

资料来源：审计报告及公司提供

公路建设与运营板块

公司高等级公路建设与运营板块主要由公司本部、嘉兴市杭州湾大桥开发公司（以下简称“杭州湾公司”）、嘉兴市嘉绍高速公路投资开发公司（以下简称“嘉绍高速公司”）和嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司（以下

简称“嘉萧高速公司”）运营。截至2017年6月底，公司控股高速公路包括杭州湾跨海大桥北接线一期、07省道、嘉绍高速北接线和钱江通道北接线一期，均已通车运营，参股高速公路为杭浦高速项目，联营高速为嘉绍跨江大桥。

表2 截至2017年6月底公司已通车控股路产情况（单位：公里）

路段名称	里程	通车时间	公路性质	收费权期限	收费批文号
杭州湾跨海大桥北接线一期	24.79	2008.01	经营性	25年	浙政办函[2007]63号
07省道	45.60	2007.05	经营性	25年	浙政办函[2008]49号
嘉绍高速北接线	43.26	2013.07	政府还贷	15年	浙政办函[2013]56号
钱江通道北接线一期	11.40	2014.04	经营性	25年	浙政办函[2014]29号

资料来源：公司提供

（1）控股路产

控股高速公路中杭州湾跨海大桥北接线是连接杭州湾跨海大桥和苏通大桥的重要通道，也是嘉兴市高速公路网规划中“三纵三横三连”其中的一纵，一期全长24.79公里，于2008年1月建成通车，苏通大桥和杭州湾跨海大桥于同年4月和5月相继建成通车，杭州湾跨海大桥建成后缩短宁波至上海间的陆路距离120公里，是国道主干线同三线跨越杭州湾的便捷通道。2014年杭州湾大桥北接线一期日均车流量2.56万辆，实现通行费收入1.03亿元；2015年日均车流量2.68万辆，实现通行费收入1.07亿元；2016年日均车流量2.88万辆，实现通行费

收入1.13亿元；2017年1~6月日均车流量3.36万辆，实现通行费收入0.62亿元。

07省道为一级公路，是浙江省与江苏省对接的省地边界路，是浙江省的门户，于2007年5月完工通车，于2012年划转至公司。公司通行费收入先由收费站上交嘉兴市交通局，交通局每年返还给公司上年最后一季度以及当年前三季度的通行费收入，2014年以前公司每年通行费收入未全部返还。2014年公司实现通行费收入0.64亿元，包括以往年度全部未返还的收入以及当年应返还的全部收入，其中当年实现收入为0.18亿元；2015~2016年及2017年1~6月，公司实现通行费收入分别为0.21亿元、

0.34亿元和0.03亿元。2017年1~6月，07省道通行费收入较2016年全年规模较小，主要系嘉兴市交通局当期通行费返还规模较小所致。

嘉绍高速是《国家高速公路网规划》中“纵2”沈阳至海口国家高速公路常熟至台州并行线的重要组成部分，嘉绍高速也是浙江省公路水路交通建设规划纲要（2003-2010年）“两纵、两横、十八连、三绕、三通道”中的第二个通道，满足杭州湾南北两岸往来交通需求。嘉绍高速分为嘉绍高速北接线、嘉绍跨江大桥和嘉绍高速南接线。其中，公司控股的嘉绍高速北接线起点位于沪杭甬高速和乍嘉苏高速交叉处的南湖枢纽，终于嘉绍大桥，全程均位于嘉兴市内，途经秀洲区、海盐县、海宁市。全长43.26公里，双向八车道，总投资概算60.04亿元，于2013年7月建成通车，2013年以评估价值由在建工程转入固定资产。2014年嘉绍高速北接线实现日均车流量为3.59万辆；同期实现通行费收入3.14亿元；2015年日均车流量4.37万辆，实现通行费收入3.69亿元。2015年，嘉绍高速北接线作为政府还贷公路，不再计提折旧，而且嘉绍高速北接线实现大额通行费收入，因此财政不再予以补贴，政府支持有所减弱。2016年，嘉绍高速北接线实现日均车流量5.38万辆，实现通行费收入4.35亿元。2017年

1~6月，实现日均车流量6.12万辆，实现通行费收入2.62亿元。

钱江通道北接线一期于2014年4月建成通车，通车里程仅1.1公里，2015~2016年通行费收入分别为116.75万元和202.41万元。2017年1~6月实现通行费收入110.29万元。

总体看，近年公司控股路产车流量及通行费收入均逐年稳步增长，杭州湾跨海大桥北接线一期和嘉绍高速北接线为公司通行费收入的主要来源，近年运营情况均稳步提升。

（2）参股及联营路产

与嘉绍高速北接线连接的嘉绍跨江大桥是公司浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司（以下简称“嘉绍跨江大桥公司”）联营的路产，公司持股比例20%，2015~2016年取得的投资收益分别为1.38亿元、0.8亿元。

公司参股杭浦高速项目，公司持股比例18.2%。杭浦高速公路全长112.5公里，为国家高速公路网南通至嘉兴的重要组成部分。2014年，杭浦高速日均车流量2.04万辆，实现通行费收入3.90亿元；2015年日均车流量2.32万辆，实现通行费收入4.41亿元；2016年日均车流量2.42万辆，实现通行费收入4.50亿元；2017年1~6月日均车流量2.57万辆，实现通行费收入2.33亿元。

表3 2014~2016年及2017年1~6月公司控股、参股高速公路通行费收入及日均车流量情况（单位：万元、辆/日）

公路名称	通行费收入				车流量			
	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
杭州湾北岸连接线一期(控股)	10316.00	10690.97	11280.81	6196.39	25611	26810	28783	33586
07省道(控股)	6420.13	2115.06	3394.94	316.94	15739	16144	17423	18294
嘉绍高速北接线(控股)	31373.00	36926.90	43526.21	26217.43	35856	43691	53790	61218
钱江通道北接线一期(控股)	98.17	116.75	202.41	110.29	5311	6761	10056	10682
杭浦高速(参股)	38997.63	44090.53	45035.93	23277.08	20413	23211	24208	25741

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司公路收费标准未发生变化。由于公司运营路段通车时间较短，且营运至今未发现路面重大损毁现象，公司公路养护费用支出压力较小，近三年公路养护成本分别

为570.79万元、509.55万元、354.79万元，2017年1~6月，养护成本为568.77万元¹。

¹ 2017年1~6月，公司公路养护成本统计口径变更，统计范围包括杭州湾北岸连接线一期、嘉绍高速北接线两条道路。

在建道路方面，目前公司主要在建高速公路项目两个：钱江通道北接线一期（即嘉萧高速）和杭州湾跨海大桥北接线二期。公司在建项目总投资合计77.12亿元，截至2017年6月底累计完成投资32.71亿元，公司主要通过自筹及政府补助解决建设资金需求，未来投资规模大，公司存在较大融资压力。

总体来看，公司控股、参股路产运营情况良好，路产运营板块盈利能力较强。

表4 截至2017年6月底公司在建高速公路投资情况
(单位: 亿元、公里)

项目名称	投资概算	建设期	通车里程	资本金(自筹)	2017年6月底已投资
钱江通道北接线一期	21.18	2011~2020	11.40	7.41	9.44
杭州湾跨海大桥北接线二期	55.94	2016~2019	27.55	19.58	23.27
合计	77.12	--	38.95	26.99	32.71

资料来源: 公司提供

运输业务板块

公司运输业务主要为其全资子公司嘉兴市国鸿(集团)有限责任公司(以下简称“国鸿公司”)的客运业务。

公司的客运业务分为长途客运、旅游包车、城乡交通，其中长途客运业务收入占比在90%以上。公司长途客运包括自营和承包两种模式，自营模式由国鸿公司子公司嘉兴市国鸿汽车运输有限公司(以下简称“国鸿汽运”)直接经营长途客运的线路，承包模式是指公司将长途客运的线路承包给第三方并收取固定的管理费用；自营模式主要以线路效益好、线路相对较短易于管理的线路为主，承包模式主要以线路效益较差、线路长、不易于管理的线路为主。自营模式收入占长途客运收入的80%以上。

国鸿汽运为嘉兴市最大的客运公司，截至2017年6月底，公司资源路线共有177条，其中跨省级班线68条、跨地市班线37条、跨县班线15条，城乡公交班线57条；拥有营运车辆1090辆，其中客运班线车105辆，公交车395辆，商务旅游车92辆，出租车179辆，驾驶培训教练车

319辆。

2014年，国鸿公司共完成客运量3386.97万人次，行驶里程5690.68万公里；2015年完成客运量3062.44万人次，行驶里程5598.94万公里；2016年完成客运量2801.91万人次，行驶里程5425.79万公里。各项运输指标近年持续下滑，主要系受高铁和私家车分流影响。2017年1~6月，国鸿公司完成客运量1352.80万人次，行驶里程2712.51万公里。

表5 2014~2016年及2017年1~6月客运业务情况
(单位: 万人次、万公里、亿元)

指标	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
客运量	3386.97	3062.44	2801.91	1352.80
行驶里程	5690.68	5598.94	5425.79	2712.51
客运收入	1.76	1.67	1.58	0.56

资料来源: 公司提供

国鸿公司于2010年按照嘉兴市政府要求收购私营城乡公交，由于城乡公交收费与市内公交标准一致，收费低，成本高，公司运输业务出现政策性亏损；2014~2016年，公司运输业务分别实现收入1.76亿元、1.67亿元和1.58亿元。鉴于客运业务的公益特性，嘉兴市政府对于国鸿公司收购城乡公交后所形成的经营亏损进行弥补。2014~2016年，国鸿公司分别获得嘉兴市财政补贴0.62亿元、0.70亿元和0.74亿元。2017年1~6月，国鸿公司获得财政补贴0.23亿元。

商品销售业务板块

商品销售业务板块主要为子公司国鸿公司下属四家加油站和嘉兴市交通石油有限公司(以下简称“交通石油公司”)的成品油销售业务产生的相关收入。2014~2016年，公司实现商品销售收入分别为9.44亿元、7.65亿元和7.36亿元，主要系发改委油品定价下调所致。2017年1~6月，公司实现商品销售收入4.00亿元。

国鸿公司下属四家加油站均为国鸿公司的分公司，主要从事汽油、柴油、润滑油等产品的零售业务。四家加油站的油品销售主要采取向中石油、中石化批量购买、现货销售的运营

模式。采购资金结算方式为先付款后提货，油品销售主要依托站、场优势，销售对象主要为省内、省外其他客运公司运输车辆，其余为道路过往社会车辆，也有少量单位集体采购客户。销售货款的结算方式基本上为现金结算。

交通石油公司于 2011 年成立，注册资本 6000 万元，由嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）和中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）各货币出资 3000 万元，主要从事成品油零售、润滑油销售、加油站及加气站的投资管理等。根据嘉兴市国有资产管理委员会嘉国资资产[2013]94 号文件，交投集团将持有的交通石油公司 50% 的股权划转至公司，同时公司与交通石油公司另一 50% 股权持有人中石化签订一致行动协议，公司具有实际控制权，纳入合并报表范围。

交通石油公司主要经营公司下属杭州湾北接线、嘉通集团下属杭浦高速公路和申嘉湖高速公路服务区内共 4 对 8 座加油站的加油业务。交通石油公司为公司与中石化浙江分公司合营成立的公司，其油料采购渠道为中石化嘉兴分公司直接供应油料，采购价格略低于市场采购价格。2015 年，在油价出现较大幅度下跌时，中石化降低了对交通石油公司的油料供应价格。由于交通石油公司加油对象为高速公路过往车辆，包括小汽车、客车、货车等，销售方式主要为零售，销售货款采用现金结算方式。

其他业务板块

公司主营业务中的“其他”业务板块包括高速公路广告牌租赁业务、驾校培训、旅游服务和绿化工程等。2014~2016 年，该板块实现收入分别为 0.77 亿元、0.71 亿元和 0.91 亿元。2017 年 1~6 月，该板块实现业务收入 0.54 亿元。

公司主营业务之外其他业务为公司本部以及子公司国鸿公司、杭州湾公司、嘉绍高速公司经营的物业租赁业务。2014~2016 年，公司物业租赁实现收入分别为 0.50 亿元、0.41 亿元和 0.39 亿元，逐年有所下降。2017 年 1~6 月，实现收入 0.20 亿元。

驾校培训业务主要是由子公司国鸿公司下属公司嘉兴国鸿汽车驾驶员培训有限公司和海盐国鸿汽车驾驶员培训有限公司负责。嘉兴国鸿汽车驾驶员培训有限公司创立于 2002 年，主要承接汽车驾驶员培训、营运驾驶员从业资格培训和交通相关岗位职业培训等，为一类资质培训学校，拥有各类教练车 50 余辆，硬化训练场地 27000 平方米，封闭式大型训练场地 1 个。

旅游服务业务主要由孙公司嘉兴市国鸿旅游集散中心有限公司和嘉兴市国鸿旅行社有限公司经营。嘉兴市国鸿旅游集散中心有限公司成立于 2003 年 4 月，注册资本 30 万元，该公司目前不再经营实质性业务，尚未办理注销。嘉兴市国鸿旅行社有限公司成立于 1993 年 12 月，注册资本 53 万元，经营业务包括国内旅游、入境旅游和票务代理等。

绿化工程业务主要由子公司嘉兴市路源基础设施投资建设开发有限公司经营，主要包括高速公路道路绿化、园林绿化、苗木种植和销售等。

总体看，公司上述业务多依托于高速公路投资建设业务，对公司收入贡献较小。

2. 未来发展

“十三五”期间，公司总体发展思路是实施三大战略：大交通战略、资本营运战略、转型发展战略。从具体的发展目标来看，公司将继续以高速公路等交通基础设施投资经营为主业，做实交通运输业，发展交通地产业，拓展高速衍生产业。作为嘉兴市交通基础设施项目的建设和运营主体之一，公司未来一段时期的投资规模仍较大，资金需求解决方式包括通过利用自有土地打造“温泉新城”开发带来的土地出让收入。温泉小镇规划面积 7 平方公里，其中运河农场区域约 4 平方公里依托温泉资源，结合运河文化，体现江南水乡特色，打造集健康养生、温泉旅游、休闲度假、田园宜居为一体的长三角温泉健康养生小镇；功能目标是以“温泉、养生、慢生活”为特色，将温泉小镇

打造为长三角温泉养生旅游地，温泉产业集聚区，健康宜居生态城。总体形成“一心一带五板块”的功能分区。温泉小镇位于嘉兴市运河农场，地处嘉兴西部，东与秀洲新区毗邻，西于桐乡乌镇接壤，南以京杭大运河，嘉兴一级公路穿境而过。温泉小镇所属地块为嘉兴市秀洲区新塍镇原市农垦场，计入公司“存货—开发成本”中。截至目前，该业务板块形成了初步开发规划，但具体开发模式等尚未明确。

总体看，近年公司收入规模波动下降，以通行费收入及成品油销售收入为主，所属路产经营良好，未来随着在建路产开发的持续投入，公司存在一定融资压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014、2015、2016年度财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2014、2015年度财务报告进行了审计，出具了保准无保留的审计意见；中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年财务报告进行了审计，出具了标准无保留的审计意见；公司提供的2017年半年报财务数据未经审计。

财务报表合并范围方面，2014年公司新纳入合并范围子公司温泉公司1家，2016年新纳入子公司嘉兴市国鸿机动车检测中心有限公司（以下简称“检测中心”）1家；温泉公司和检测中心注册资本均较小且尚未实现营业收入，对公司合并财务报表影响较小。截至2017年6月底，公司并表子公司共17家。总体看，公司近年合并范围变动不大，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司资产总额350.75亿元，所有者权益167.97亿元（少数股东权益36.55亿元）。2016年公司实现营业收入16.07亿元，利润总额2.40亿元。

截至2017年6月底，公司资产总额351.95亿元，所有者权益166.29亿元（少数股东权益37.28亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收

入8.58亿元，利润总额-1.56亿元。

2. 资产质量

近年公司资产总额持续增长，年均复合增长3.97%，主要系其他应收款及在建工程增长所致。截至2016年底，公司资产规模合计350.75亿元，从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2016年底占比为60.08%。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产波动增长，年均复合增长1.65%，主要系其他应收款增长所致，2016年底为210.75亿元，从结构看，主要由货币资金（4.92%）、其他应收款（占52.26%）和存货（占42.01%）构成。

2014~2016年，公司货币资金规模波动下降，年均复合下降20.26%，主要系应嘉兴市国资委要求，减少货币资金闲置，盘活存量资金。截至2016年底，公司货币资金10.38亿元，其中银行存款占比97.69%，现金占比0.09%，其他货币资金占比2.22%，为理财产品。受限货币资金合计173.88万元，系账户保证金。

2014~2016年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长6.98%，主要为往来款。截至2016年底，公司其他应收款为110.14亿元，计提坏账比例0.14%。从集中度看，公司其他应收款前五名余额104.85亿元，占比95.07%，账龄多在3年以内，账龄较长，集中度高。考虑到公司其他应收款主要为公司与股东方及其他关联方的往来款，回收风险不大，但规模较大且账龄较长，对公司资金形成明显占用。

表6 公司2016年底主要其他应收账款情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	关系
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	85.27	77.32	母公司
浙江杭浦高速公路有限公司	9.94	9.01	同一母公司控制
嘉兴市嘉通客运场站投资开发有限公司	4.26	3.86	同一母公司控制
嘉兴市交通建设开发有限责任公司	3.38	3.07	同一母公司控制
嘉兴市国资委	2.00	1.81	实际控制人
合计	104.85	95.07	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司存货规模相对稳定，年均复合下降0.77%。截至2016年底，公司存货88.53亿元。从构成看，公司存货主要为储备土地88.16亿元，占比99.58%；其中出让地22.84亿元，划拨地65.32亿元。出让地中使用权已抵押部分合计15.09亿元，占比66.07%。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长7.78%，主要系在建工程规模增长所致。截至2016年底，公司非流动资产140.01亿元，主要由可供出售的金融资产（占比4.63%）、长期股权投资（占比12.04%）、固定资产（占比62.00%）、在建工程（占比16.60%）和无形资产（占比3.87%）构成。

2014~2016年，公司可供出售的金融资产保持相对稳定，年均复合增长0.21%。截至2016年底，公司可供出售金融资产6.49亿元，主要为对中国银河证券股份有限公司和浙江杭浦高速公路有限公司的投资。

2014~2016年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长103.02%，主要系公司2015年对浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司追加投资5.30亿元及新增对嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司投资5.00亿元（系嘉兴市国资委将嘉通集团之前持有的该部分股权无偿划转至公司）所致。

2014~2016年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合下降2.58%，主要受折旧影响。截至2016年底，公司固定资产净额86.81亿元，主要由道路资产（83.13亿元，占比95.76%）构成；公司控股高速公路收费权除07省道外均已用于质押。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长36.57%，主要系杭州湾跨海大桥北接线二期工程、嘉萧高速等收费高速和其他建设项目投资增加所致。截至2016年底，公司在建工程账面价值23.24亿元，主要为杭州湾跨海大桥北接线二期工程（占比64.76%）和嘉萧高速公路一期工程（占比33.43%）。

2014~2016年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合增长0.08%。截至2016年，公司无形资产5.41亿元，主要为土地使用权。

截至2017年6月底，公司资产总额为351.95亿元，较2016年底增长0.34%，其中流动资产占比58.51%，非流动资产占比41.49%，与2016年底相比变动不大。截至2017年6月底，公司流动资产205.92亿元，其中货币资金8.67亿元，较2016年底下降16.48%；同期，其他应收账款余额106.35亿元，较2016年底下降3.44%；存货88.54亿元，较2016年底基本保持稳定。截至2017年6月底，公司非流动资产146.03亿元，较2016年底增长4.30%，其中可供出售金融资产6.49亿元、长期股权投资16.85亿元，较2016年底均无变动；同期，固定资产85.90亿元，较2016年底下降1.05%，系折旧所致；在建工程30.29亿元，较2016年底增长30.35%，主要系杭州湾北接线二期工程开工建设所致；无形资产5.28亿元，较2016年底下降2.44%，系摊销所致。

总体看，近年来公司资产规模有所增长，流动资产以货币资金、存货和其他应收款为主，关联方占用公司资金明显；非流动资产中固定资产和在建工程占比较大。公司受限货币资金占比小，路产抵押程度高，存货主要为划拨用地，资产流动性偏弱，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长8.58%。截至2016年底，公司所有者权益167.97亿元，同比增长12.29%，主要系资本公积及少数股东权益增加所致。从结构看，所有者权益中，实收资本占6.63%、资本公积占64.37%、未分配利润占6.38%、盈余公积占0.87%、少数股东权益占21.75%。

2014~2016年，公司资本公积年均复合增长6.25%，截至2016年底，公司资本公积为108.12亿元，同比增长7.91%，主要系根据嘉财债置

【2016】1 号和 10 号文件、嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会和嘉兴市财政局联合发布的嘉国资【2016】89 号《关于地方政府存量债务账户处理的函》，存量债务置换后，债务人由公司子公司嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限公司变更为政府财政部门，按现行企业会计准则相关规定，从负债调整至所有者权益，本期债务置换 12 亿元，按照公司持股 51% 计算，增加资本公积 6.12 亿元。

2014~2016 年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 26.25%；截至 2016 年底，公司少数股东权益 36.55 亿元，同比增长 43.61%，主要系债务置换计入 5.88 亿元，收到国家开发基金有限公司增资 5.15 亿元（用于对杭州湾大桥北接线二期投资，投资期限 20 年，分两次增资，每年通过现金分红、受让溢价等方式取得投资收益，投资收益率分别为 1.2%/年、4.2%/年，公司已将 20 年所需支付利息折现计入“长期应付款”科目，并冲减“资本公积-资本溢价”科目）及 2015 年的净利润转入所致。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 166.29 亿元，较 2016 年底下降 1.00%，主要系未分配利润减少。从构成看，实收资本占比 6.69%，资本公积占比 65.02%，盈余公积占比 0.88%，未分配利润占比 4.99%，所有者权益构成较 2016 年底变动不大。

总体看，受益于政府存量债务置换等支持，近年来公司所有者权益有所增长；实收资本及资本公积在所有者权益中的占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额有所波动，年均复合增长 0.21%；截至 2016 年底，公司负债总额 182.78 亿元，同比下降 8.52%，主要系流动负债规模减少所致。从构成看，流动负债占 17.18%，非流动负债占 82.82%，公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面，2014~2016 年，公司流动

负债波动下降，年均复合下降 12.18%。截至 2016 年底，公司流动负债 31.41 亿元，同比下降 53.21%，主要系其他流动负债及一年内到期的非流动负债减少所致。从构成看，截至 2016 年底，公司流动负债主要由短期借款（占比 7.96%）、应付利息（占比 7.35%）、其他应付账款（占比 25.88%）和一年内到期的非流动负债（占比 52.52%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款不断增长，年均增长 10.49%。截至 2016 年底，公司短期借款 2.50 亿元，同比增长 19.90%，主要为向国家开发银行及交通银行的保证借款。

2014~2016 年，公司应付利息波动下降，年均复合下降 1.17%。截至 2016 年底，公司应付利息 2.31 亿元，主要为应付企业债券利息。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 1.08%；截至 2016 年底，公司其他应付款 8.13 亿元，同比增长 22.21%，主要为往来款及保证金。从账龄看，1 年以内的其他应付款占比为 46.39%、1~3 年占 12.74%，3 年以上占 40.88%，综合账龄偏长。从欠款单位看，其他应付款中前五名占比 42.07%，集中度较高，欠款单位多为关联公司及工程施工单位。

表 7 截至 2016 年底公司主要其他应付账款情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	款项性质
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	2.30	往来款
东盟营造工程有限公司	0.37	保证金
嘉兴市乍嘉苏高速公路有限责任公司	0.37	往来款
浙江省宏途交通建设有限公司	0.22	保证金
中交路桥北方工程有限公司	0.17	往来款
合计	3.42	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 11.17%；截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.49 亿元，同比下降 64.03%，主要为一年内到期的应付债券，公司短期债务同比大幅下降。

2014、2015 年，公司其他非流动负债分别为 5 亿元、7 亿元，为当年发行的短期融资券，截至 2016 年底，公司无其他非流动负债。

非流动负债方面，2014~2016年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长3.51%；2016年底为151.38亿元，同比增长14.09%，主要系应付债券增长所致。构成主要以长期借款（占比27.12%）、应付债券（占比67.05%）和长期应付款（占比4.70%）为主。

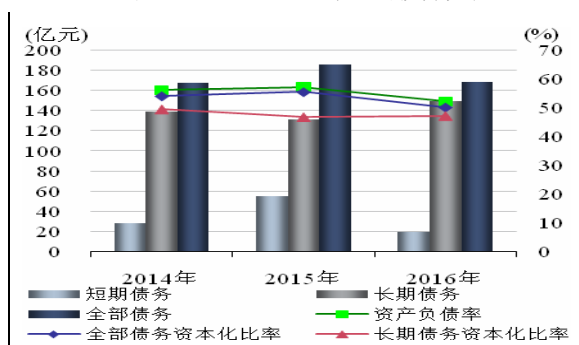
2014~2016年，公司长期借款波动下降，年均复合下降2.42%；截至2016年底，公司长期借款41.05亿元，主要是以公路收费权质押取得的质押借款。

2014~2016年，公司应付债券波动增长，年均复合增长5.61%；截至2016年底，公司应付债券101.50亿元，同比增长31.82%，主要系新发行“16高投01”、“16高投02”、“16高投03”、“16嘉公路PPN01”等债券所致。

2014~2016年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长18.01%；截至2016年底，长期应付款7.11亿元，主要为融资租赁款及应付国家开发基金有限公司利息。

有息债务方面，2014~2016年，公司全部债务波动增长，年均复合增长0.45%。截至2016年底，公司全部债务合计168.54亿元，同比下降9.28%。从债务结构看，短期债务占11.27%，长期债务占88.73%。

图3 2014~2016年公司债务负担



资料来源：根据公司审计报告整理

债务指标方面，2014~2016年，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均呈现波动下降趋势，三年均值分别为54.43%、52.46%和47.43%，2016年底分别为52.11%、50.09%和47.10%，资产负债率、全部

债务资本化比率较2015年分别下降5.08、5.31个百分点，长期债务资本化比率较2015年上升增长0.44个百分点。

截至2017年6月底，公司负债总额185.66亿元，较2016年底增长1.57%，其中流动负债占比14.08%，非流动负债占比85.92%，负债构成与2016年底相比变动不大。截至2017年6月底，公司流动负债26.14亿元，较2016年底下降16.76%。其中短期借款2.30亿元，较2016年底下降8.00%；预收款项1.29亿元，较2016年底增长14.70%，主要为子公司国鸿公司运费、预收培训费等；应付利息3.65亿元，较2016年底增长58.22%，为正常借款利息计提；其他应付款7.75亿元，较2016年底下降4.65%；一年内到期的非流动负债10.25亿元，较2016年底下降37.85%，主要系偿还部分一年内到期的长期借款及应付债券所致。截至2017年6月底，公司非流动负债159.52亿元，较2016年底增长5.38%。其中长期借款49.29亿元，较2016年底增长20.07%；应付债券101.50亿元，较2016年底无变动；长期应付款7.01亿元，较2016年底下降1.42%。

截至2017年6月底，公司全部债务170.26亿元，较2016年底增长1.02%，变动不大。截至2017年6月底，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52.75%、50.59%、48.68%，较2016年底变动不大。

整体看，公司负债以非流动负债为主，有息债务中长期债务占比大，债务结构合理。受益于政府债务置换，2016年以来公司债务规模有所下降，结构改善，整体债务负担减轻。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入波动下降，年均复合下降3.54%。2016年，公司营业收入16.07亿元，同比增长4.28%，主要系通行费收入增长所致。从营业收入结构看，公司收入主要来自通行费收入、商品销售收入及运输收入。2014~2016年，公司营业成本波动下降，年均复

合下降 12.70%，高于营业收入降幅，主要系 2015 年嘉绍高速北接线作为政府还贷公路，不再计提折旧所致。2016 年，公司营业成本 12.03 亿元，较 2015 年基本持平。2014~2016 年，公司营业利润亏损减少，近三年分别为-6.68 亿元、-4.67 亿元、-1.80 亿元。

从期间费用看，2014~2016 年，公司期间费用规模、期间费用占营业收入的比例均呈波动下降趋势；2016 年公司期间费用 7.27 亿元，期间费用占营业收入的比例为 45.24%。从期间费用结构看，公司三项费用以财务费用为主，2016 年为 6.19 亿元，占期间费用总额的 85.14%。整体看，公司期间费用对利润的侵蚀较大。

2014~2016 年，公司投资收益快速增长，年复合增长 166.87%；2016 年公司实现投资收益 1.47 亿元，主要为按权益法核算的对嘉绍跨江大桥公司的长期股权投资收益。

公司营业外收入主要为政府补助收入，2014~2016 年，公司营业外收入规模快速下降，年均复合下降 23.12%，主要系 2015 年嘉绍高速北接线作为政府还贷公路，不再计提折旧所致，而且嘉绍高速北接线实现大额通行费收入，财政不再予以补贴，财政补助规模有所减少；2016 年公司营业外收入为 4.68 亿元，其中政府补助收入 4.56 亿元，主要包括营运补助、中央油价补贴等。

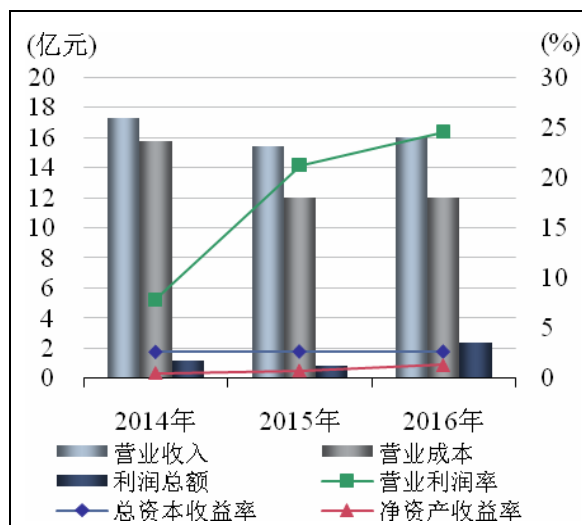
利润总额方面，2014~2016 年，公司利润总额及净利润均呈增长趋势，年均复合增长分别为 41.79% 和 70.45%，2016 年分别为 2.40 亿元和 2.29 亿元。整体看，营业外收入仍为公司利润的主要来源。

从盈利指标看，2014~2016 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈增长趋势，三年均值分别为 20.26%、2.65%、1.03%，2016 年分别为 24.57%、2.65% 和 1.37%。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 8.58 亿元，为 2016 年全年的 53.39%；营业成本 5.89 亿元，为 2016 年全年的 48.92%；营业利润率

为 30.92%，较 2016 年全年水平上升 6.35 个百分点。受期间费用侵蚀影响，2017 年 1~6 月，公司营业利润呈亏损状态，为-2.49 亿元；同期公司实现营业外收入 0.93 亿元，主要为政府补助，较去年同期下降 37.86%；实现利润总额-1.56 亿元，呈亏损状态，主要系公司上半年收到政府补助较少所致，公司下半年政府补助的获取到位情况对全年盈利情况影响较大。

图 4 2014~2016 年公司盈利能力情况



资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，受益于通行费收入及投资收益增长，近年来公司盈利能力有所增长；但期间费用控制能力弱，营业利润仍呈亏损状态，以政府补助为主的营业外收入仍是公司利润的主要来源，公司整体盈利能力偏弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016 年公司流动比率、速动比率均呈波动增长趋势，三年均值分别为 531.20%、305.90%；2016 年分别为 671.04%、389.16%。截至 2017 年 6 月底，公司流动比率、速动比率分别为 787.65%、449.00%，较 2016 年底有所上升。2014~2016 年，公司经营现金流负债比波动增长，三年均值为 31.48%；2016 年受经营活动现金流由负转正影响，公司经营现金流负债比由负转正，为 62.26%，经营性现金流净额对短期债务保障能

力增强。2014~2016 年，公司现金类资产波动下降；2016 年公司现金类资产 10.38 亿元，剔除受限资金 173.88 万元后，公司非受限现金类资产为 10.36 亿元，对公司当年短期有息债务的覆盖倍数为 0.55 倍。总体看，虽然公司流动比率、速动比率指标表现较好，短期偿债能力有所增强，但考虑到公司流动资产主要为其他应收款及存货，资产流动性偏弱，公司仍存在一定短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动下降，2016 年为 10.83 亿元，同比下降 1.81%；公司全部债务/EBITDA 波动增长，三年均值为 15.55 倍，2016 年为 15.56 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。公司 EBITDA 利息倍数波动增长，三年均值为 1.47 倍；2016 年为 1.55 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力一般。考虑到公司获得财政支持的持续性，尤其在债务置换方面的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保合计 61.69 亿元，担保比率 37.10%，被担保单位包括嘉兴城市建设投资有限公司（8.04 亿元）、嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司（23.50 亿元）、嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（18.00 亿元）、嘉兴市乍浦建设投资有限公司（8.00 亿元）和浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司（4.15 亿元），被担保单位均为嘉兴市国有企业，目前经营正常。总体看，公司担保比率较高，被担保企业无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 135.20 亿元，其中尚未使用的额度为 61.15 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码为：G1033040200052270W），截至 2017 年 8 月 25 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

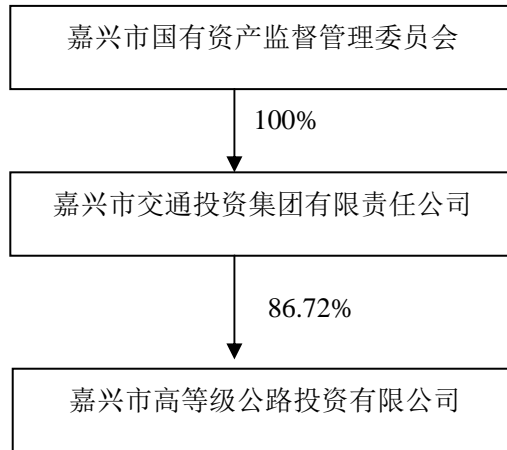
基于对公司自身经营与财务状况，以及嘉兴市发展与财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资金与债务偿还等方面的各项支持，总体看，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

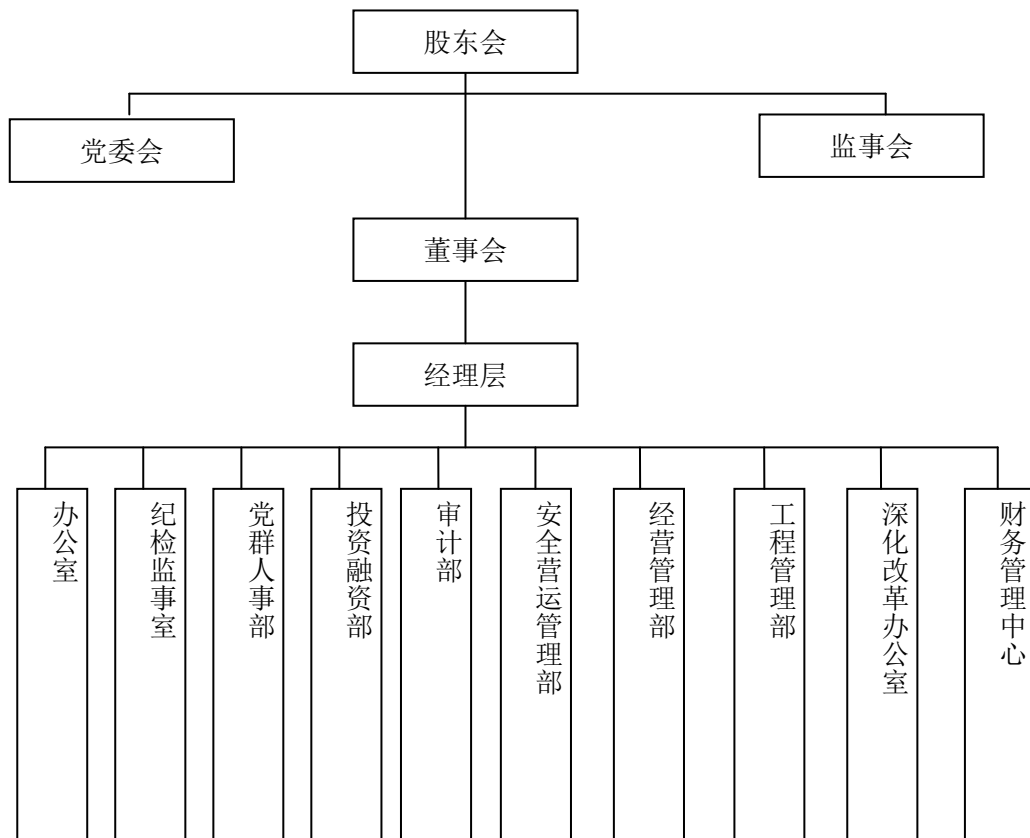
公司作为嘉兴市高速公路建设与经营的主体，具有一定的区域垄断性；其所在区域腹地经济发达，区位优势明显，为其通行费收入增长提供了较强保障；近年公司持续得到嘉兴市政府在财政资金补贴、股权划转等方面的大力支持，2016 年获得政府债务置换支持，债务负担减轻。近年来公司通行费收入稳定增加，资产规模持续增长，整体债务负担尚可，所有者权益稳定性较好，公司整体偿债能力很强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.32	18.31	10.38	8.67
资产总额(亿元)	324.48	349.38	350.75	351.95
所有者权益(亿元)	142.48	149.58	167.97	166.29
短期债务(亿元)	27.95	54.93	18.99	12.55
长期债务(亿元)	139.10	130.85	149.55	157.71
全部债务(亿元)	167.05	185.79	168.54	170.26
营业收入(亿元)	17.28	15.42	16.07	8.58
利润总额(亿元)	1.20	0.87	2.40	-1.56
EBITDA(亿元)	12.29	11.03	10.83	--
经营性净现金流(亿元)	4.11	-3.74	19.55	7.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	50.46	34.80	41.80	--
存货周转次数(次)	0.18	0.13	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	108.93	109.65	109.86	107.12
营业利润率(%)	7.93	21.30	24.57	30.92
总资本收益率(%)	2.62	2.66	2.65	--
净资产收益率(%)	0.55	0.80	1.37	--
长期债务资本化比率(%)	49.40	46.66	47.10	48.68
全部债务资本化比率(%)	53.97	55.40	50.09	50.59
资产负债率(%)	56.09	57.19	52.11	52.75
流动比率(%)	500.89	318.33	671.04	787.65
速动比率(%)	280.09	184.34	389.16	449.00
经营现金流动负债比(%)	10.10	-5.58	62.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.59	16.84	15.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.30	1.55	--

注：1、2017 年半年度财务数据未经审计；2、其他流动负债中短期融资券计入短期债务；长期应付款中融资租赁款计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
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%
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
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%

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

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 4-1 主体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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司

关于嘉兴市高等级公路投资有限公司

主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在嘉兴市高等级公路投资有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

嘉兴市高等级公路投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。嘉兴市高等级公路投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，嘉兴市高等级公路投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注嘉兴市高等级公路投资有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现嘉兴市高等级公路投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如嘉兴市高等级公路投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与嘉兴市高等级公路投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。