

跟踪评级公告

联合[2010] 507 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持桐乡市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持其2009年度12亿元企业债券的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月八日



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>

桐乡市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 桐城投债	12 亿元	2009/4/29-2016/4/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2010 年 9 月 8 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	7.56	14.14
资产总额(亿元)	124.99	146.16
所有者权益(亿元)	85.55	85.13
短期债务(亿元)	7.66	9.28
全部债务(亿元)	31.72	52.89
主营业务收入(亿元)	3.22	3.95
利润总额(亿元)	1.08	0.93
EBITDA(亿元)	3.81	4.68
经营性净现金流(亿元)	1.16	1.38
主营业务利润率(%)	8.47	11.27
净资产收益率(%)	1.25	1.05
资产负债率(%)	31.56	41.53
全部债务资本化比率(%)	27.05	38.23
流动比率(%)	576.18	615.43
全部债务/EBITDA(倍)	8.33	11.30
经营现金流流动负债比(%)	7.67	8.17

分析师

陈静

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, 桐乡市经济保持较快的发展势头, 地方财力不断增强。桐乡市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)作为桐乡市基础设施建设主体, 继续得到地方政府在财政资金方面的支持, 自营业务垄断优势突出, 主营业务收入规模有所增长。但联合资信也关注到公司期间费用增长较快, 盈利能力有所下降; 随着项目支出规模的扩大, 公司债务规模明显增加, 公司资金需求压力加大。考虑到政府对项目贷款还本付息的支持, 公司整体偿债能力有望保持稳定。

“09桐城投债”(以下简称“本期债券”)由湖州市交通投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保; 桐乡市政府安排专项资金用于回购投资项目, 并设置了封闭式偿债基金专户; 上述增信措施可进一步保障本期债券到期偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司AA⁻的主体信用等级, 对公司评级展望为稳定; 并维持“09桐城投债”AA的信用等级。

联合资信也关注到, 国务院于2010年颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发〔2010〕19号)及其相关细则, 根据文件, 国务院将对融资平台公司进行清理规范。联合资信将密切关注这一政策对公司及本期债券信用水平可能带来的影响。

优势

1. 桐乡地区经济稳步增长, 财政实力有所增强。
2. 公司持续得到桐乡市政府在补贴收入、项目资本金投入及贷款本息偿还等方面的大力支持。

关注

1. 公司主营业务公益性质明显, 盈利能力弱;

后续随着公司本部及下属子公司项目的陆续兴建，公司有息债务规模明显加大，公司资金需求压力较大。

2. 公司对外担保金额有所加大，存在一定的或有负债风险。

3. 国务院将对融资平台公司进行清理规范，联合资信将密切关注其对公司及本期债券信用水平可能带来的影响。

一、企业基本情况

桐乡市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“桐乡城投”）系经桐乡市人民政府“桐政发【2003】58号”文件批准，于2003年11月在桐乡市工商行政管理局注册成立。2005年12月31日，根据桐乡市人民政府“桐政函【2005】16号”文件，公司吸收合并桐乡市国有资产投资经营有限公司（以下简称“桐乡国投”），注册资本变更为4亿元。

公司经营范围：城乡一体化中基础设施和公益事业的投资建设；国有资产的建设、投资、控股、参股；资产收购、转让、租赁；受托国有资产经营、管理。

公司下设办公室、融资计划财务部及资产经营管理部等3个部门，截至2009年底，纳入公司合并报表的子公司合计9家。

截至2009年底，公司（合并）资产总额146.16亿元，所有者权益85.13亿元；2009年实现主营业务收入3.95亿元，利润总额0.93亿元。

公司注册地址：浙江省桐乡市梧桐街道庆丰北路市财政大楼内；法定代表人：赵洪亮。

二、经营管理分析

1. 区域经济发展

近年桐乡市经济持续发展，根据《2009年桐乡市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2009年全市实现地区生产总值(GDP)335.16亿元，按可比价计算，同比增长10.0%。其中第一产业增加值20.05亿元，增长3.0%，第二产业增加值183.82亿元，增长8.5%，第三产业增加值131.29亿元，增长13.5%。三次产业结构比由2008年的6.4: 56.4: 37.2调整为6.0: 54.8: 39.2。全市人均生产总值按户籍人口计算为49950元（按年平均汇率折算为7312美元），增长9.7%。

在地方经济快速增长的同时，桐乡市的固定资产投资也保持较好的发展势头。2009年全市完成固定资产投资163.62亿元，同比增长17.0%，其中工业性投入95.33亿元，比上年增长11.3%。全年基础设施投资23.2亿元，比上年增长44.7%；房地产开发投资24.01亿元，比上年增长19.3%。

2009年，桐乡市一般预算内收入22.57亿元，比上年增长14.01%，其中税收收入保持稳定增长，达到21.75亿元；政府基金收入受土地出让金规模缩小影响较2008年较少22.63%，其中土地出让金收入仅为12.11亿元，较2008年减少23.89%；地方可支配收入合计44.99亿元，较2008年的45.29亿元，减少0.68%，基本持平。

表1 桐乡市2008~2009年财政收入状况

单位：万元

序号	科目	2008年	2009年	增长率(%)	2009年各项占比(%)
1	一般预算收入	198000	225734	14.01	50.18
2	税收收入	191950	217517	13.32	
3	非税收入	6050	8217	35.82	
4	基金收入	179908	139189	-22.63	30.94
5	土地出让金	159136	121114	-23.89	
6	其他	20772	18075	-12.98	4.02
7	上级补助收入	75025	84952	13.23	
8	地方可支配收入总计	452933	449875	-0.68	

资料来源：桐乡市财政局2008~2009年预决算报表

整体来看，跟踪期内，桐乡市经济持续快速增长，预算内财政实力逐步增强，公司作为桐乡市基础设施建设和公用事业运营的垄断企业，公司外部发展环境良好。

2. 政府资金支持

跟踪期内，桐乡市政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持方面。

根据浙江省财政厅、浙江省发展和改革委员会

员会、浙江省环境保护局、浙江省建设厅等相关政府部门针对公司承担的专项项目建设给予专项补贴，2009年，公司收到浙江省级政府部门补贴收入累计8963.00万元。

根据嘉兴市公路管理处嘉兴公路复【2009】12号、【2009】156号，2009年，公司共收到嘉兴市级道路大修补贴收入5009.00万元。

根据桐乡市财政局桐财函【2010】26号、【2010】27号、【2010】49号及【2010】31号文件，2008年，公司共收到桐乡市财政局补贴收入总额为17389.47万元。

2009年，公司及其下属子公司还获得桐乡市财政局及土地储备中心拨付的土地收益返还款等专项财政资金拨款共计23274.11万元（计入其他应付款科目）。

根据桐乡市政府“桐政函【2008】42号”文件，公司2009~2015年将会获得合计30亿元的补贴收入，未来公司补贴收入将会得到大幅提高，并保持稳定。

总体看，公司在发展过程中得到了各级政府在政策及资金上的持续支持，形成了对公司持续发展的大力支持。

国务院于2010年6月10日颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号），根据该文件，国务院将对融资平台公司进行清理规范。联合资信将密切关注这一政策对公司信用水平可能带来的影响。

3. 经营分析

公司是桐乡市城市基础设施建设投融资主体，公司主营业务收入与公司资产规模相比相对较小，公司经营的社会效益高于经济效益。2009年，公司实现主营业务收入3.95亿元，较上年增长22.63%，主要源于货物销售收入和通行费收入的增长；跟踪期内，公司主营业务收入构成未发生明显变动，仍主要由自来水销售、污水处理费、安装收入、安置房销售收入和货物销售收入构成。

表2 2008~2009年公司主营业务收入构成

（单位：万元，%）

项 目	2008 年		2009 年	
	收入	占比	收入	占比
自来水销售	8062.96	25.03	8131.09	20.58
污水处理费	2251.60	6.99	3575.69	9.05
安装	4368.11	13.56	4830.53	12.23
货物销售	5433.22	16.86	9353.69	23.68
安置房销售	2915.33	9.05	2325.49	5.89
通行费	4403.14	13.67	5683.59	14.39
运输	4132.49	12.83	4809.71	12.17
担保	534.43	1.66	609.41	1.54
供热			30.79	0.08
其他	115.85	0.36	156.72	0.40
合计	32217.13	100.00	39506.73	100.00

资料来源：公司提供

公司下属10家子公司中，最重要的5家子公司均是2007年9月划转并入或者新组建，公司本部主要为管理职能，各级子公司在经营管理上具有相对独立性。

水利投资

目前负责全市防洪工程建设的唯一主体是桐乡城投下属的桐乡市水利建设投资开发有限责任公司（以下简称“水利公司”）。截至2009年底，水利公司资产总额4.07亿元，由于公司投资项目具有社会公益性，其项目资金主要来自于市财政拨款、沿途直接收益单位出资及银行借款，跟踪期内，水利公司投资0.16亿元，其中沿途收益单位出资0.03亿元，其余为银行借款（根据“桐政函【2004】6号”文件，水利公司银行贷款的还款来源是财政收入和土地出让金）。公司未发生经营性收支，未产生利润。

跟踪期内，水利公司累计整治河道2.35公里，新筑护岸3.7公里，建造桥梁2座，开挖土方15.86万立方米，安装护栏1.8公里。

水利公司主要按照《桐乡市城市防洪规划》的设计进行城市防洪水利工程建设，截至2009年底，该工程建设已完成四期工程总体进度的56%。

未来,水利公司将实施城市防洪工程(五期)的建设。主要工程量为整治河道 30.37 公里,总投资 1.56 亿元,建设期五年。

水务处理

作为公司的全资子公司,桐乡市水务集团有限公司(以下简称“水务集团”)从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的投资建设与运营及纯净水的生产、销售,是公司水务经营主体。水务集团日常经营可以满足经营资金需求,重大项目建设出去财政资金项目资本金拨款外,需要通过外部融资解决,每年财政将拨付一定的管网建设财政资金用于偿还项目资金贷款。

截至 2009 年底,水务集团资产总额 17 亿元,净资产总额 7 亿元,2009 年实现主营业务收入 2.59 亿元(2009 年,管网建设财政拨款达 2434.52 万元);水务集团共拥有水厂 2 个,污水处理厂 2 个,日供水能力 34 万吨,日制水量 22 万立方米,承担着桐乡区域内所有的供水任务,在当地市场具有规模优势和垄断优势。

表3 2008~2009年水务集团经营指标

项 目	2008 年	2009 年
下属水厂数量(个)	2	2
平均日制水量(万立方米)	19.18	19.79
售水量(万立方米)	6088	30
自来水用户数(户)	119820	133415

表5 交投集团目前主要运营的收费公路情况

运营路段名称	路段性质	长度(公里)	通车时间	2008 年收费额(万元)	2009 年收费额(万元)
湖盐公路	一级公路	22	2001.1	3000.52	3816.27
桐德公路	一级公路	25.86	2005.12	1008.51	1123.39
过境公路及高桥连接线	一级公路	43.4	2007.6	394.11	743.93

资料来源:公司提供

交投集团目前在建的主要项目为东宗线(嘉兴段)航道二期工程。该项目由浙江省发改委浙发改函[2006]188号、浙发改设计[2007]84号文件批准建设。工程全长6.393公里,项目批准概算32319.84万元,于2008年4月18日开工,计划于2009年年底完工。资金来源为浙江省港航局21000万元,自筹11319.84万元。工

管网压力合格率平均值(%)	100	100
管网水质综合合格率平均值(%)	99.46	99.55
电耗平均值(千瓦时/立方米)	0.31	0.52
污水处理量(万立方)	1741	2176
污水处理率平均值(%)	88.29	88.30
主营业务收入(万元)	20115.89	25891.00

资料来源:公司提供

交通建设

桐乡市交通建设投资集团有限公司(以下简称“交投集团”)是公司下属进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体。截至2009年底,交投集团资产总额23.44亿元,净资产6.85亿元,2009年实现主营业务收入为10494.75万元。交投集团近年的收入主要由财政拨款、通行费收入和汽运收入三部分构成,交投集团依靠这些收入来平衡建设项目的资金支出。

表4 近年来交投集团收入来源情况 (单位:万元)

收入来源	财政拨款		通行费收入	客运收入	
	预算内	预算外		收入	利润
2008	6000	8950	4403.14	3984.92	24.05
2009	6000	6762	5683.59	4743.29	28.04

资料来源:公司提供

目前,交投集团主要从事收费还贷公路的经营,包括湖盐公路桐乡段、桐德公路桐乡段及过境公路及高桥连接线。

程于2008年4月18日开工,由于征迁问题,灵安港以南三个标段至今未开工,灵安港以北三个标段已于2009年年底基本完工。目前,累计投入金额14340万元,其中省港航局到位资金9000万元,桐乡财政到位资金2000万元。

公益事业

公司下属的桐乡市公益事业建设投资集团

有限公司（以下简称“公投公司”）负责桐乡市城市基础设施建设项目。截至2009年底，公投

公司资产17.26亿元，净资产2.70亿元，2009年实现净利润5184万元。

表 6 公投公司目前主要基础设施建设项目情况

（单位：万元）

项目名称	项目情况介绍	计划投资额	截至2009年底项目投入金额	筹资安排
庆北梧桐区块征迁工程	农户签约完成 96%,250 户已拆除农房,建房施工图、小区配套设施布局、小区内道路浇筑均已完成。	33665	22400	银行贷款 2 亿元,财政安排 8000 万元,其余自筹。
中央商务区改造工程	拆迁工作全部完成。2 号地块已完成前期出让手续,3 号地块已完成桩基工程,4 号地块已完成土地出让。	6500	5354	由财政解决 1000 万元,其余自筹。
复兴路改造工程	已签约农户 429 户,386 户已进场建房,355 户已经结顶。安置小区配套建设基本完成	30135.5	24000	银行贷款 9000 万元,其余自筹。
康迳塘东岸综合整治	一期 5 幢安置房 22000 平米已基本竣工,室外配套工程已完成 80%,二期菜场主体全部结顶。正实施装饰工程。	36770	5860	银行贷款 25000 万元,其余自筹。

资料来源：公司提供

公投公司的经营模式为：小项目实报实销，由财政全额拨款承担；大项目由改造建设房屋出让和土地出让金收入分成来平衡支出。2009年，公投公司收到桐乡市财政及土地储备中心拨付的土地收益返还款达到 20274.11 万元；截至 2009 年底，公投公司土地收储 853.63 亩。未来随着桐乡城市化建设步伐提速，公投公司的土地价值也会进一步显现出来，公益事业发展前景好。

4. 管理分析

跟踪期内，公司在组织结构及重要管理人员上无重大变动。

总体看，公司所拥有的经营性资产具有垄断优势和公益性质。随着基础设施的完善，公司对城建资产整合的深入，公司主营业务收入将持续增长；非盈利资产方面，市财政对公司的支持稳定而连贯。

四、财务分析

公司2009年财务报表经大信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。

截至2009年底，公司（合并）资产总额146.16亿元，所有者权益85.13亿元；2009年实现主营业务收入3.95亿元，利润总额0.93亿元。

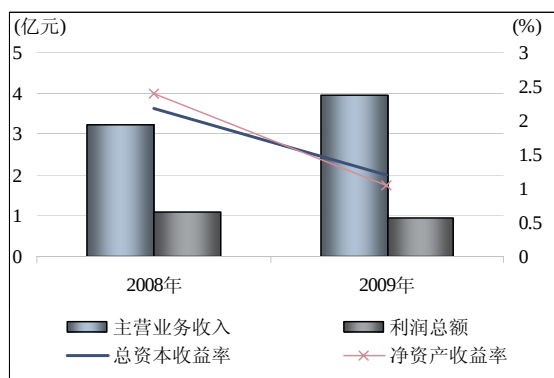
1. 盈利能力

2009年，公司实现主营业务收入3.95亿元，较上年增长22.63%，主要源于货物销售入和通行费收入的增长。

跟踪期内，公司期间费用增长较快，其中受有息债务规模扩大影响，财务费用支出金额明显上升，2009年，期间费用达到2.65亿元，较上年增长34.43%，占比营业收入为67.14%（其中财务费用占期间费用的48.57%）；由于缺少处置股权的投资回收，跟踪期内，公司投资收益较上年大幅减少93.55%，仅为0.24亿元；2009年，公司收到补贴收入3.14亿元，较上年增长36.62%，跟踪期内，桐乡市政府对公司的支持持续稳定；受期间费用大幅提高及投资收益减少的影响，公司2009年实现利润总额0.93亿元，较上年下降13.55%。

2009年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.39%和 1.05%，与上年相比基本持平。

图1 2008~2009年公司盈利情况



资料来源：公司年报。

整体看，公司经营业务公益性较强，整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2009年受益于主营业务收入规模扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长为4.64亿元，同比增长39.30%；2009年由于公司与其它公司之间往来款有所减少，导致公司收到其他与经营活动有关的现金较上年小幅减少91.12%，为5.42亿元，主要为政府对母公司及下属子公司的补贴款、子公司与其他公司的往来款；相应2009年公司经营活动现金流入减少为10.07亿元，同比下降19.86%。2009年由于公司购买商品、接受劳务支付的现金减少为7.16亿元，同比下降14.86%，导致公司经营活动现金流出规模相应减少为8.69亿元，同比下降23.81%。2009年公司经营活动产生的现金流量净额为1.38亿元。从收入实现质量看，2009年公司现金收入比为117.47%，较2008年的103.41%有所提高。总体看，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2009年公司投资活动仍以投资流出为主，现金流量净额-20.49亿元，其中投资活动现金流出为21.30亿元，较上年大幅增长426.79%，主要是支付的其他与经营活动有关现金（为公司与相关政府企业之间的往来资金及投资垫付资金）大幅增长所致。

2009年公司筹资活动前现金流量净额为

-19.12亿元，公司存在对外融资的压力。

从筹资活动看，2009年公司筹资活动产生的现金流入以银行借款和公司债券为主，跟踪期内，受有息债务规模扩大影响，筹资活动产生的现金流入达到36.58亿元，较上年增长133.97%；筹资活动产生的现金流出以偿还债务及支付利息为主，2009年公司筹资活动现金流出为10.70亿元；筹资活动现金流量净额为25.88亿元。

总体看，公司现金流状况符合行业特征，经营活动获现能力较弱；随着投资规模的扩大；投资活动支出加大，存在一定资金压力。

3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司资产总额为146.16亿元，较2008年底增长16.93%，其中流动资产占比70.98%，长期投资占比1.77%，固定资产占比24.22%，无形资产及其他占比3.03%，与2008年底的资产结构变化不大。

表7 2008~2009年资产结构占比

科目	2008年	2009年
流动资产	69.48%	70.98
长期投资	0.31%	1.77
固定资产	26.75%	24.22
无形资产及其他	3.46%	3.03

资料来源：审计报告

截至2009年底，公司流动资产103.74亿元，较2008年底增长19.45%（主要是货币资金和存货的增长），其中，占比较大的科目主要为存货、其他应收款和货币资金，分别占流动资产的69.97%、15.13%和13.63%。

截至2009年底，公司其他应收款15.70亿元，较2008年底减少42.59%，主要为减少与桐乡市土地储备中心的往来款所致，其中一年以上占比为82.27%，坏账准备合计计提0.7%。

截至2009年底，公司存货72.58亿元，较2008年底增加43.27%，存货中土地占比80.30%，主要系公司下属的桐乡市国源土地投资有限公司收储的土地，存货增加主要为桐乡

市土地储备中心收储子公司桐乡市国源土地投资有限公司土地。

截至 2009 年底，公司长期投资 2.58 亿元，较 2008 年底增加 567.64%，其中长期股权投资较 2008 年底增加 569.11%，主要为公司本年增加对嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司的投资 2.22 亿元。

截至 2009 年底，公司固定资产合计 35.40 亿元，较 2008 年底增加 5.87%，其中规定资产净额 24.29 亿元；在建工程 11.10 亿元，较上年增加 21.16%，主要尾水排江工程、水利建设工程、运河水厂至凤鸣街道连接工程等工程项目投资金额增加。

总体看，公司资产中流动资产占比较大，且资产结构保持相对稳定并符合其行业特点，但流动资产中存货及其他应收款占比较大，变现能力较弱，资产整体质量一般。

截至 2009 年底，公司所有者权益 85.13 亿元，与 2008 年底基本保持一致，其中实收资本占 4.70%、资本公积占 87.22%（其中股权投资准备占 90.15%、其他资本公积占 9.82%）、盈余公积占 0.81%、未分配利润为 7.27%，公司所有者权益较为稳定。

截至 2009 年底，公司负债总额为 60.70 亿元，较 2008 年底增长 53.90%，主要为长期负责规模增大所致，其中流动负债占 27.77%，长期负债占 72.23%。

截至 2009 年底，公司流动负债合计为 16.86 亿元，比 2008 年底增长 11.83% 主要为一年内到期的长期负债额度增加所致，其中短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债分别占比 39.78%、39.01% 和 14.06%；长期负债合计 43.85 亿元，较上年增长 79.92%（主要为公司成功发行 12 亿元公司债券及长期借款规模有所增加所致），以长期借款和应付债券为主，分别占 71.06% 和 28.41%。

从债务负担水平看，由于公司 2009 年债务规模快速扩张，公司的资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均有明显增

长，2009 年底为 41.53%、33.79%、和 38.23%。

总体看，跟踪期内，公司整体负债水平有所上升，但整体债务负担仍尚可承受范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司其他应收账款和存货占比较大带来流动资产规模较大，2009 年公司流动比率为 615.43%，速动比率为 184.83%；公司短期有息债务为 9.28 亿元，短期债务负担较轻，但考虑到公司流动资产中以土地为主的存货和其他应收款占比较高，变现能力弱，公司短期偿债能力弱于指标值。

从长期偿债指标看，2009 年公司 EBITDA 为 4.68 亿元，较 2008 年底增长 22.83%，主要是由于公司债务利息支出规模扩大所致；全部债务/EBITDA 值为 11.30 倍，整体债务保护能力偏弱，但公司部分借款（水利项目投资）已纳入桐乡政府的还款计划、桐乡市政府对公司的土地收益金返还、代建项目回购以及未来稳定的财政补贴资金规模，公司对长期债务偿还具有一定的保证能力。

截至 2009 年底，公司对外担保合计 24.87 亿元，较上年底的 19.81 亿元有所上升，其中 15 亿元为公司为湖州市交通投资集团有限公司 2009 年 15 亿元公司债提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；其余 9.87 亿元为桐乡市下属开发区公司或政府事业单位提供担保，存在一定的或有风险。

截至 2009 年底，公司获得银行综合授信合计 30.11 亿元，已全部使用完。

五、偿债保障措施

1. 本期债券概况

公司于 2009 年 4 月 29 日发行 12 亿元公司债券，债券简称“09 桐城投债”（以下简称“本期债券”），债券期限 5+2 年，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前 5 年票面利率为 5.58%。本期债

券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金12亿元，全部用于污水处理及水务项目和城市基础设施建设项目，截至2009年12月底，已完成投资12.36亿元，其中动用本期债券募集资金7.87亿元（见表7），尚有4.13亿元募集资金未投入使用。

表8 截至2009年底募投项目的投资情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投入资金	募集资金已投入金额
桐乡市污水处理尾水外排工程	105265	36572.69	18500
太湖流域桐乡市水环境综合整治工程	35299	35280.06	17200
桐乡市过境公路及高桥连接线项目	80838	53656.58	50500
桐乡市绕城西线公路建设项目	17860	17600.09	13000
合计	239262	143109.40	99200

资料来源：公司提供

3. 担保分析

“09 桐城投债”由湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖州交投”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。

湖州交投系经湖州市人民政府湖政函[2005]72号《湖州市人民政府关于同意组建湖州市交通投资集团有限公司的批复》的文件批准，在湖州市交通建设投资开发公司基础上整体改制组建而成。湖州交投为国有独资有限责任公司，注册资本为人民币18亿元，由湖州市人民政府国有资产监督管理委员会依法履行出资人的义务。

根据《2009年湖州市国民经济和社会发展统计公告》，2009年湖州市实现生产总值1111.50亿元，同比增长10.2%；其中第一产业增加值89.74亿元，增长3.0%；第二产业增加值617.76

亿元，增长8.3%；第三产业增加值554.24亿元，增长14.8%。三次产业结构调整为8.1:55.6:36.3。按户籍人口计算，人均地区生产总值42942元，增长9.9%。

伴随着湖州市经济的持续快速发展，其财政收入也呈现出高速增长的态势，财政实力明显增强。2009年，湖州市全年实现财政总收入146.69亿元，其中地方财政收入80.01亿元，分别比上年增长9.7%和11.7%。财政总收入占GDP的比重为13.2%。湖州市财政实力增强，为其对公司的资金支持提供了强有力的保障。

近年来，湖州市大力推进现代化交通网络建设。2009年，申嘉湖杭高速公路练杭段顺利建成，杭长高速二期、滨湖大道、长湖申航道改建、318国道长兴段改建、宁杭铁路等项目推进加快。截至2009年底，湖州市全市不含村道的公路通车里程达到3810公里，其中高速公路264公里、一级公路346公里、二级公路414公里。全年完成客运量9752万人，比上年增长4.1%；客运周转量32.43亿人公里，增长6.2%。完成货运量16353万吨，增长2.5%，其中公路6332万吨，增长3.1%，水路10021万吨，增长2.1%；货运周转量187.60亿吨公里，增长6.5%，其中公路32.92亿吨公里，增长8.2%，水路154.68亿吨公里，增长6.1%。全年内河港口货物吞吐量14945万吨，增长4.3%。

湖州交投作为湖州市交通基础设施建设领域资产规模最大的投资公司，现有业务涵盖了城市道路、城际公路、高速公路、客运中心的开发、投资、建设、养护、经营和管理，同时，依托这一核心业务，公司也将大力开发公路沿线配套设施和房地产项目等业务领域。

2009年湖州交投实现主营业务收入10375.99万元，其中通行费收入占88.98%，湖州交投主营业务突出。由于湖州交投所拥有的“四自”公路收费受高速公路及县乡公路的分流作用影响，通行费收入有明显下降，湖州交投营业收入规模有所减少。

表9 湖州交投目前主要公路的营运情况

公路名称	通车时间	收费情况 (万元)		公路性质	拥有股权比例
		2008 年	2009 年		
318 国道	1994.11	9573.57	4992.46	四 自 公路	100%
104 国道	1997.11	1807.8	499.27	四 自 公路	65%
11 省道	2002.1	1137	1376.00	四 自 公路	100%
湖织公路	2003.12	1091	645.19	四 自 公路	100%
浔练公路					100%
湖盐公路	2001.1	1137	560.81	四 自 公路	100%
杭宁高速	2002.12	92062	99220	经 营 公路	15%
杭长高速一期	2008.1	514	690.19	经 营 公路	55%

资料来源：湖州交投提供

截至2009年底，湖州交投（合并）资产总额159.54亿元，所有者权益（少数股东权益3.98亿元）87.37亿元；2009年湖州交投实现营业收入1.17亿元，收到补贴收入38895.44万元，实现净利润6258.00万元。

联合资信评定湖州交投主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

4. “09桐城投债”其他增信保护条款分析

公司在中国工商银行股份有限公司浙江省桐乡支行（以下简称“银行”）开立专用结算账户，作为本期债券的偿债基金专户，用于本期债券各期利息和本金的统一支付。偿债基金专户实行封闭式运作，专项基金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，仅可以投向人民币国债、央行票据，以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值，不得用于其他用途。

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。利息偿债基金按年计提，公司在相应年度的付息首日之前的第十个工作日，将本

年度约定计提金额的资金划入偿债基金专户。

本金偿债基金从第四年开始计提，第四个付息日前提取金额不低于本金的5%；第五个付息日前提取金额不低于本金的15%（累计不低于20%）；第六个付息日前提取金额不低于本金的20%（累计不低于40%）；第七个付息日前提取金额不低于本金的30%（累计不低于70%）；第七个付息日前五个工作日提取完毕（累计100%）。

偿债基金的来源包括：(1)公司的日常经营收入。该等日常经营收入主要有：公路通行费收入、土地出让收入、公司其他业务收入；(2)相关政府部门的项目回购资金。根据桐乡市规划与建设局和公司签订的《桐乡市2008年度基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“代建回购合同”）的相关条款约定，公司在2009~2015年内共计获得回购资金23.93亿元。根据募集资金说明书资金安排，上述资金进入偿债资金专户管理，优先用于偿还本期债券本息。此外，桐乡市财政局提供回购资金支付的连带保证责任担保。(3)经人大常委会批准的财政补贴。公司作为桐乡市政府唯一的基础设施建设主体，担负着一定公益性项目建设任务，当地政府每年给予公司一定的财政补贴，根据“桐人大常函【2008】5号”和“桐政函【2008】42号”文件精神，桐乡市人民政府按财政补贴计划拨付公司财政补贴，自2008年至2015年拨付财政补贴总计30亿元，专项用于公司城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。同时政府承诺，如本期债券偿债基金未能按计划提取，则债券存续期内拨付至公司的财政补贴资金应优先用于补足偿债基金；若公司出现无法按时、足额兑付债券本息的情况，则由桐乡市人民政府以财政资金代为偿还，以切实保障债券投资者利益不受损害。

各年回购资金及财政补贴支付情况如表15。2009年公司收到各级政府财政资金拨款达5.46亿元，其中桐乡市政府资金拨款为4.07亿元，财政资金已到位。根据银行提供的资料显

示，公司偿债基金专户截止 2010 年 4 月 13 日，账户余额为 6871.87 万元，公司于 2010 年 4 月 29 日按时偿付当年利息 6696 万元。公司设立的封闭式本金偿债基金尚未到规定日期，联合资信将密切关注偿债基金固化资金安排。

表 10 回购资金及财政补贴计划（单位：亿元）

年度	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
获得 金额	0.96	0.96	4.59	4.59	4.59	4.59	3.64
拨 付 金额	3.00	4.00	4.00	4.00	5.00	5.00	5.00
合 计	3.96	4.96	8.59	8.59	9.59	9.59	8.64

资料来源：公司提供

总体来看，公司正在积极推进本期债券募投项目的投建，并在跟踪期内取得阶段性进展；公司针对本期债券的各项增信措施可进一步保障本期债券到期偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，对公司的评级展望为稳定，并维持“09桐城投债”AA的信用等级。

附件 1-1 2008 年~2009 年资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率
流动资产			
货币资金	73783.89	141410.77	91.66
短期投资	1200.00		-100.00
应收票据	634.08		-100.00
应收股利		4031.32	
应收利息			
应收账款	2010.14	3346.04	66.46
其他应收款	277292.41	156992.07	-43.38
预付账款	5967.45	5694.42	-4.58
存货	506613.31	725819.15	43.27
待摊费用	161.71	83.19	-48.56
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债权投资	800.00		-100.00
其他流动资产			
流动资产合计	868462.98	1037376.96	19.45
长期投资			
长期股权投资	3856.24	25802.46	569.11
长期债权投资	10.00	10.00	0.00
长期投资合计	3866.24	25812.46	567.64
减：长期投资减值准备			
长期投资净额	3866.24	25812.46	567.64
合并价差			
固定资产			
固定资产原值	281170.43	293569.01	4.41
减：累计折旧	38493.64	50647.12	31.57
固定资产净值	242676.80	242921.89	0.10
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	242676.80	242921.89	0.10
工程物资			
在建工程	91647.59	111043.51	21.16
固定资产合计	334324.39	353965.41	5.87
无形资产及其他资产			
无形资产	42018.99	43987.13	4.68
长期待摊费用	854.84	148.33	-82.65
其他长期资产	419.88	301.97	-28.08
无形资产及其他资产合计	43293.70	44437.43	2.64
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1249947.32	1461592.26	16.93

附件 1-2 2008~2009 年资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	65010.00	67051.17	3.14
应付票据	5706.69	2000.00	-64.95
应付帐款	2853.48	2465.50	-13.60
预收帐款	3720.89	6249.04	67.94
应付工资	535.47	530.39	-0.95
应付福利费	278.48	104.89	-62.34
应付股利			
应交税金	544.26	424.99	-21.91
其他应交款	44.83	47.21	5.32
其他应付款	65775.41	65749.56	-0.04
预提费用	377.91	237.67	-37.11
一年内到期的长期负债	5880.20	23700.00	303.05
其他流动负债			
流动负债合计	150727.60	168560.41	11.83
长期负债			
长期借款	240561.71	311555.07	29.51
应付债券	0.00	124575.60	
长期应付款	41.39	41.39	0.00
专项应付款	1602.76	680.83	-57.52
住房周转金			
其他长期负债	1490.44	1613.46	8.25
长期负债合计	243696.30	438466.35	79.92
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	394423.90	607026.75	53.90
少数股东权益	5031.91	3308.17	-34.26
所有者权益			
实收资本	40000.00	40000.00	0.00
资本公积	750216.19	742476.52	-1.03
盈余公积	6012.47	6907.24	14.88
其中：公益金			
未分配利润	54262.85	61873.58	14.03
外币报表折算差额			
所有者权益合计	850491.51	851257.34	0.09
负债及所有者权益合计	1249947.32	1461592.26	16.93

附件 2 2008~2009 年利润及利润分配表
(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	32217.13	39506.73	22.63
减: 主营业务成本	28925.90	34341.05	18.72
主营业务税金及附加	562.85	711.52	26.42
二、主营业务利润	2728.39	4454.15	63.25
加: 其他业务利润	1175.92	759.29	-35.43
减: 存货跌价损失			
营业费用	3400.99	4210.67	23.81
管理费用	6859.76	9428.86	37.45
财务费用	9468.71	12883.48	36.06
三、营业利润	-15825.16	-21309.56	34.66
加: 投资收益	3741.58	241.34	-93.55
补贴收入	22955.71	31361.47	36.62
营业外收入	873.62	58.26	-93.33
减: 营业外支出	943.50	1012.73	7.34
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	10802.25	9338.77	-13.55
减: 所得税	103.08	320.92	211.35
减: 少数股东损益	522.78	70.17	-86.58
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	10176.39	8947.67	-12.07

附件 3 2008~2009 年现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
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	33314.94	46407.59	39.30
收到的税费返还	485.93	43.17	-91.12
收到的其他与经营活动有关的现金	91821.63	54221.21	-40.95
现金流入小计	125622.50	100671.96	-19.86
购买商品、接受劳务支付的现金	84109.11	71610.37	-14.86
支付给职工以及为职工支付的现金	4426.42	5047.52	14.03
支付的各项税费	1792.57	2251.62	25.61
支付的其他与经营活动有关的现金	23736.63	7996.60	-66.31
现金流出小计	114064.72	86906.11	-23.81
经营活动产生的现金流量净额	11557.77	13765.85	19.10
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	492.64	1386.19	181.38
取得投资收益所收到的现金	902.65	378.61	-58.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1415.50	801.24	-43.40
收到的其他与投资活动有关的现金	4801.33	5544.83	15.49
现金流入小计	7612.12	8110.87	6.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	36898.09	49171.11	33.26
投资所支付的现金	104.43	22209.72	21166.58
支付的其他与投资活动有关的现金	3437.37	141651.03	4020.92
现金流出小计	40439.89	213031.85	426.79
投资活动产生的现金流量净额	-32827.77	-204920.98	524.23
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收权益性投资所收到的现金	940.00	1000.00	6.38
借款所收到的现金	129860.00	361690.69	178.52
收到的其他与筹资活动有关的现金	25529.64	3070.12	-87.97
现金流入小计	156329.64	365760.80	133.97
偿还债务所支付的现金	97566.76	89836.36	-7.92
分配股利或利润所支付的现金	14714.28	15644.20	6.32
支付的其他与筹资活动有关的现金	1044.68	1498.24	43.42
现金流出小计	113325.72	106978.80	-5.60
筹资活动产生的现金流量净额	43003.92	258782.00	501.76
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	21733.92	67626.87	211.16

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	6.29	13.19
存货周转次数(次)	0.02	0.06
总资产周转次数(次)	0.02	0.03
现金收入比(%)	103.41	117.47
盈利能力		
主营业务利润率(%)	8.47	11.27
总资本收益率(%)	2.17	2.39
净资产收益率(%)	1.25	1.05
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	21.95	33.79
全部债务资本化比率(%)	27.05	38.23
资产负债率(%)	31.56	41.53
偿债能力		
流动比率(%)	576.18	615.43
速动比率(%)	240.07	184.83
经营现金流动负债比(%)	7.67	8.17
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.95
全部债务/EBITDA(倍)	8.33	11.30
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-7.96
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.44	-0.36

附件 5 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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 6 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。