

跟踪评级公告

联合[2011] 1160 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12亿元企业债的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十一日
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>

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: 2011 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	14.14	15.30
资产总额(亿元)	146.16	161.47
所有者权益(亿元)	85.13	87.12
短期债务(亿元)	9.28	5.52
全部债务(亿元)	52.89	53.77
主营业务收入(亿元)	3.95	5.02
利润总额(亿元)	0.93	0.98
EBITDA(亿元)	4.68	4.89
经营性净现金流(亿元)	1.38	1.76
主营业务利润率(%)	11.27	20.18
净资产收益率(%)	1.05	1.03
资产负债率(%)	41.53	45.67
全部债务资本化比率(%)	38.23	38.00
流动比率(%)	615.43	522.82
全部债务/EBITDA(倍)	11.30	11.00
经营现金流/流动负债(%)	8.17	8.13

分析师

王妮娜

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随着项目支出规模的扩大, 公司对外资金需求压力加大。考虑到政府对公司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。

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, 盈利能力薄弱;
2. 未来随公司本部及下属子公司项目陆续兴建, 公司对外资金需求压力加大。

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2010年底，纳入公司合并报表的子公司合计10家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额161.47亿元，所有者权益87.12亿元；2010年实现主营业务收入5.02亿元，利润总额0.98亿元。

公司注册地址：浙江省桐乡市梧桐街道王家门262号；法定代表人：姜玮。

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《2010年桐

乡市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010年全市实现地区生产总值(GDP)409.09亿元，按可比价计算，同比增长14.3%。其中第一产业增加值24.37亿元，增长3.2%；第二产业增加值227.89亿元，增长16.4%；第三产业增加值156.82亿元，增长12.8%。三次产业结构比例为6.0: 55.7: 38.3。全市人均生产总值按户籍人口计算人均生产总值60830元（按平均汇率计算折合8986美元），比上年增长13.8%。

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。2010年全市完成固定资产投资215.65亿元，同比增长31.8%，其中工业生产性投入112.16亿元，比上年增长17.7%。全年基础设施投资29.68亿元，比上年增长28.0%；房地产开发投资39.7亿元，比上年增长65.4%。

2010年，桐乡市一般预算内收入28.30亿元，比上年增长25.39%，其中税收收入保持稳定增长，达到32.89亿元；受土地市场回升，国有土地使用权出让金收入及相关收入增幅较大影响，政府基金收入较2009年大幅增长174.88%，其中土地出让金收入为34.64亿元，较2009年大幅增长185.98%；地方可支配收入合计76.82亿元，较2009年的44.99亿元，增长70.75%，涨幅较大。

表1 桐乡市2009~2010年财政收入状况

单位：万元

序号	科目	2009年	2010年	增长率(%)	2010年各项占比(%)
1	一般预算收入	225734	283049	25.39%	36.85
2	税收收入	217517	289059	32.89%	
3	非税收入	8217	-6487	-178.95%	
4	基金收入	139189	382585	174.88%	49.80
5	土地出让金	121114	346363	185.98%	
6	其他	18075	29222	61.67%	3.80
7	上级补助收入	84952	7000	-91.76%	
8	地方可支配收入总计	449875	768184	70.75%	

资料来源：桐乡市财政局2009~2010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。

根据嘉兴市公路管理处嘉兴公路复【2009】12号、【2009】156号，2010年，公司共收到嘉兴市级道路大修补贴收入0.18亿元。

根据桐乡市财政局桐财函【2010】25号、【2010】27号、【2010】11号、【2010】12号、【2011】25号及桐乡市财政局桐财发【2011】24号等文件，2010年，公司共收到桐乡市财政局补贴收入总额为2.15亿元。

2010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6.97亿元（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。

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。跟踪期内，公司新增了教育业务，公司主营业务构成主要由自来水销售、污水处理费、安装收入、安置房销售收入、货物销售收入和代建收入构成。2010年，公司实现主营业务收入5.02亿元，较上年增长27.01%，增长主要源于自来水安置房销售收入增长和代建收入。

表2 2009~2010年公司主营业务收入构成
(单位: 万元, %)

项 目	2009 年		2010 年	
	收入	占比	收入	占比
自来水销售	8131.09	20.58	10293.13	20.51
污水处理费	3575.69	9.05	4513.29	8.99

安装	4830.53	12.23	4948.24	9.86
货物销售	9353.69	23.68	5350.76	10.66
安置房销售	2325.49	5.89	6080.39	12.12
通行费	5683.59	14.39	2439.45	4.86
运输	4809.71	12.17	5772.01	11.50
担保	609.41	1.54	705.71	1.41
供热	30.79	0.08	594.45	1.18
代建			7300.00	14.55
教育			1045.34	2.08
其他	156.72	0.40	1135.42	2.26
合计	39506.73	100.00	50178.18	100.00

资料来源：公司提供

2010年，根据桐乡市国有资产监督管理委员会《桐国资办【2010】29号》文件《关于无偿划拨茅盾实验小学股权的通知》，将浙江省烟草公司桐乡市公司对茅盾实验小学的股权1830万元无偿划拨本公司。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2010年底，水利公司资产总额4.47亿元，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0.45亿元，全部为银行借款（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2.4公里，新筑护岸5.0公里，建造桥梁1座，开挖土方7.6万立方米，安装护栏2.2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95%。

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2010年底，水务集团资产总额18.15亿元，净资产总额5.48亿元，2010年实现主营业务收入2.51亿元（2010年，管网建设财政拨款达2225万元），较2009年略有下降，主要是管道销售收入有所减少所致；水务集团共拥有水厂2个，污水处理厂2个，日供水能力30万吨，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 2009~2010年水务集团经营指标

项 目	2009 年	2010 年
下属水厂数量（个）	2	2
平均日制水量（万立方米）	30	30
售水量（万立方米）	6371	7154
自来水用户数（户）	133415	159517
污水处理量（万立方）	2176	2756
污水处理率（%）	88.30	94.38
营业收入（亿元）	2.59	2.51

资料来源：公司提供

注：上表中为营业收入包含

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2010年底，交投集团资产总额28.74亿元，净资产8.94亿元。

交投集团近年的收入主要由通行费收入、运输收入和租赁收入三部分构成，交投集团依靠这些收入来平衡建设项目的资金支出。2010年随公司天然气建设工程竣工投入运营，天然气收入大幅提升至594.45万元。但由于公司所辖收费公路中湖盐公路为二级公路，于2010年2月28日起停止收费，使得交投集团全年通行费收入较上年大幅下降57.08%。受此影响，公司2010年实现营业收入为0.88亿元，较去年的1.05亿元有所下降。

表4 近年来交投集团收入来源情况（单位：万元）

收入来源	2009 年	2010 年
通行费	5683.59	2439.45
运输	4743.29	5772.01
租赁	66.42	41.16
天然气销售	1.44	594.45
合计	10494.74	8847.43

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。

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	2009 年收费额（万元）	2010 年收费额（万元）
湖盐公路	二级公路	22	2001.1	3816.27	609.93
桐德公路	一级公路	25.86	2005.12	1123.39	983.64
过境公路及高桥连接线	一级公路	43.4	2007.6	743.93	845.88
合计		91.26		5683.59	2439.45

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，截至2011年3月底累计完成投资5793.06万元，其中省港航局到位资金12300万元，桐乡财政到位资金2000万元。

交投集团目前的代建项目是硖石至高桥公路和高桥至火车站公路项目。根据2009年交投集团与桐乡市交通局签订的《桐乡市2009年度公路基础设施工程项目建设回购合同》约定，截至2010年底交投集团两个代建项目共获得代建收入6950万元。

表6 截至2010年底交投集团代建项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资	收入	成本
硖石至高桥公路	3000	3000	1482
高桥至火车站公路	4300	3950	2536
合计	7300	6950	4018

资料来源:公司提供

注:代建收入按照合同金额7300万元确认收入,实际收到6950万元,其余350万元计入应收账款科目。

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2010年底,公投公司资产24.53亿元,净资产2.19亿元,2010年实现净利润129万元。

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。2010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79469万元;截至2010年底,公投公司土地收储406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。

表7 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2010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。	33670	32900	银行贷款2亿元,财政安排8000万元,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	32340	29000	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。	8160	8160	-
合计	-	74170	70060	-

资料来源:公司提供

4. 管理分析

跟踪期内,公司法人代表变更为姜玮(桐乡市财政局局长),属政府换届正常变动。其他重要管理人员和组织结构均未发生变化。

跟踪期内,公司因搬迁地址变更为浙江省桐乡市梧桐街道王家门262号。

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2010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2010年底，公司（合并）资产总额161.47亿元，所有者权益87.12亿元；2010年实现主营业务收入5.02亿元，利润总额0.98亿元。

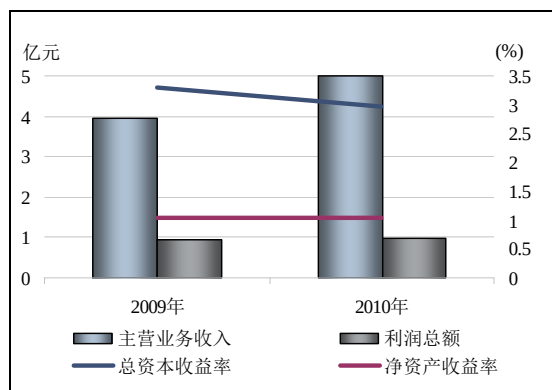
1. 盈利能力

2010年，公司实现主营业务收入5.02亿元，较上年增长27.01%，增长主要源于安置房销售收入增长和代建收入。

跟踪期内，公司期间费用有所下降，2010年公司期间费用为2.43亿元，较2009年下降8.09%，占比营业收入为48.58%（其中财务费用占期间费用的43.28%）；由于2010年国家宏观经济回暖，公司部分参股企业经济效益较好，同时新增对外投资，相应公司获得分红及权益法确认投资收益增长，跟踪期内公司投资收益较上年增加37.96%，为332.95万元；2010年公司收到补贴收入2.15亿元，较上年下降31.50%亿元，主要系收到的污水处理等相关专项补贴减少所致；受营业收入增长、投资收益增加及期间费用下降影响，公司2010年实现利润总额0.98亿元，较上年增长5.44%。

2010年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.96%和1.03%，与上年相比基本持平。

图1 2009~2010年公司盈利情况



资料来源：公司年报。

整体看，公司盈利能力薄弱，未来随桐乡市基础设施逐步完善及公司对城建资产的整合深入，公司主营业务盈利能力有望改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010年受益于主营业务规模扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.60亿元，同比增长42.20%；2010年公司收到其他与经营活动有关的现金较上年增长118.77%，为11.86亿元，主要是公司将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从收到的与其他投资活动有关现金科目调整到本科目所致；相应2010年公司经营现金流入增加为18.85亿元，同比增长87.27%。2010年由于公司支付其他与经营活动有关现金较上年大幅增加至9.38亿元，主要是本年度公司将相关政府单位往来款和投资垫款从支付与其他投资活动有关现金调整到本科目所致，导致公司经营现金流出规模相应增加为17.09亿元，同比增长96.65%。2010年公司经营活动产生的现金流量净额为1.76亿元。从收入实现质量看，2010年公司现金收入比为131.52%，较2008年的117.47%有所提高。总体看，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2010年公司投资活动仍以投资流出为主，现金流量净额-4.81亿元，其中投资活动现金流入为1.74亿元，较上年增长150.51%，主要系利息收入增加，公司收到的其他与投资活动有关的现金增加所致。投资活动现金流出为6.54亿元，较上年下降69.28%。

2010年公司筹资活动前现金流量净额为-3.05亿元，仍存在一定对外融资的压力。

从筹资活动看，2010年公司筹资活动产生的现金流入以银行借款为主，跟踪期内，受银行借款规模减少影响，筹资活动产生的现金流入达到21.19亿元，较上年下降42.07%；筹资活动产生的现金流出以偿还债务及支付利息为主，2010年公司筹资活动现金流出为16.98亿元；筹资活动现金流量净额为4.21亿元。

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 2010 年底，公司资产总额为 161.47 亿元，较 2009 年底增长 10.48%，其中流动资产占比 70.16%，长期投资占比 2.53%，固定资产占比 24.54%，无形资产及其他占比 2.77%，与 2010 年底的资产结构变化不大。

表8 2009~2010年资产结构占比

科目	2009年	2009年
流动资产	70.98	70.16
长期投资	1.77	2.53
固定资产	24.22	24.54
无形资产及其他	3.03	2.77

资料来源：审计报告

截至 2010 年底，公司流动资产 113.29 亿元，较 2009 年底增长 9.21%（主要是其他应收款和存货的增长），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 66.21%、19.51%和 13.51%。

截至 2010 年底，公司其他应收款账面价值 22.10 亿元，较 2009 年底增长 40.78%，主要为增加与桐乡市经济开发区基础设施建设投资有限公司、龙翔财政所等单位往来款所致，其中一年以上占比为 58.77%，坏账准备合计计提 107.97 万元。

截至 2010 年底，公司存货 75.01 亿元，较 2009 年底增长 3.35%，存货中土地占比 76.84%，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，存货增加主要是库存商品增加。

截至 2010 年底，公司长期投资 4.09 亿元，较 2010 年底增加 58.37%，其中长期股权投资较 2009 年底增加 58.37%，主要是公司本年新增对嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司的投资 1.12 亿元和对嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司的投资 0.37 亿元所致。

截至 2010 年底，公司固定资产合计 39.62

亿元，较 2009 年底增加 11.94%，其中固定资产净额 24.76 亿元；在建工程 14.86 亿元，较上年增加 33.84%，主要是尾水排江工程、东宗线航道改造工程、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 2010 年底，公司所有者权益 87.12 亿元，与 2009 年底基本保持一致，其中实收资本占 4.00%、资本公积占 74.25%（其中股权投资准备占 90.02%、其他资本公积占 9.98%）、盈余公积占 0.69%、未分配利润为 6.19%，公司所有者权益较为稳定。

截至 2010 年底，公司负债总额为 73.75 亿元，较 2009 年底增长 21.49%，主要为其他应付款、长期借款和长期应付款增加所致，其中流动负债占 29.38%，长期负债占 70.62%。

截至 2010 年底，公司流动负债合计为 21.67 亿元，比 2009 年底增长 28.55%，主要为其他应付款增加所致。截至 2010 年底，公司其他应付款为 14.92 亿元，较 2009 年增长 126.97%，主要是应付土地返还款增加所致。流动负债中短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债分别占比 19.13%、68.87%和 6.11%；长期负债合计 52.08 亿元，较上年增长 18.77%，（主要为长期应付款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 68.74%和 23.92%。

从债务负担水平看，由于公司 2010 年债务规模有所增加，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略有增长，2010 年底为 45.67%、35.49%、和 38.00%。

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，2010 年公司流动比率为 522.82%，速动比率为 176.64%；公司短期有息债务为 5.52 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，2010 年公司 EBITDA 为 4.89 亿元，较 2009 年底增长 4.48%；全部债务/EBITDA 值为 11.00 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 2010 年底，公司对外名义担保合计 33.69 亿元，但实际发生担保额为 7.71 亿元，主要为桐乡市下属开发区公司或政府事业单位提供担保，加上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 15 亿元，合计达 22.97 亿元；担保比率为 26.98%，存在一定的或有风险。

截至 2010 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首选择权。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2010年12月底，已完成投资22.18亿元，其中动用本期债券募集资金11.72亿元（见表7）。

表 9 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	70000	28500
太湖流域桐乡市水环境综合整治工程	35299	39100	17200
桐乡市过境公路及高桥连接线项目	80838	85700	44500
桐乡市绕城西线公路建设项目	17860	27000	27000
合计	239262	221800	11720

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《2010年湖州市国民经济和社会发展统计公告》，2010年湖州市实现生产总值1301.56亿元，同比增长12.1%；其中第一产业增加值104.61亿元，增长4.0%；第二产业增加值714.61亿元，增长11.6%；第三产业增加值482.34亿元，增长14.5%。三次产业结构调整为8.0：54.9：37.1。按户籍人口计算，人均地区生产总值50142元，增长11.8%。

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。2010年，湖州市全年实现财政总收入172.35

亿元，其中地方财政收入97.27亿元，分别比上年增长17.5%和21.6%。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。2010年，宁杭铁路湖州段、杭长高速公路二期、长湖申航道浙江段扩建等项目加快推进，成功争取合杭铁路在湖州并站和在安吉设站，湖苏沪铁列入省“十二五”加快建设，杭宁高速公路改扩建、杭长高速公路北延等项目前期进展顺利。至2010年末，初步形成“三纵两横”高速公路网。截至2010年底，全市未含村道的公路通车里程达到7747公里，其中高速公路264公里、一级公路347公里、二级公路463公里。全年完成客运量9964万人，比上年增长2.2%；客运周转量33.29亿人公里，增长2.7%。完成货运量18108万吨，增长10.7%，其中公路6798万吨，增长7.4%，水路11310万吨，增长12.9%；货运周转量213.46亿吨公里，增长13.6%，其中公路38.37亿吨公里，增长15.2%，水路175.09亿吨公里，增长13.2%。全年内河港口货物吞吐量14357万吨，减少3.9%。

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。

2010年湖州交投实现营业收入5481.38万元，其中通行费收入占72.01%，服务占17.33%，湖州交投主营业务突出。由于湖州交投所拥有的“四自”公路已于2010年3月1日起，取消通行费收入，公司营业收入规模明显下降。目前，公司统计尚存债务为17.78亿元，三级财政将从2010年起逐步划拨财政资金予以偿还，截至2011年9月底，三级财政资金共到位2.99亿元；同时，偿债资金全部到位后，公路资产是否划拨需要等待文件进一步明确；在偿债资

金未全部到位期间，“四自”公路的维修费用将由政府财政负责。

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
		2009年	2010年		
318国道	1994.11	9573.57	1711.61	四自公路	100%
104国道	1997.11	1807.8	559.49	四自公路	65%
11省道	2002.1	1137	452.82	四自公路	100%
湖织公路	2003.12	1091	142.1	四自公路	100%
浔练公路				四自公路	100%
湖盐公路	2001.1	1137	161.21	四自公路	100%
杭宁高速	2002.12	99220	112953	经营公路	15%
杭长高速一期	2008.1	690.19	785.57	经营公路	55%

资料来源：湖州交投提供

截至2010年底，公司合并资产总额2230850.10万元，所有者权益（含少数股东权益）1418317.70万元。2010年实现营业收入5481.38万元，利润总额5891.01万元。

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%）；第七个付息日前半年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 10。2010 年公司收到各级政府财政资金拨款达

9.29 亿元，其中桐乡市财政局补贴 2.15 亿元。根据银行提供的资料显示，公司偿债基金专户截止 2011 年 4 月 10 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 6696.00 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 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	141410.77	153019.54	8.21
短期投资			
应收票据		9.00	
应收股利	4031.32	731.32	-81.86
应收利息			
应收账款	3346.04	2037.19	-39.12
其他应收款	156992.07	221021.06	40.78
预付账款	5694.42	5846.82	2.68
应收补贴款			
存货	725819.15	750127.67	3.35
待摊费用	83.19	84.84	1.98
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	1037376.96	1132877.44	9.21
长期投资			
长期股权投资	25802.46	40868.99	58.39
长期债权投资	10.00	10.00	0.00
长期投资合计	25812.46	40878.99	58.37
减：长期投资减值准备			
长期投资净额	25812.46	40878.99	58.37
固定资产			
固定资产原值	293569.01	310999.40	5.94
减：累计折旧	50647.12	63415.15	25.21
固定资产净值	242921.89	247584.25	1.92
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	242921.89	247584.25	1.92
工程物资			
在建工程	111043.51	148623.24	33.84
固定资产清理		30.12	
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	353965.41	396237.61	11.94
无形资产及其他资产			
无形资产	43987.13	44273.84	0.65
开办费			
长期待摊费用	148.33	305.68	106.08
其他长期资产	301.97	158.68	-47.45
无形资产及其他资产合计	44437.43	44738.20	0.68
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1461592.26	1614732.23	10.48

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	67051.17	41460.00	-38.17
应付票据	2000.00	440.00	-78.00
应付账款	2465.50	4071.86	65.15
预收账款	6249.04	5536.90	-11.40
代销商品款			
应付工资	530.39	530.39	0.00
应付福利费	104.89	103.87	-0.97
应付股利			
应交税金	424.99	1559.26	266.89
其他应交款	47.21	42.37	-10.26
其他应付款	65749.56	149232.06	126.97
预提费用	237.67	459.69	93.41
一年内到期的长期负债	23700.00	13250.00	-44.09
其他流动负债			
流动负债合计	168560.41	216686.40	28.55
长期负债			
长期借款	311555.07	357985.98	14.90
应付债券	124575.60	124575.60	0.00
长期应付款	41.39	23686.37	57125.31
专项应付款	680.83	12482.95	1733.50
住房周转金			
其他长期负债	1613.46	2056.53	27.46
长期负债合计	438466.35	520787.44	18.77
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	607026.75	737473.84	21.49
少数股东权益	3308.17	6032.86	82.36
所有者权益			
实收资本	40000.00	40000.00	0.00
资本公积	742476.52	756734.02	1.92
盈余公积	6907.24	7808.31	13.05
其中：公益金			
未分配利润	61873.58	66683.21	7.77
外币报表折算差额			
所有者权益合计	851257.34	871225.54	2.35
负债及所有者权益合计	1461592.26	1614732.23	10.48

附件 2 合并利润及利润分配表
 (单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	39506.73	50178.18	27.01
减: 折扣与折让			
主营业务收入净额	39506.73	50178.18	27.01
减: 主营业务成本	34341.05	39001.00	13.57
主营业务税金及附加	711.52	1052.56	47.93
二、主营业务利润	4454.15	10124.63	127.31
加: 其他业务利润	759.29	987.98	30.12
减: 存货跌价损失			
营业费用	4210.67	4672.35	10.96
管理费用	9428.86	9153.84	-2.92
财务费用	12883.48	10549.94	-18.11
三、营业利润	-21309.56	-13263.52	-37.76
加: 投资收益	241.34	332.95	37.96
期货收益			
补贴收入	31361.47	21481.13	-31.50
营业外收入	58.26	1802.74	2994.45
减: 营业外支出	1012.73	506.80	-49.96
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	9338.77	9846.51	5.44
减: 所得税	320.92	769.69	139.84
减: 少数股东损益	70.17	66.12	-5.78
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	8947.67	9010.70	0.70
加: 年初未分配利润			
盈余公积转入数		61873.58	
减: 合资企业提取奖福基金			
其他调整因素			
六、可供分配的利润	8947.67	70884.28	692.21
减: 提取法定盈余公积		901.07	
提取法定公益金			
七、可供股东分配的利润	8947.67	69983.21	682.14
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利		3300.00	
转作股本的普通股股利			
其他			
八、未分配利润	8947.67	66683.21	645.26

附件 3 合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 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	46407.59	65993.61	42.20
收到的税费返还	43.17	3916.23	8971.89
收到的其他与经营活动有关的现金	54221.21	118618.73	118.77
现金流入小计	100671.96	188528.57	87.27
购买商品、接受劳务支付的现金	71610.37	67163.94	-6.21
支付给职工以及为职工支付的现金	5047.52	7639.53	51.35
支付的各项税费	2251.62	2301.98	2.24
支付的其他与经营活动有关的现金	7996.60	93798.84	1072.98
现金流出小计	86906.11	170904.29	96.65
经营活动产生的现金流量净额	13765.85	17624.28	28.03
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	1386.19		-100.00
取得投资收益所收到的现金	378.61	382.56	1.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	801.24	3090.06	285.66
收到的其他与投资活动有关的现金	5544.83	13890.49	150.51
现金流入小计	8110.87	17363.11	114.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	49171.11	48628.00	-1.10
投资所支付的现金	22209.72	14964.16	-32.62
支付的其他与投资活动有关的现金	141651.03	1847.35	-98.70
现金流出小计	213031.85	65439.51	-69.28
投资活动产生的现金流量净额	-204920.98	-48076.40	-76.54
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	1000.00	500.00	-50.00
发行债券所收到的现金			
借款所收到的现金	361690.69	205088.16	-43.30
收到的其他与筹资活动有关的现金	3070.12	6285.27	104.72
现金流入小计	365760.80	211873.43	-42.07
偿还债务所支付的现金	89836.36	141410.53	57.41
分配股利或利润所支付的现金	15644.20	27124.35	73.38
偿付利息所支付的现金			
支付的其他与筹资活动有关的现金	1498.24	1277.65	-14.72
现金流出小计	106978.80	169812.54	58.73
筹资活动产生的现金流量净额	258782.00	42060.90	-83.75
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	67626.87	11608.78	-82.83

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	13.19	18.61
存货周转次数(次)	0.06	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.03
现金收入比(%)	117.47	131.52
盈利能力		
主营业务利润率(%)	11.27	20.18
总资本收益率(%)	3.03	2.96
净资产收益率(%)	1.05	1.03
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	33.79	35.49
全部债务资本化比率(%)	38.23	38.00
资产负债率(%)	41.53	45.67
偿债能力		
流动比率(%)	615.43	522.82
速动比率(%)	184.83	176.64
经营现金流动负债比(%)	8.17	8.13
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	2.05
全部债务/EBITDA(倍)	11.30	11.00
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-7.96	-1.28
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.36	-0.06

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