

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1143 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将桐乡市城市建设投资有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，将“09桐城投债”的信用等级由AA调整至AA⁺的信用等级。

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(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企业债跟踪评级报告

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 ¹	12 亿元	2009/4/29-2016/4/29	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	13.71	16.70	15.13
资产总额(亿元)	162.33	174.76	192.19
所有者权益(亿元)	96.22	99.11	102.65
短期债务(亿元)	7.28	7.50	13.06
全部债务(亿元)	45.35	60.47	62.21
营业收入(亿元)	17.91	10.39	10.21
利润总额(亿元)	2.37	3.26	3.33
EBITDA(亿元)	6.63	6.90	5.91
经营性净现金流(亿元)	13.96	-0.65	23.47
营业利润率(%)	14.58	22.74	22.60
净资产收益率(%)	2.25	3.12	2.99
资产负债率(%)	40.73	43.29	46.59
全部债务资本化比率(%)	32.04	37.89	37.74
流动比率(%)	565.07	790.26	476.36
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	8.47	10.53
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	2.95	2.29
经营现金流流动负债比(%)	65.07	-3.74	82.59

注: 本报告将公司部分长期应付款调至长期债务。

分析师

喻宙宏 黄静雯
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

桐乡市城市建设投资集团有限公司(以下简称公司)是桐乡市最大的城乡一体化基础设施建设、公益事业投资建设、国有资产投资建设及保障房建设运营的主体。跟踪期内,桐乡市经济持续增长,地方财力不断增强,公司资产规模和净资产持续扩大,政府补贴持续对公司利润规模形成良好补充,公司在调整经营结构的战略指导下主营业务毛利率有所提高。同时,联合资信也关注到由于代建业务收入下降;公司营业收入规模减少;其他应收款金额较大,对公司资金形成占用;债务规模持续扩张和公司未来承担基础设施建设任务较重,融资需求大等因素对公司整体偿债能力的不利影响。

2015 年以来,随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善,城投行业债务偿还的周转能力有所增强,流动性风险降低。

受益于中国城市化进程的加快,城市基础设施建设行业前景良好。桐乡市整体经济实力和财政实力持续增强,公司可持续获得桐乡市政府的有力支持,进而支撑其良好的信用基本面。

“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,经联合资信跟踪评级,湖州市交通投资集团有限公司主体信用等级由 AA 调整为 AA⁺,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。截至目前,公司专项偿债基金账户余额 2.31 亿元,为本期债券本金的 47.22%。

综合考虑,联合资信将公司主体信用等级由 AA⁻ 调整为 AA,评级展望为稳定,并将“09 桐城投债”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内,桐乡地区经济稳步增长,财政

¹ “09 桐城投债”设投资人回售选择权,根据其投资人回售权履行结果,“09 桐城投债”继续托管总额 4.90 亿元。

实力不断增强，为公司发展提供了良好外部环境。

2. 跟踪期内，公司持续在政府补贴方面得到桐乡市政府的有利支持，公司利润规模稳步增长。
3. 湖州市交通投资集团的担保实力有所提升，跟踪期内，担保方主体信用等级由 AA 调整为 AA⁺，有效提升了“09 桐城投债”的偿付能力。跟踪期内，“09 桐城投债”专项资金账户到位情况良好。
4. 2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。

关注

1. 跟踪期内，公司代建项目回款质量不高，部分回购资金未完全到位。
2. 跟踪期内，公司进行业务结构调整，公司营业收入有所下降。
3. 跟踪期内，公司其他应收款有所下降，但规模仍然较大，对公司资金形成一定占用。
4. 跟踪期内，公司承担基础设施建设任务仍较重，债务规模有所扩张，融资需求大。

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）与桐乡市城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与桐乡市城市建设投资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，未因桐乡市城市建设投资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桐乡市城市建设投资有限公司提供，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桐乡市城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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；投资咨询（除证券、期货咨询）；投资管理；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；保障房建设经营。

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2014年底，纳入公司合并报表的子公司合计9家。

截至2014年底，公司资产总额192.19亿元，所有者权益102.65亿元（其中少数股东权益0.87亿元）；2014年实现营业收入10.21亿元，利润总额3.33亿元。

公司注册地址：浙江省桐乡市梧桐街道校场西路188号；法定代表人：姜玮。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322

万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重持续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策

的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M2余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设行业现状

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心

城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

城市基础设施建设行业政策

20世纪90年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,2010年以来,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职

责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底,国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称《43号文》)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014年10月底,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351号,以下简称《351号文》),《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警

线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

2. 区域经济发展

近年桐乡市经济持续发展,根据《2014年桐乡市国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2014年全市实现地区生产总值(GDP)610.72亿元,按可比价格计算,同比增长8.1%,其中:第一产业增加值29.28亿元,增长1.9%;第二产业增加值318.93亿元,增长8.5%;第三产业增加值262.51亿元,增长8.4%。三次产业结构比例为4.8: 52.2: 43.0。全市人均生产总值按户籍人口计算人均生产总值89185元(按平均汇率计算折合约为1.45万美元),比上年增长7.6%。

在地方经济持续增长的同时，桐乡市的固定资产投资也保持较好的发展势头。2014 年全市完成固定资产投资 372.33 亿元，同比增长 20.2%，其中工业生产性投入 174.79 亿元，比上年增长 20.3%。全年基础设施投资 68.68 亿元，比上年增长 79.6%；房地产开发投资 72.50 亿元，比上年下降 20.3%。

2014年，桐乡市财政总收入89.05亿元，比上年增长9.3%；公共财政预算收入49.19亿元，比上年增长8.0%，其中税收收入46.15亿元，比上年增长6.6%。主体税种中企业所得税、增值税（不含改征）、营业税分别增长21.0%、7.1%、6.4%；全年公共财政预算支出52.42亿元，比上年增长11.2%，用于民生方面支出42.19亿元，比上年增长11.3%，占总支出的比重为80.5%。

整体来看，跟踪期内，桐乡市经济持续增长，税收收入稳步增长，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。

五、基础素质

1. 产权状况

桐乡市财政局持有公司 100%股权，为公司的实际控制人。

2. 政府支持

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和政府回购方面。

2014年公司收到政府补助2.80亿元，体现在“营业外收入”科目；公司收到政府项目补助6.16亿元，体现在“递延收益”科目；公司确认BT项目回购款0.58亿元，体现在“长期应收款”科目；公司收到桐乡市财政局的项目回购款3.28亿元和代建收入1.89亿元，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”；公司收到桐乡市东宗线航道改造工程二期拨款0.2亿元，体现在“资本公积”科目。

总体看，公司在发展过程中得到了桐乡市

政府在资金上的持续大力支持，形成了对公司持续发展的大力支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织架构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司是桐乡市城市基础设施建设投融资主体。跟踪期内，受安置房销售收入大幅下降影响，公司营业收入较2013年略有下降，2014年公司实现营业收入10.21亿元，同比下降1.75%。其中，主营业务收入10.06亿元，主要由代建、供电和供热、自来水销售和运输收入构成，分别为18.86%、17.06%、15.91%和10.68%。

公司营业收入结构较2013年有所变化，其中代建业务板块收入下降，从2013年的2.29亿元（占比22.33%）减少至2014年的1.90亿元（占比18.86%），主要系公司为提升盈利能力主动调整经营结构（逐步减少代建业务量，逐步增加经营性业务）所致；安置房销售业务从2013年的1.39亿元（占比13.62%）大幅减少至2014年的0.51亿元（占比5.10%），主要原因是公司下属子公司“桐乡市公益事业建设投资集团有限公司”2014年没有新建安置房，安置房销售收入均为前几年的剩余安置房的销售收入。

公司为提升自身盈利能力进行业务调整，从毛利率方面来看，公司收入占比较大的业务如自来水销售、安置房销售、运输和供电供热等业务的毛利率均不同程度增加，收入占比较小的业务毛利率除养护收入和天然气收入有所下降，其余均有所增加，2014年主营业务毛利率较2013年有所增长，通过调整经营结构来增加毛利率的效果有所显现。

表 1 2013~2014 年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售	14039.19	13.72	52.32	15994.39	15.91	95.68
污水处理费	9619.6	9.40	21.41	9290.19	9.24	22.25
安装	4000.96	3.91	35.67	5756.09	5.72	43.44
材料销售	3925.13	3.8	11.46	3534.60	3.51	15.30
安置房销售	13942.52	13.62	24.80	5131.98	5.10	58.30
养护收入（2013 年为通行费）	494.41	0.48	36.26	490.00	0.49	-68.91
运输	10573.71	10.33	21.48	10742.22	10.68	35.45
担保	988.72	0.97	100.00	920.16	0.92	100
天然气收入	1334.82	1.30	25.17	9313.78	9.26	9.46
代建	22857.52	22.33	2.49	18967.94	18.86	4.94
教育	1406.05	1.37	13.68	1890.94	1.88	28.25
供电和供热收入	18185.69	17.77	19.60	17156.31	17.06	24.47
其他	992.44	0.97	94.46	1371.62	1.36	399.97
合计	102360.66	100.00	23.23	100560.22	15.91	29.39

资料来源：公司审计报告

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”）。

水利公司投资项目主要是河道综合整治，开挖土方，砌筑护岸，新装栏杆，建造桥梁，属公益性项目，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（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）。2014年公司水利业务主要工程有：河山东浜头圩区整治工程、大麻湘漾圩区整治工程、屠甸和平圩区整治工程、2010年小农水重点县结余工程、2011年小农水重点县结余工程、老新板桥港整治工程、张家石桥港整治工程。

水利公司代建项目体现在专项应付科目中。2014年，水利公司无新增代建项目，但2010年小农水重点县工程和2011年小农水重点县工程均已完工，总投资额分别为2445万元以及2788万元，均已全部回购。

水利公司回购项目和 BT 项目体现在在建工程科目中。截至目前，水利公司在建工程中共计投资0.99 亿元，包括城防四期工程、2009~2011河道整治工程、城防五期工程、河道保洁工程和城防三期扫尾工程、农村河道整治。

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，重大项目建设除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。

2014年，水务集团共拥有地面水厂3个，应急水厂1个，污水处理厂2个，日制水能力49万吨，平均日供水量32.7万立方米，较2013年进一步提升。跟踪期内，水务集团实现主营业务收入3.5亿元（其中自来水销售1.6亿元、污水处理0.93亿元、材料销售0.35亿元和安装工程0.58

亿元)，由于自来水销售、污水处理、材料销售和安装工程等收入的毛利率较2013年均有所增加，水务集团整体毛利率较2013年有所提升。

根据桐发改价【2014】92号文，公司于2014年7月1日执行新的调价方案，对桐乡市居民用水仍采用阶梯式收费，对于“一户一表”抄表到户用户价格调整为：月用水20吨及以下由1.40元/吨调整为1.90元/吨、21~30吨由2.10元/吨调整为2.85元/吨、31吨及以上由2.80元/吨调整为5.70元/吨；非经营性用水从1.8元/吨调整到2.25元/吨；对于非“一户一表”抄表到户用户，水价由1.50元/吨调整为2.00元/吨。原非经营性用水（2.25元/吨）和经营性用水（2.30元/吨）合并为非居民生活用水，统一调整为2.90元/吨；特种行业用水从4.00元/吨调整为5.00元/吨；二级用水价格由1.35元/吨调整为1.80元/吨。由于水价上调，跟踪期内，水务集团的供水收入和盈利水平有所上升。

跟踪期内，公司在建工程主要为：桐乡市城镇新三年污水二级管网工程项目、桐乡市崇福污水处理厂二期扩建工程项目、城镇生活污水入网改造工程、污水处理厂提标改造工程项目。2015年公司拟建申和污水处理厂至4号泵站、城市污水处理厂至申和污水处理厂连通管线、农村生活污水入网工程和同福水厂应急取水口工程，总投资分别为1000万元、1000万元、5000万元和600万元，都是通过自筹获得，项目建设周期分别为1年、1年、1年和0.5年。公司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，预计随着拟建项目的完成，水务集团污水处理能力将进一步上升，规模效应将突显出来，污水处理收入和利润率会相应增长。在供水和污水处理的收入和毛利率共同上涨的驱动下，公司未来营业收入和营业利润率将有所增长。

表2 2013~2014年水务集团经营指标

项 目	2013 年	2014 年
下属水厂数量（个）	6	6

平均日制水量（万立方米）	28.08	28.07
售水量（万立方米）	10272	8792
污水处理量（万立方）	2740	2998
营业收入（亿元）	3.15	3.49

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。

跟踪期内，交投集团收入由运输收入、代建收入、石油天然气、租赁收入和养护管理收入构成。由于2014年6月，交投集团新并入桐乡市中国石化经营有限公司，持股比例为50%，交投集团将该公司的两个加油站收入纳入，所以主要收入新增石油天然气收入。2014年交投集团养护及管理收入同比下降0.89%（由于2014年二级公路收费取消，政府开始每年给“交投集团”拨款委托进行公路养护和管理，2014年把主营业务收入中的过路费收入改成了养护及管理收入）；运输收入同比增长1.60%；代建收入增长16.94%；石油天然气收入大幅增长，主要是公司2014年新并入桐乡市中国石化经营有限公司所致。

交投集团预计2016年开始大量投资建设加油站，公司未来石油天然气收入将有望大量增加。

表3 近年来交投集团主要收入来源情况(单位：万元)

收入来源	2013 年	2014 年
运输收入	10573.71	10742.22
代建收入	15037.83	17585.85
石油天然气	1334.82	9313.78
租赁收入	947.03	910.32
养护及管理	494.41	490.00
合 计	28387.80	39042.18

资料来源：公司提供(新增石油天然气收入和租赁收入)

2014年，交投集团代建收入为桐九公路项目的1.76亿元。公司目前在建项目全部计入在建工程科目。

收费公路方面，目前全市由收费公路两条为桐德公路、过境公路及高桥连接线，其通行收入直接缴财政局非税收入结算户，纳入预算内。2014年通行费收入1156.76万元，较2013年增加8.91%。

2014年交投集团新建项目为桐九公路客运中心至高铁火车站段景观绿化及配套设施工

程，该项目总投资1.95亿元，目前乔木已基本种植好，土方造型也基本完成，园路、灌森及水系挖方正在施工中，2015年计划投资额10500万元；完工项目有3个，分别是客运中心加气站、港湾式候车亭和智能公交系统，总投资分别为389.92万元、221.14万元和485.44万元，均不回购。

表 4 2012 年~2014 年交投集团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）	2012 年收费额 （万元）	2013 年收费额（万元）	2014 年收费额 （万元）
桐德公路	一级公路	25.86	--	380.77	436.72
过境公路及高桥连接线	一级公路	43.4	912.18	681.04	720.04
合计		91.26	912.18	1061.81	1156.76

资料来源：公司提供

表 5 截至 2014 年底交投公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资 额	截至 2014 年底 项目累计投资	2015 年计划投资	筹资安排
科洲公路大麻至洲泉段改建工程	17000	14227.96	600	农发行贷款资金
桐九公路客运中心至高铁火车站改建工程	53962.97	33984.69	8000	国开行贷款资金
东宗线航道改造项目二期工程	32319.84	24070.20	7000	农发行贷款资金和省补资金
沪杭高速（高铁）沿线森林通道建设工程	4509	1941.69		
桐乡市洲甸公路新农村至史桥段改建工程	18760	7238.49	5760	财政资金
桐乡至莲都公路桐乡市区段至乌镇段建设工程	105673.73	29414.38	35000	国开行贷款资金
振西港区绿化一期工程	280	214.22		
汽车东南角绿化改造提升工程	88.3	53.72		
海盐至安吉公路桐乡凤鸣至洲泉段改建工程	99697.88	2583.21	25000	财政资金 22800 万元、借款 2200 万元
杭平申线（桐乡段）航道改造工程	13351.28	3772.86	5000	省补
桐九公路客运中心至高铁火车站段景观绿化及配套设施工程	19500	72.29	10500	财政资金 6800 万元、借款 3700 万元
公交东北站	320	111.34		
合 计	365463	117685.05		

资料来源：公司提供

供电供热

公司下属的泰爱斯热电有限公司（以下简称“泰爱斯公司”）主要从事电力和蒸汽的产销业务，蒸汽供应桐乡市经济开发区内企业，电力并入嘉兴市电网。公司拥有3台75吨/时次高

压、次高温煤粉锅炉，1台75吨/时循环流化床锅炉，1台15MW抽凝式汽轮发电机组，1台15MW背压式发电机组，1台7.5MW背压式发电机组，为经营运转提供保障。泰爱斯公司的经营模式为：以动力煤为原料，进行汽电联产。

其中发电量由实行“以热定电”原则，电力和蒸汽产量在一定范围内实现互相调节，发电量一般由嘉兴供电局下达计划安排生产。2014年公司蒸汽和发电业务的业务比例为70.17%和29.83%，较2013年变化不大。

截至2014年底，泰爱斯公司资产2.67亿元，净资产1.88亿元；2014年泰爱斯公司实现主营业务收入1.75亿元，较2013年下降5.41%，利润总额0.25亿元，较2013年维持不变。

泰爱斯公司一直在市区，对土地等资源的利用率不高，对市区也产生了一定程度的污染，公司考虑到要提升设备和环境问题，泰爱斯公司将进行搬迁，公司将在梧桐-高桥区块新厂区（桐乡经济开发区高新四路）新建150t/h高温高压循环流化床锅炉3台，配套20MW背压式、25MW背压式汽轮发电机组个1台，项目建成后将拆除原厂区的相关设备。预计泰爱斯公司搬迁后供电供热能力将有所增长，未来供电供热收入将有所增加。

2014年，泰爱斯公司新建项目主要是将3台煤粉炉低氮燃烧及1#、3#炉SCR脱硝改造，泰爱斯公司将增加1套石灰石-石膏法脱硫装置（3炉1塔），3套SNCR脱硝装置，同时也会进行除尘电袋改造，公司未来供电供热将更加环保。

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业务。截至2014年底，公投公司资产94.24亿元，净资产70.99亿元；2014年公投公司实现主营业务收入0.58亿元，较2013年减少59.72%，利润总额0.90亿元，较2013年减少35.71%，主要系2014年公司安置房销售收入下降所致，预计2015年安置房销售收入继续减少。

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。

八、财务分析

公司提供的2013~2014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。2014年公司合并范围内二级子公司较2013年相比无变化。

截至2014年底，公司资产总额192.19亿元，所有者权益102.65亿元（其中少数股东权益0.87亿元）；2014年实现营业收入10.21亿元，利润总额3.33亿元。

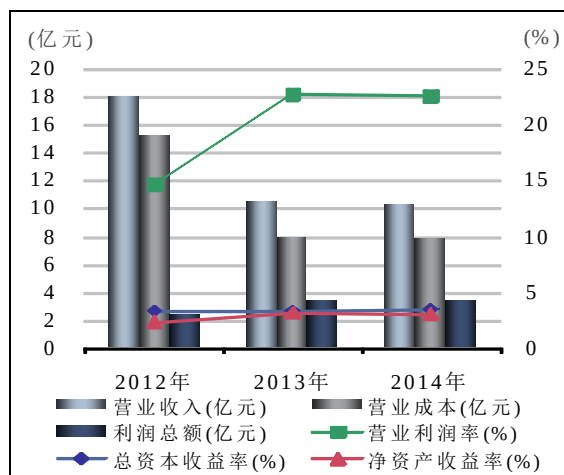
1. 盈利能力

2014年，公司实现主营业务收入10.06亿元，较上年小幅下降1.76%，主要系代建收入下降导致。2014年，公司主营业务收入主要来自代建收入、供电和供热收入及自来水销售收入，分别占比18.86%、17.06%和15.91%。

2014年，公司期间费用1.87亿元，同比下降6.50%，占营业收入比重由2013年的19.26%下降至18.29%，对公司利润侵蚀程度减弱。2014年公司收到营业外收入2.89亿元，主要为政府补助资金，较上年下降4.62%；当期公司实现利润总额3.33亿元，同比小幅增长2.29%。整体看，公司利润总额受政府补助影响较大。

从盈利指标看，2014年，受利息费用支出及净资产增加影响，公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.42%和2.99%，分别较2013年的3.31%和3.12%小幅变动。

图1 2012~2014年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

综合来看，跟踪期内，公司营业收入小幅下降，以政府补贴为主的营业外收入对公司利润形成良好补充，公司利润总额较上年小幅增长。未来随公司代建桐乡市市政、水利等基础设施回购增加，以及公司对城建资产的整合深入，公司营业收入有望增长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年虽然代建业务收入小幅减少，但由于公司收到部分 2013 年回购款，导致销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 19.53%，而购买商品、接受劳务支付的现金为 12.26 亿元。公司现金收入比由上年的 121.78% 上升至 148.16%，收入质量改善明显；公司收到其他与经营活动有关的现金较 2013 年增加 34.19 亿元，主要系内部转贷利息大幅增加所致；2014 年公司经营活动产生的现金流量表现为净流入 23.47 亿元，规模大。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动以投资流出为主，现金流量净额为-24.70 亿元，流出规模较上年扩大 3.85 亿元。投资活动现金流入 5.91 亿元，以收回投资收到的现金为主，主要系子公司收回的投资及转贷资金；投资活动现金流出 30.62 亿元，主要以购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金为主，其中投资支付的现金为公司进行转贷资金。

从筹资活动看，2014 年公司筹资活动产生的现金流入 32.23 亿元，主要由借款和发行债券收到的现金组成；筹资活动产生的现金流出共 32.46 亿元，其中偿还债务支付现金 29.33 亿元；2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.23 亿元。

跟踪期内，公司经营活动获现能力提高，但随着投资活动现金支出增加及到期债务偿还规模的加大，公司仍具有一定的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

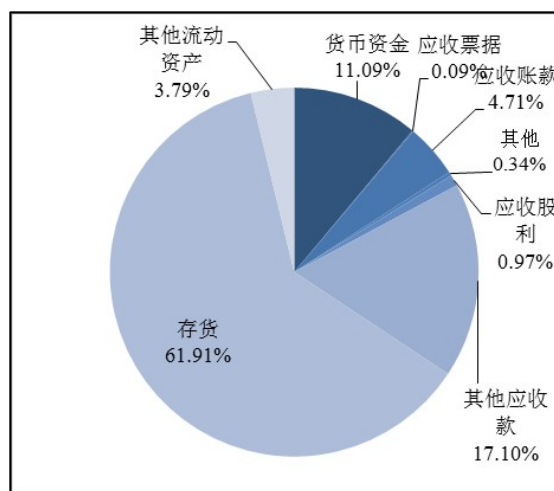
截至 2014 年底，公司资产总额为 192.19 亿元，同比增长 9.97%，其中流动资产占比

70.45%，非流动资产占 29.55%，资产结构与上年比变化不大。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 135.39 亿元，同比下降 1.05%，其中，占比较大的科目主要为存货、其他应收款、货币资金和应收账款，分别占流动资产的 61.91%、17.10%、11.09% 和 4.71%。

图 2 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报。

截至 2014 年底，公司货币资金 15.01 亿元，同比增长 11.47%。公司货币资金以银行存款为主，受限资金占比较少。

截至 2014 年底，公司应收账款 6.38 亿元，同比减少 33.14%，系为公司所落实的项目资金。公司自 2013 年开始逐步减少代建业务规模。未来随着公司确认回购的项目逐步减少，应收项目回购款也将减少。

截至 2014 年底，公司其他应收款 23.16 亿元，同比下降 22.49%。从账龄看，以 1 年以内的为主，占 65.38%，账龄较短；公司坏账准备合计计提 0.34%。其他应收款对公司资金形成较大占用。公司其他应收款集中度比较集中，主要集中在经济开发区（欠款金额 5.33 亿元）、桐乡市汇合水质净化有限公司（4.79 亿元）、财政国资办（1.40 亿元）、龙翔街道财政办（0.95 亿元）和桐乡市金源资产管理有限公司（0.73 亿元）。

截至 2014 年底，公司存货 83.82 亿元，较 2013 年底增长 5.94%，主要系库存成本（房地产）增长所致。存货中土地占比 49.79%，变现能力受国家政策影响大、具有不确定性。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 56.79 亿元，较上年增长 49.70%。其中占比较大科目主要为固定资产、在建工程和可供出售的金融资产，分别占流动资产的 29.29%、22.31%和 23.57%。

根据修订后的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》，投资企业持有的对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益性投资划分为可供出售金融资产，受此影响，公司调增年初可供出售金融资产 5.41 亿元、调减年初长期股权投资 5.41 亿元；根据修订后的《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》规定，公司将其他（非）流动负债中列报的政府补助，调至递延收益列报：调减期初其他非流动负债 4.76 亿元，调增期初递延收益 4.76 亿元。

截至 2014 年底，公司可供出售的金融资产 13.38 亿元，系将长期股权投资 5.41 亿元（持有嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司 18.57%的股权及持有嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司 37.35%的股权）调至该科目及将 7.97 亿元基金及理财产品由持有至到期投资转入所致。截至 2014 年底，公司长期股权投资 0.72 亿元。

公司固定资产主要是房屋及建筑物、管网和机器设备，2014 年公司固定资产净额合计 16.64 亿元，同比增长 0.76%，其中房屋及建筑物占 48.39%，管网占 22.40%、机器设备占 19.54%，截至 2014 年底固定资产累计折旧 10.95 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程为 12.67 亿元，较 2013 年增长 51.56%，主要工程为：桐乡市城镇新三年污水二级管网工程项目、桐乡市崇福污水处理厂二期扩建工程项目、城镇生

活污水入网改造工程、污水处理厂提标改造工程项目。公司未来有一定的融资需求。

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、应收账款和其他应收款占比较大，其中存货中土地占比较高，公司资产流动性一般，应收账款和其他应收款回收时间不确定，使公司资金周转压力加大，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 102.65 亿元，同比增长 3.57%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。2014 年公司资本公积较 2013 年增加 0.20 亿元，主要系桐乡市东宗线航道改造工程二期拨款予公司所致。公司属于母公司的所有者权益中实收资本占 3.90%、资本公积占 75.64%、盈余公积占 1.12%、未分配利润为 18.47%，公司所有者权益结构较为稳定。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 89.53 亿元，同比增长 18.35%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增加所致。从债务结构看，公司负债以非流动负债为主，占比 68.25%。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 28.42 亿元，同比增长 64.16%。截至 2014 年底，公司其他应付款为 13.10 亿元，同比增长 66.72%，主要是与桐乡市城市水利生态建设有限公司、桐乡市现代服务业综合开发有限公司等公司的借款。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.87 亿元，较上年增长 87.03%，主要系增加一年内到期的应付债券（即“14 桐乡城建 CP001”6 亿元）所致。公司非流动负债 61.11 亿元，同比增长 4.75%，主要系应付债券增长所致，即 2014 年 5 月 16 日发行的 2014 年度第一期中期票据。

截至 2014 年底，公司全部有息债务为 62.21 亿元，同比增长 6.40%，其中短期债务占 20.99%，长期债务占 79.01%。

从债务负担水平看，公司的资产负债率有

所上升至 46.59%，长期债务资本化比率较上年有所降低，2014 年底为 32.38%，全部债务资本化比率较上年有所上升，2014 年底为 37.74%。

总体看，跟踪期内，公司整体负债水平略有上升，整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年公司流动比率为 476.36%，速动比率为 181.46%；公司短期有息债务为 13.06 亿元，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度并不大，公司仍有一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2014 年公司 EBITDA 为 5.91 亿元，较 2013 年有所下降；全部债务/EBITDA 值为 10.53 倍。总体看，公司长期债务偿还能力一般，但考虑到公司部分借款（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财政补贴资金的规模，公司整体偿债能力良好。

2014 年，公司 EBITDA 为“09 桐城投债”的 1.21 倍，经营活动现金流入量为“09 桐城投债”的 11.12 倍，经营活动现金净流量为“09 桐城投债”的 4.79 倍，总体来看，公司对本期债券的保障程度较强。

截至 2014 年底，公司对外担保合计 48.73 亿元，主要是公司为浙江凤凰湖实业有限公司、桐乡市城市水利生态建设有限公司、桐乡市乌镇国际旅游区投资建设有限公司、桐乡市临杭经济区域镇建设有限公司等公司提供担保及为湖州市交通投资集团有限公司 2009 年 15 亿元公司债（以下简称“09 湖交投债”，剩余托管金额 27434.38 万元）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，担保比率 47.47%。整体看，公司对外担保金额较大，担保比率较高，未来存在一定的或有负责风险。

截至 2015 年 3 月底，公司获得银行综合授信合计 45.97 亿元，已使用额度 27.59 亿元，尚未使用额度 18.37 亿元，公司银行综合授信额

度较去年 38.62 亿元有所增长，公司间接融资渠道有所拓宽。

5. 债券偿还分析

（1）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”，债券期限 5+2 年，“09 桐城投债”附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。根据投资人回售权履行结果，“09 桐城投债”继续托管总面额 4.90 亿元。公司于 2015 年 4 月 22 日发布付息公告。

（2）债券投资项目进展情况

“09 桐城投债”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。本期债券募投项目为桐乡市污水处理尾水外排工程、太湖流域桐乡市水环境综合整治工程（该项目已经提前停止，相关剩余募集资金还未使用完）、桐乡市过境公路及高桥连接线项目和桐乡市绕城西线公路建设项目，募集资金除太湖流域桐乡市水环境综合整治工程外已全部使用完。目前除太湖流域桐乡市水环境综合整治工程还没有回购，其余项目均已回购完毕。

（3）偿债保证能力分析

2014 年，公司 EBITDA 为 5.91 亿元，为“09 桐城投债”剩余待偿还额的 1.21 倍，公司 EBITDA 对债券的保障能力一般。

2014 年，公司经营活动现金流入量为 54.51 亿元，为“09 桐城投债”剩余待偿还额的 11.12 倍；经营活动产生的现金流量净额 23.47 亿元，为“09 桐城投债”剩余待偿还额的 4.79 倍，经营净现金流对待偿还债券保障能力较上年有所提升。公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度高。

目前公司经营活动产生的现金流入量规模较大，对存续期债券本金的覆盖程度高。未来随着公司经营业务收入规模稳步增长，公司对于存续期内债券整体偿付能力有望进一步提高。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1033048300029840Z），截至2014年底，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和财务风险，以及桐乡市区域及财力状况、桐乡市政府对于公司在资金、政策等各项支持的综合判断，跟踪期内，公司整体抗风险能力较强。

十、偿债保障措施

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%）。根据公司提供的由中国工商银行股份有限公司桐乡支行出具的专项偿债基金存款证明，截至2015年5月31日，偿债基金账户余额为2.31亿元，为本期债券本金的47.22%，金额和时间均符合上述偿债基金要求。

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见表7。2014年公司收到和确认各级政府支持收入共计14.91亿元，其中营业外收入中的补贴2.80亿元，政府项目补助6.16亿元（“递延收益”科目中），BT项目回购款0.58亿元（“长期应收款”科目中），财政局项目回购款5.17亿元（“应收账款”科目中），桐乡市东宗线航道改造工程拨款0.20亿元（提现在“资本公积”科目中），较2013年公司获得的9.80亿元的补贴大幅增加。联合资信将持续关注未来项目资金和财政补贴的落实情况。公司于2015年4月29日按时偿付当年利息。

表7 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
回购金额	0.96	0.96	4.59	4.59	4.59	4.59	3.64
各类补贴	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

十一、担保人分析

“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。

湖州市经济近几年保持较快的增长势头，2004 年以来 GDP 连续保持 14% 以上的较高水平。2014 年湖州市实现生产总值（GDP）1956.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.4%，增速居全省前列。

湖州市经济总量的不断增长增强了地方财政实力，为地方交通基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。2014 年，湖州市实现财政总收入 295.7 亿元，其中地方财政收入 167.8 亿元，分别比上年增长 8.9% 和 8.5%；财政总收入占 GDP 的比重为 15.1%；地方财政收入中，税收收入 156.3 亿元，增长 7.8%，占比为 93.1%。

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，湖州交投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。

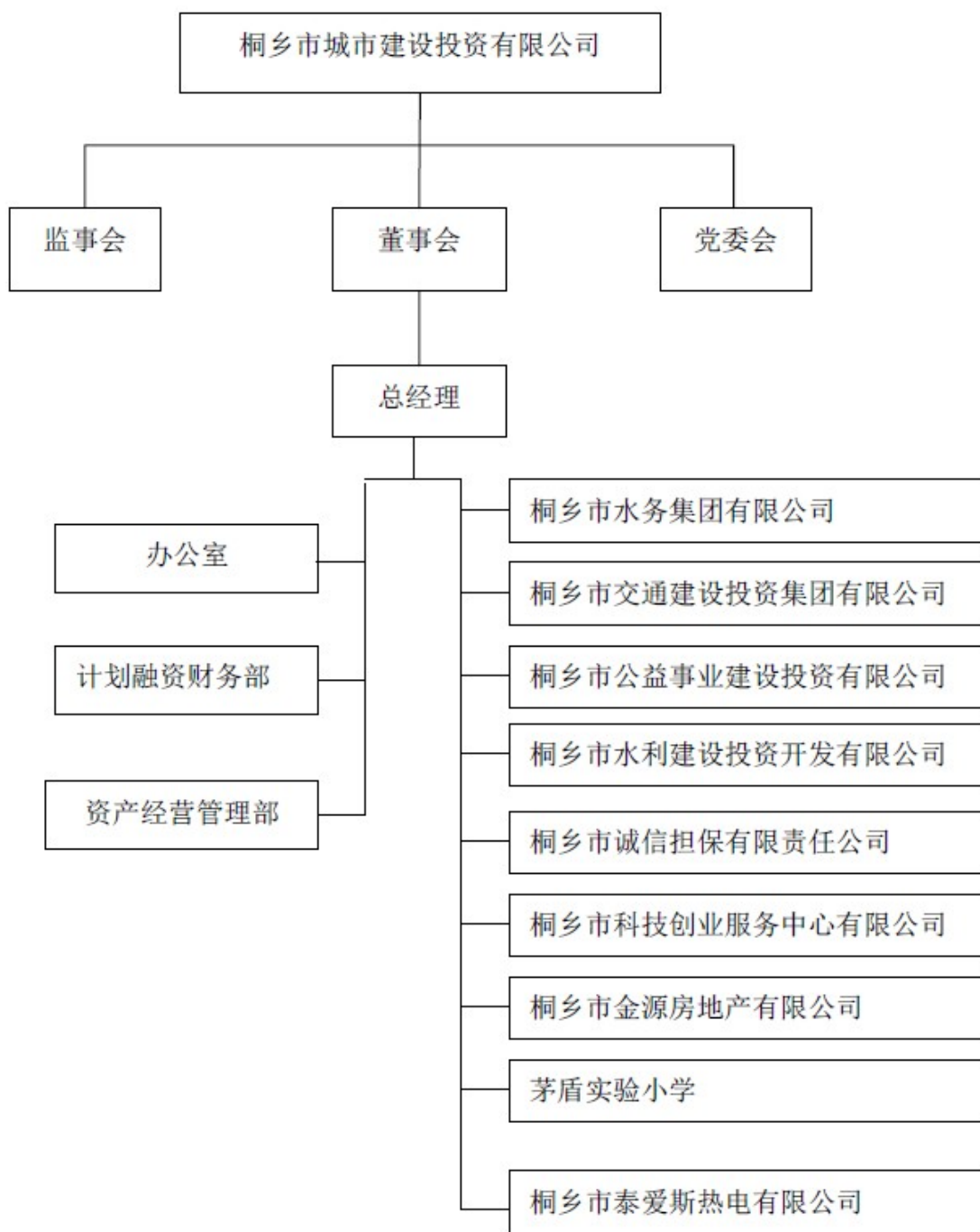
截至 2014 年底，湖州交投合并资产总额 309.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益 18.36 亿元）173.78 亿元。2014 年实现营业收入 10.49 亿元，利润总额 0.34 亿元。

经联合资信评定，湖州交投主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

十二、结论

综合考虑，联合资信将公司主体信用等级由 AA⁻ 调整为 AA，评级展望为稳定，并将“09 桐城投债”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.71	16.70	15.13
资产总额(亿元)	162.33	174.76	192.19
所有者权益(亿元)	96.22	99.11	102.65
短期债务(亿元)	7.28	7.50	13.06
长期债务(亿元)	38.07	52.97	49.15
全部债务(亿元)	45.35	60.47	62.21
营业收入(亿元)	17.91	10.39	10.21
利润总额(亿元)	2.37	3.26	3.33
EBITDA(亿元)	6.63	6.90	5.91
经营性净现金流(亿元)	13.96	-0.65	23.47
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.67	0.98	1.27
存货周转次数(次)	0.20	0.10	0.10
总资产周转次数(次)	0.11	0.06	0.06
现金收入比(%)	89.43	121.78	148.16
营业利润率(%)	14.58	22.74	22.60
总资本收益率(%)	3.32	3.31	3.42
净资产收益率(%)	2.25	3.12	2.99
长期债务资本化比率(%)	28.35	34.83	32.38
全部债务资本化比率(%)	32.04	37.89	37.74
资产负债率(%)	40.73	43.29	46.59
流动比率(%)	565.07	790.26	476.36
速动比率(%)	205.50	333.31	181.46
经营现金流动负债比(%)	65.07	-3.74	82.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	2.95	2.29
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	8.47	10.53

注：本报告将公司部分其他应付款和长期应付款调至长期债务。

附件 3 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/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
 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 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。