

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 523 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持湖州市交通投资集团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15亿元公司债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月九日



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>

湖州市交通投资集团有限公司

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 湖交投债	15 亿元	2009/5/21-2016/5/21	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 9 月 9 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	3.35	17.70
资产总额(亿元)	123.01	159.54
所有者权益(亿元)	85.69	87.37
短期债务(亿元)	7.20	8.19
全部债务(亿元)	32.97	67.67
主营业务收入(亿元)	1.50	1.17
利润总额(亿元)	1.22	0.28
EBITDA(亿元)	3.74	2.88
经营性净现金流(亿元)	0.28	8.47
主营业务利润率(%)	-1.33	-30.46
净资产收益率(%)	1.06	0.32
资产负债率(%)	30.34	45.24
全部债务资本化比率(%)	27.79	43.65
流动比率(%)	679.86	741.99
全部债务/EBITDA(倍)	8.82	23.52
经营现金流动负债比(%)	2.41	66.72

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

跟踪期间, 湖州市区域经济快速增长, 政府财政实力有所增强。湖州市交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)得到湖州市政府在财政补贴方面的持续支持, 公司资产规模显著扩张; 受道路分流影响, 公司投资的“四自”公路通行费收入明显下降, 公司整体盈利能力较弱; 目前, 公司主要高速公路尚处于建设期间, 公司有息债务规模大幅增长, 整体债务负担有所上升。2010 年 3 月起, 浙江省“四自”公路取消通行费收入, 公司尚存“四自”公路贷款金额由三级财政进行分摊。考虑到政府对“四自”公路贷款还本付息的支持以及未来稳定的财政补贴, 公司整体偿债能力有望保持稳定。

“09湖交投债”(以下简称“本期债券”)由桐乡市城市建设投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保, 湖州市政府安排专项资金优先用于债项偿还, 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⁻的主体长期信用等级, 对公司评级展望为稳定; 并维持“09湖交投债”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. 高速公路属国民经济基础设施, 行业发展前景良好。

2. 湖州市财政实力持续增强，公司代表湖州市政府在全市高速公路投资领域行使投资建设运营职责，得到湖州市财政资金的有力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，公司在建项目未来几年的资本性支出较大，债务负担趋于进一步增加。
2. 公司投资兴建的“四自”公路取消收费，尚存债务由财政资金分担，公司未来业务收入规模逐步下降，且资产划拨存在一定不确定性。
3. 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。
4. 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

湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是经湖州市人民政府“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》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。公司为国有独资有限责任公司，注册资本为人民币18亿元。截至2009年底，公司共有9家控股子公司和5家参股公司；公司下设综合事务部、工程管理部、资产管理部、计划财务部、投融资部、人力资源部、党群关系部等7个职能部门。

公司作为湖州市道路交通基础设施建设投融资主体，目前具备的主要职能为：一是融资，依托政府有效资产，按市场化运作方式，多渠道筹集资金，满足城市交通基础设施项目投资建设的资金需求；二是投资，投资重点是高速公路、轻轨铁路、交通枢纽及港口、码头等基础设施项目；三是经营管理，负责湖州市高速公路及交通设施的运营管理；四是土地收储职能，运作城市资产，促进交通建设资金的良性循环和土地资本的不断增值。

截至2009年底，公司合并资产总额159.54亿元，所有者权益（含少数股东权益3.98亿元）87.37亿元；2009年公司实现营业收入1.17亿元，实现利润总额为0.28亿元。

公司地址：浙江省湖州市环城南路132号；法定代表人：孙跃简。

二、经营管理分析

1. 行业概况

公司主营业务为公路投资与经营管理。

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。随着2009年全国经济形势的回暖，交通运输经济运行经历了一季度探底企稳、二季度逐步回升，进入三季度，呈现持续向好态势，全年公路运输指标保持增长，但增速仍较2008年

回落。根据交通运输部公布的《2009年公路水路交通运输行业发展统计公报》，2009年全国营业性客车完成公路客运量277.91亿人、旅客周转量13511.44亿人公里；全国营业性货运车辆完成公路货运量212.78亿吨、货物周转量37188.82亿吨公里。2009年全国公路客运量和货运量增速分别为3.6%和11.0%，与2008年相比分别下降4.0和上升0.2个百分点；公路客运周转量和货运周转量增速分别为8.3%和13.1%，与2008年相比分别下降1.5和1.4个百分点。2010年一季度，交通运输经济运行延续了2009年下半年以来的回升向好态势，完成公路货运量和客运量分别为54亿吨和75亿人，均超过2008年金融危机前的同期水平，并呈现较高幅度的增长。

另外，从全国汽车销量来看，在国家政策刺激以及刚性需求的推动下，2009年全国汽车销量达1364.48万辆，同比增长45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。根据汽车工业协会预测，2010年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变，全年汽车产量增速在10%左右，有望达到1500万辆。汽车销量的增长对国内高速公路通行费收入的增长具有一定的带动作用。

2008年12月18日，国务院印发了《关于实施成品油价格和税费改革的通知》，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。

燃油税改方案中关于“逐步有序取消政府还贷二级公路收费”的安排，初步形成了通过公共财政转移支付方式解决为建设二级公路而形成的债务问题，同时建立了未来公路建设资金的形成机制，有利于调整公路建设投资结构，缓解地方公路建设资金不足的压力，并且有助于发挥政府财政资金的公共服务效能，实现公路建设这项公益性的基础设施建设由政府公共

财政资金供给的回归。但是部分省市二级收费公路取消收费的时间与方式尚未确定。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。未来，随着中国拉动经济增长措施效果的逐步显现，以及高速公路网建设的不断推进，高速公路行业发展前景良好。

2. 区域经济

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%。

截至2009年底，湖州市全市汽车保有量达到16.77万辆，比上年增长3.70万辆，增长28.3%。私人汽车保有量13.32万辆，增加3.45万辆，增长34.9%，其中轿车保有量8.95万辆，比上年增长2.58万辆，增长40.5%。全年小型汽车上牌量4.05万辆，增长79.5%。

整体来看，跟踪期内，湖州市经济持续快速增长，政府财政实力逐步增强，公司作为湖州市高速公路建设与经营的主体，公司外部环境良好。

3. 政府支持

跟踪期内，湖州市政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持方面。2009年，公司收到公路建设补助2.74亿元。

根据“湖政函【2008】72号”文件规定，在债券存续期7年内公司可收到总计为35亿元的财政资金。同时，受浙江省取消二级公路政策影响，公司尚存“四自”公路贷款余额将由三级政府分摊，未来公司获取财政资金规模较为稳定。总体看，公司在发展过程中得到了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、交通枢纽、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。

2008~2009年公司主营业务收入情况如表1所示，公司营业收入主要由通行费收入构成（占比达85%以上），公司主营业务突出；同时由于公司所拥有的“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，公司营业收入规模有所减少。

表1 2008~2009年公司营业收入构成情况

(单位: 万元/%)

行业种类	2008年	占比	2009年	占比
通行费	13834.90	92.09	10375.99	88.98
服务	542.83	3.61	668.26	5.73
装卸	645.28	4.30	616.58	5.29
合计	15023.01	100.00	11660.82	100.00

资料来源：公司审计报告

公路建设与运营板块

(2) 公路经营

目前，公司直接经营和管理的收费公路情况如表2所示。

表2 公司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				四自公路	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：公司提供

注：公司仅占杭宁高速15%的股权，每年分红计入投资收益。

值得关注的是，2009年正式实施的《成品油价税费改革方案》中提出“将逐步有序取消已审批的政府还贷二级公路收费”，浙江省由于“四自”公路数量最多，收费取消政策执行时间有所延迟，根据规定浙江省所有“四自”公路已于2010年3月全部取消收费，尚存公路负债将由国家、浙江省及湖州市按比例分摊，在未来几年内逐步到位。

公司下属所有“四自”公路均受此次政策影响，按照规定已于2010年3月1日起，取消所有“四自”公路收费点，公司营业收入规模将会进一步下降。目前，公司统计尚存债务为17亿元，三级财政将从2010年起逐步划拨财政资金予以偿还；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。

(2) 在建工程

杭长高速二期作为公司未来高速公路主要投资项目。

2008年3月浙江省交通投资集团有限公司将杭长高速55%股权转让给公司，其他两股东分别是杭州交通集团有限公司和安吉04省道投资有限公司，占股比例分别为35%和10%，杭长高速现由公司控股。

杭长高速公路共分三期建设：一期工程为长兴泗安至安吉安城段，全长20.84公里，初步设计概算为7.84亿元，2007年底交工验收，2008年1月8日正式营运；二期工程为杭州绕城至安吉安城段，全长66.03公里，核准投资66.08亿元，项目建设期40个月，现已完成初步审查，将于2011年建成通车；未来三期工程将由长兴泗安向北延伸，与江苏扬州相连，成为杭长扬高速公路。三期工程已列入浙江省“十一五”交通建设规划，目前尚在规划阶段。

二期项目资本金23.13亿元，公司将承担其中55%即12.72亿元资本金，二期项目贷款约42.96亿元，将分别向农业银行、工商银行、国家开发银行申请贷款解决。

总体来看，公司所投资收费公路受高速公路及县乡公路的分流作用，收费规模逐步下降，随着收费取消政策的实施，公司营业收入进一步下降，但公司为此承担的有息债务也将由三级财政分摊，有助于稳定公司长期债务偿还能力。浙江省取消二级公路收费后，“四自”公路免收通行费将可能对相关高速公路产生一定的分流作用，但公司目前尚未发现杭宁高速通行量出现明显下降趋势，未来变动尚待进一步观察。另外，随着杭长高速二期工程的开展，可预计未来2年内公司债务规模将有较大幅度提高，资金需求压力较大。

港口运输

公司的港口运输业务主要有下属全资子公司浙江湖州港务有限公司（以下简称“港务公司”）负责。港务公司是利用世界银行贷款改造内河航道的基础设施项目，系浙江省交通建设重点工程，1997年1月正式运营，所属码头为湖州铁水中转港。铁水中转港距湖州市区6公里，所在区域拥有杭宁高速、104国道、申苏浙皖高速、318国道、长湖申航道等对外交通网络，对内直接连通湖州市城市道路网，是湖州市建立有形货运市场的最佳选址。

港务公司占地600亩，港区设计吞吐量131万吨，中转运量183万吨，码头长620米，有500吨级泊位1个，300吨级泊位9个，仓库2.2万平方米，堆场5.5万平方米。港内拥有大批重型起吊、装卸设备。

目前，公司与市港航局、香港保华集团在香港签订了湖州港西塞作业区改建项目投资协议。该项目规划建在湖州铁水中转港区，总投资约4亿元人民币，计划用地700亩，其中集装箱装卸作业区、堆场及办公生活区域占地400亩，物流仓储占地300亩。项目计划在西塞铁公水中转港新扩建500至1000吨级泊位8个，设计年货物吞吐量达300万吨，集装箱运输量达30万标箱。项目2009年末开工建设，建设期18个月，公司以港务公司拥有的土地资产作为项目资本金投入。

西塞作业区建成后，将成为湖州现代化物流集散中心，直接辐射到浙北、皖南、江苏宜兴等周边地区。外贸货物可直接在湖州港报关、检验、通关，集装箱沿着水上高速通道直达上海洋山港和宁波舟山港，实现河海联运，推进湖州区域经济发展。

土地储备开发

根据2007年湖州市人民政府办公室抄告单湖办第232号文件规定，公司增加土地收储及房地产开发经营项目职能，能够自主开展土地转让、土地边线、增值开发等业务。

目前公司主要拥有两块待开发土地资源：

(1)湖州市经济开发区道场、妙西的6916亩土地，该地块已经浙江永信房地产估价有限公司于2005年9月10日进行估价，并出具浙永地估(2005)字第076号《土地估价报告》，评估总地价为700798.28万元，土地使用权的使用年限为70年。该地块临近政府规划的铁路湖州站综合交通枢纽工程（以下简称“湖州火车站”），未来随着湖州火车站的开发完善，土地价值有进一步提升的潜力，但是，土地整体开发也将会受到国家宏观调控政策的影响，具有一定的不确定性；(2)位于湖州市吴兴区和南浔区的二十六宗国有出让土地1756亩，土地使用权类型为国有出让，规划用途为城镇混合住宅用地或商业、商服用地。该地块已经浙江永信房地产估价有限公司于2009年12月31日进行估价，评估总地价为378681.92万元，该块土地作为此次债项抵押资产。

4. 管理分析

2009年，公司治理结构等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2009年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

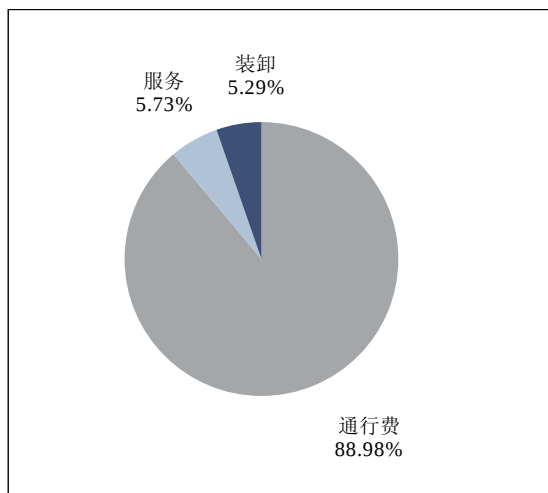
截至2009年底，公司（合并）资产总额

159.54亿元，所有者权益（少数股东权益3.98亿元）87.37亿元；2009年公司实现营业收入1.17亿元，收到补贴收入38895.44万元，实现净利润6258.00万元。

1. 盈利能力

2009年，受“四自”公路通行费收入下降影响，公司营业收入规模明显下降，2009年全年为1.17亿元，较2008年下降22.38%。从收入结构来看，公路通行费收入依旧公司收入的主要来源，占比88.89%。

图1 公司2009年主营业务收入构成图



资料来源：审计报告

从整体盈利能力来看，在营业收入大幅下降，但营业成本及期间费用（尤其是财务费用）增加的双重影响下，公司营业利润较2008年大幅下降，为-2.49亿元。2009年，公司收到补贴收入2.74亿元。根据“湖政函【2008】72号”文件规定，在债券存续期7年内公司可收到总计为35亿元的财政资金拨款预计未来公司仍将获得稳定的财政补贴。

由于公司营业收入规模较上年大幅下降，虽补贴收入金额有所增加但尚无法完全弥补营业利润下降的影响。2009年度，公司实现利润总额分别为0.28亿元，较上年减少77.01%。

从主要盈利指标看，2008~2009年，公司各项盈利指标均有所波动，公司各项盈利指标

仍较低，2009年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.16%和0.32%，公司整体盈利能力弱。

总体看，公司“四自”公路受相关公路分流影响，通行费收入规模下降明显，未来随着“四自”公路收费政策取消，公司营业收入规模有进一步下降趋势，而高速公路收入规模尚无法弥补下降的通行费收入，公司整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，虽然公司销售商品、提供劳务收到的现金受营业收入规模下降的影响有所减少，但公司收到其他与经营活动有关的现金（主要为公司与政府、相关投资企业之间的资金往来）规模大幅增加影响，2009年公司经营活动现金流入量为9.70亿元，较2009年上升432.26%。公司销售商品提供劳务收到的现金降幅（20.68%）略低于营业收入降幅，带来了现金收入比的上升，2009年为102.11%，较2009年上升了2.19个百分点。受公司支付其他与经营活动有关的现金规模减少，2009年公司经营活动产生的现金流出较上年有所减少（20.12%），仅为1.23亿元，受此影响，2009年公司经营活动产生的现金流量净额较2008年大幅上升，为8.47亿元。

从投资活动来看，2009年公司高速公路建设投资支出规模较大，投资活动现金为净流出，且规模较大，达到27.59亿元。公司筹资活动前现金为净流出，且规模较大，公司资金需求较大。

2009年公司筹资活动以现金流入为主（主要为银行借款及公司发行的15亿元企业债券），且较2008年增幅较大（增幅为761.55%），公司筹资活动现金流出较上年也有明显增长（增幅为210.14%）。2009年公司筹资活动现金流量净额达到33.18亿元。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底，公司资产总额 159.54 亿元，较 2008 年增长 29.70%，主要源于流动资产和在建工程的增长。从资产结构来看，截至 2009 年底，公司资产结构未发生较大变动，仍以流动资产为主（占 59.03%），非流动资产合计所占比重从上年的 36.19% 增长至 40.97%。

截至 2009 年底，公司流动资产总额 94.17 亿元，同比增长 19.98%，主要为货币资金的增长。流动资产构成以存货、货币资金和其他应收款为主，其中由于有息债务的提升带来的货币资金的明显增加，货币资金在流动资产中的占比由上年的 4.27% 提升至 18.79%；存货占流动资产的比重虽有所下降，但依旧是公司流动资产最重要的组成部分，占 72.91%。

截至 2009 年底，公司其他应收款净额 5.15 亿元，较上年增长 15.55%，主要为公司的项目垫付资金及与上级政府主管部门、相关企业的资金往来款，跟踪期内，随着公司投入项目资金需求力度加大，相应项目垫付资金快速增加拉动了公司其他应收款的增长。从账龄看，1 年以内的占 15.92%，1~2 年的占 9.37%，2~3 年的占 14.11%，3 年以上的占 60.60%，账龄期限较长，由于公司其他应收款项主要为项目垫付资金及与政府所属部门的往来款，回收的可能性较大，风险较小。

截至 2009 年底，公司存货净额 68.66 亿元，与上年基本保持一致，其中储备土地占 83.13%。公司拥有土地面积大、不易分割，未来转让或开发需要时间较长，流动性较弱；未来土地的变现价值存在不确定性，进而影响公司整体资产价值，公司存货质量一般。

截至 2009 年底，公司持有至到期投资 6.70 亿元，为委托银行进行的人民币保本理财产品，2010 年 6 月已全部收回。

截至 2009 年底，公司长期股权投资净额 8.57 亿元，较上年增长 120.67%，主要是增加对湖州宁杭铁路投资有限公司的投资金额 4.44 亿元。

截至 2009 年底，公司固定资产原值合计 32.86 亿元，与上年基本保持一致，从其结构来看，公路及构筑物为公司固定资产的主要组成部分，为 31.35 亿元。

截至 2009 年底，公司在建工程 22.10 亿元，同比增长 274.15%，其中杭长二期高速公路跟踪期内增加投资 14.96 亿元，达到 18.31 亿元，占公司在建工程的 82.85%。整体看，杭长高速二期工程是公司重点建设项目，该项目投资金额大，尚未投入的资金规模仍较大，未来公司在建工程呈稳定增长态势。

总体看，2009 年，受公司流动资产及在建工程的增加，公司资产规模稳定增长；流动资产中存货占比较大，变现能力较弱，公司整体资产质量一般。

受有息债务增长带动，2009 年底，公司负债总额增长快，达到 72.17 亿元，同比增长 93.39%，大于资产总额增幅。由于公司 2009 年度成功发行 15 亿元公司债券且银行长期借款增长较快，公司负债结构有所变动，长期负债占比由上年的 69.06% 增至 82.41%，流动负债占比 17.59%。

截至 2009 年底，公司流动负债 12.69 亿元，同比增加 9.93%，主要体现为短期借款的增加。截至 2009 年底，短期有息债务 8.19 亿元，增幅为 13.75%，主要源于短期借款的增长；非有息债务 4.51 亿元，较上年增长 3.61%，主要体现为应付利息（公司为 2009 年发行 15 亿元企业债务计提的利息）的增加。2009 年底，公司其他应付款 3.28 亿元（同比增长 2.48%），全部为杭宁高速预分红收入，不构成公司实际债务负担。

截至 2009 年底，公司长期负债 59.48 亿元，较 2008 年增长 130.78%。主要由长期借款（占比 49.56%）及应付债券（占比 50.44%）构成。

从债务指标情况来看，由于资产规模增幅低过负债规模增幅，尤其是长期债务的大幅提升，2009 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所提高，

分别为 40.50%、43.65%和 45.24%，公司债务负担加重。

截至 2009 年底，公司所有者权益与上年基本保持一致，达到 87.37 亿元，增幅为 1.96%。根据湖州市人民政府国有资产监督管理委员会于 2009 年 9 月 22 日作出的决定和公司章程修正案的规定，公司申请增加注册资本人民币 10 亿元，以资本公积转增资本方式出资，变更后的注册资本为 18 亿元，实收资本为 18 亿元，变更后公司出资人仍然是湖州市人民政府国有资产监督管理委员会。公司实收资本增加后，公司所有者权益结构有所变化，但资本公积仍是所有者权益的主要组成部分（占比 71.19%），其次为实收资本（占比 20.60%）、少数股东权益（占 4.56%）和未分配利润（占比 2.71%）。总体看，公司所有者权益结构较为稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2009年底，受流动资产大幅增长影响，公司流动比率、速动比率大幅上升，分别达到741.99%和200.99%，但考虑到，公司流动资产中存货与其他应收款所占比重较大，且其变现能力均较弱，公司短期偿债能力一般。

从长期支付能力看，受 2009 年利润总额下降影响，公司 EBITDA 规模有所下降，为 2.88 亿元，同比降幅为 23.03%。2009 年，公司有息债务规模大幅上升，公司全部债务/EBITDA 为 23.52 倍，比 2008 年 8.82 倍大幅提升，EBITDA 对全部债务保护能力偏弱，考虑到公司“四自”公路收费全部取消后，营业收入规模进一步下

降，全部债务/EBITDA 指标值有进一步下降的趋势。鉴于未来公司可以获得稳定的财政资金支持，公司长期债务的偿还具有一定的保障。

截至2009年底，公司共获得各商业银行累计授信总额74.27亿元，未使用额度36.82亿元。

截至2009年底，公司对集团外贷款担保为 18.28亿元，担保比率20.92%，其中12亿元为公司为桐乡市城市建设投资有限公司2009年已经发行的120000万元7年期企业债券提供担保；其余6.28亿元为公司对湖州市政府下属企业的担保，存在一定的或有风险。

四、债券募集资金使用和债权保护情况分析

1. 本期债券概况

公司于2009年5月21日发行15亿元公司债券，债券简称“09湖交投债”（以下简称“本期债券”），债券期限5+2年，本期债券附公司上跳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5.48%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

根据公司2010年5月17日发布的付息公告，公司已于2010年5月21日支付本期债券利息8220.00万元。

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金主要用于2个项目，总投资 78.95 亿元，其中本期债券募集资金占 18.20%，截至2009年12月底，已完成投资26.70 亿元，其中动用本期债券募集资金5.95亿元（见表3），尚有9.05亿元募集资金尚未投入使用。

表 3 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	项目进度情况简要说明
杭长高速公路杭州至安城段工程	66.08	22.17	3.77	项目整体推进态势良好，累计完成总投资 33.5%。
客运专线项目	12.87	4.52	2.18	红线内征地拆迁工作已完成，红线外农房拆迁签约完成 89.8%，农房拆迁完成 89.8%；临时设施已完成；路基土石方完成 302 万立方米，占总量的 85.6%

合计	78.95	26.70	5.95	--
----	-------	-------	------	----

资料来源：公司提供

3. 担保分析

“09 湖交投债”由桐乡市城市建设投资有限公司（以下简称“桐乡城投”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。

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，桐乡城投吸收合并桐乡市国有资产投资经营有限公司，注册资本变更为4亿元。

截至2009年底，桐乡城投（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。

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%。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。

2009年，桐乡城投实现主营业务收入3.95亿元，较上年增长22.63%，主要源于货物销售和通行费收入的增长；跟踪期内，桐乡城投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4 2008~2009年桐乡城投主营业务收入构成

（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：桐乡城投审计报告

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，桐乡城投主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

4. 土地抵押

“09湖交投债”以公司持有的土地使用权提供抵押担保。公司用于抵押的土地分布于湖州市吴兴区城区、吴兴区织里镇、南浔区。其中，湖州市城区仁皇山附近地块总面积346,377平方米，湖州市经济开发区内地块总面积183,120.77平方米，湖州市吴兴区织里镇内地块总面积484,819平方米，湖州市南浔区内地块总面积156,439.1平方米，三宗土地总面积为1,170,755.87平方米，均为住宅、商业用地。

根据浙江永信房地产估价有限公司评估报告（浙永地估(2009)字第120号《土地估价报告》，评估时点为2009年12月31日），该土地价值为37.87亿元，与2008年10月评估价值（37.87亿元）保持一致，为本期债券发行总额的2.52倍，仍保持了适宜的覆盖倍数。

5. 其他增信保护条款分析

公司在中国建设银行股份有限公司浙江省分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五个工作日，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、公司其他业务收入；(2)经人大常委会批准的财政补贴。公司作为湖州市政府重点构建的交通基础设施建设主体，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“湖政函【2008】72 号”文件规定，在债券存续期 7 年内公司可收到总计为 35 亿元（为本期债券额度的 2.33 倍）的财政补贴。如本期债券偿债基金未能按计划提取，则拨付至公司的财政资金将优先用于补足偿债基金；如公司出现未能按时、全额兑付债券本息的情况，以财政资金代为偿还，且此笔资金应在当年度财政预算中优先安排，以切实保障债券投资者利益不受损害。以上政府安排及承诺经湖州市人大常委会“湖人大【2008】7 号”文件批准。2009 年公司收到财政补贴 2.77 亿元，财政资金已到位。根据公司资金划拨单显示，

公司已于 2010 年 5 月 18 日将本期利息 8220 万元划入偿债基金专户，并于 2010 年 5 月 21 日按时付息。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。

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 湖交投债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	33534.48	176940.30	427.64
交易性金融资产			
短期投资			
应收票据			
应收账款	285.97	65.68	-77.03
预付款项	19741.64	26551.47	34.49
应收利息	102.46		-100.00
应收股利			
其他应收款	44598.87	51534.02	15.55
存货	686623.27	686622.66	0.00
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	784886.69	941714.13	19.98
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资		67000.00	
长期应收款	59140.00		-100.00
长期股权投资	38838.21	85704.02	120.67
长期债权投资			
投资性房地产			
股权分置流通权			
固定资产	274308.09	266547.25	-2.83
在建工程	59076.35	221033.63	274.15
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	5639.44	5542.60	-1.72
开发支出			
商誉	3650.47	2477.29	-32.14
长期待摊费用	4516.81	5416.18	19.91
递延所得税资产	50.85	6.11	-87.99
其他非流动资产			
非流动资产合计	445220.20	653727.07	46.83
资产总计	1230106.89	1595441.20	29.70

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	45900.00	78400.00	70.81
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	4152.05	3146.28	-24.22
预收款项	62.49	113.97	82.38
应付职工薪酬	20.75	3.89	-81.23
应交税费	3295.94	73.21	-97.78
应付利息	3767.50	8905.00	136.36
应付股利			
其他应付款	31982.08	32775.17	2.48
一年内到期的非流动负债	26100.00	3500.00	-86.59
其他流动负债	168.22		-100.00
流动负债合计	115449.04	126917.53	9.93
非流动负债：			
长期借款	107737.16	294797.86	173.63
应付债券	150000.00	300000.00	100.00
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	257737.16	594797.86	130.78
负债合计	373186.19	721715.39	93.39
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	80000.00	180000.00	125.00
资本公积	722016.04	622016.04	-13.85
减：库存股			
盈余公积	7076.21	8224.11	16.22
未分配利润	14998.51	23677.54	57.87
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	824090.76	833917.69	1.19
少数股东权益	32829.94	39808.12	21.26
所有者权益（或股东权益）合计	856920.70	873725.81	1.96
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1230106.89	1595441.20	29.70

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	15023.01	11660.82	-22.38
减：营业成本	14698.29	14849.05	1.03
营业税金及附加	524.87	363.78	-30.69
销售费用			
管理费用	2197.75	2104.85	-4.23
财务费用	14218.44	20342.36	43.07
资产减值损失	-113.05	-123.51	9.26
加：公允价值变动收益(损失以“－”号填列)			
投资收益(损失以“－”号填列)	12204.21	967.07	-92.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益(损益以“－”号添列)			
二、营业利润(亏损以“－”号填列)	-4299.08	-24908.64	479.39
加：营业外收入	16551.50	27753.66	67.68
减：营业外支出	19.56	32.27	65.03
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额(亏损总额以“－”号填列)	12232.87	2812.75	-77.01
减：所得税费用	3179.41	52.88	-98.34
四、净利润(净亏损以“－”号填列)	9053.46	2759.87	-69.52
其中：归属于母公司所有者的净利润	10601.27	5765.37	-45.62
少数股东损益	-1547.81	-3005.50	94.18

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

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	15011.54	11906.68	-20.68
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	3217.45	85119.39	2545.56
经营活动现金流入小计	18228.98	97026.07	432.26
购买商品、接受劳务支付的现金	4656.39	10621.28	128.10
支付给职工以及为职工支付的现金	826.62	1102.80	33.41
支付的各项税费	722.15	416.00	-42.39
支付其他与经营活动有关的现金	9246.73	203.15	-97.80
经营活动现金流出小计	15451.89	12343.24	-20.12
经营活动产生的现金流量净额	2777.10	84682.83	2,949.33
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	75662.63	26.24	-99.97
取得投资收益收到的现金	10000.79	2751.94	-72.48
收到其他与投资活动有关的现金	74.08		-100.00
投资活动现金流入小计	85737.50	2778.19	-96.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	43336.86	161816.56	273.39
投资支付的现金	37865.63	114037.00	201.16
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	428.85		-100.00
投资活动现金流出小计	81631.34	275853.56	237.93
投资活动产生的现金流量净额	4106.16	-273075.37	-6,750.38
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	14000.00	10000.00	-28.57
取得借款收到的现金	48360.55	378100.00	681.84
发行债券收到的现金		150000.00	#DIV/0!
收到其他与筹资活动有关的现金	97.00		-100.00
筹资活动现金流入小计	62457.55	538100.00	761.55
偿还债务支付的现金	45268.75	180740.15	299.26
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21250.35	23371.49	9.98
支付其他与筹资活动有关的现金		2190.00	
筹资活动现金流出小计	66519.10	206301.64	210.14
筹资活动产生的现金流量净额	-4061.55	331798.36	-8269.26
	6883.26		-100.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
报表合并范围变更影响现金流入			
五、现金及现金等价物净增加额	2821.71	143405.81	4982.23
加: 期初现金及现金等价物余额	30712.77	33534.48	9.19
六、期末现金及现金等价物余额	33534.48	176940.30	427.64

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)	68.49	66.32
存货周转次数(次)	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.01	0.01
现金收入比(%)	99.92	102.11
盈利能力		
主营业务利润率(%)	-1.33	-30.46
总资本收益率(%)	1.95	1.16
净资产收益率(%)	1.06	0.32
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	23.12	40.50
全部债务资本化比率(%)	27.79	43.65
资产负债率(%)	30.34	45.24
偿债能力		
流动比率(%)	679.86	741.99
速动比率(%)	85.11	200.99
EBITDA 利息倍数(倍)	2.65	1.89
全部债务/EBITDA(倍)	8.82	23.52
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	-0.28
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.49	-12.39

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	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

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评级设置及其含义同主体长期信用等级。