

跟踪评级公告

联合[2011] 1099 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持潮州市交通投资集团有限公司主体长期信用等级AA,评级展望为稳定,并维持其2009年度15亿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
二零一一年十二月二十九日



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: 2011 年 12 月 29 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产(亿元)	17.70	23.47	16.46
资产总额(亿元)	159.54	223.09	227.99
所有者权益(亿元)	87.37	141.83	143.96
短期债务(亿元)	8.19	3.21	1.24
全部债务(亿元)	67.67	75.14	77.22
营业收入(亿元)	1.17	0.55	0.14
利润总额(亿元)	0.28	0.59	0.96
EBITDA(亿元)	3.79	4.05	--
经营性净现金流(亿元)	8.47	3.58	1.86
营业利润率(%)	-30.46	10.15	-86.31
净资产收益率(%)	0.32	0.41	--
资产负债率(%)	45.24	36.42	36.86
全部债务资本化比率(%)	43.65	34.63	34.91
流动比率(%)	741.99	1541.30	1697.00
全部债务/EBITDA(倍)	23.52	15.77	--
经营现金流/流动负债(%)	66.72	38.40	--

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; 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, 公司投资的“四自”公路通行费收入明显下降; 但公司尚存“四自”公路贷款金额由三级财政进行分摊, 进而减轻公司未来债务偿债压力。考虑到政府对公司“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。

基于以上, 联合资信评估有限公司维持公司AA主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09湖交投债”AA⁺的信用等级。

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。
3. 公司投资兴建的“四自”公路取消收费, 尚存债务由三级财政资金分担, 有利于缓解公司未来偿债压力。

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. 公司业务收入规模明显下降，且“四自公路”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。

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2010年底，公司共有9家控股子公司及1家实际控制子公司；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。

截至2011年6月底，公司合并资产总额2279946.44万元，所有者权益（含少数股东权益）1439624.26万元。2011年1~6月实现营业收入1391.24万元；利润总额9563.14万元。

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2010年全国经济形势的回暖，交通运输经济运行呈现持续向好态势，全年公路运输指标保持增长。根据交通运输部统计数据显示，2010年，全国营业性客车完成公路客运量305.27亿人、旅客周转量15020.81亿人公里，比上年分别增长9.8%和11.2%；全国营业性货运车辆全年完成货运量244.81亿吨、货物周转量43389.67亿吨公里，分别增长15.0%和16.7%。

2010年，在国民经济继续高速增长及汽车消费政策的刺激下，全国汽车销量达1806万辆，继续保持全球第一，同比增长32.37%。产量为1826.47万辆，同比增长32.44%。根据汽车工业协会预测，2011年，中国汽车产销量增速将达10-15%。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。根据交通部投资计划，2011年全国公路建设投资将有望超过7000亿，优先考虑国家高速公路网、国

家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。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《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GDP达1301.56亿元，比09年增长12.1%；按户籍人口计算人均GDP为50142元；第一、二、三产业比重为8.0:54.9:37.1。2010年，全市城镇居民人均可支配收入25729元，增长10.5%，其中市区城镇居民人均可支配收入达到25572元，比上年增长10.0%，农村居民人均纯收入突破万元，达到13288元，增长13.1%，居民收入均远远超出同期全国平均数。

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，湖州市财政收入达172.35亿元，比上年增长17.5%，其中地方财政收入97.27亿元，增长21.6%；财政总收入占GDP的比重由上年的12.7%提高到13.2%，地方财政收入占GDP的比重为7.47%。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。

根据湖州市统计局统计公报统计，2010年全年完成客运量9964万人，比上年增长2.2%，旅客运输周转量33.29亿人公里，增长2.7%。2010年全年完成货运量18108万吨，增长10.7%，其中公路6798万吨，增长7.4%；水路11310万吨，增长了12.9%；货物运输周转量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，下降13.2%。全年内河港口货物吞吐量14357万吨，比上年减少了3.9%。

近年来，湖州市大力推进现代化交通网络建设。“十一五”时期，湖州市高速公路网规划以建设主骨架网络、畅通省际通道，构筑大交通圈为主要目标，遵循“成网、贯通”和“高

起点、高水平、适度超前”的规划原则，不断完善全市高速公路总体布局。“十一五”是湖州市交通基础设施建设项目最多、投资规模最大的五年，共完成投资269.2亿元，是“十五”期间的1.96倍，再创历史新高。其中，公路建设完成投资163.5亿元，为“十五”的1.56倍。至2010年末，初步形成“三纵两横”高速公路网。

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

根据“湖政函【2008】72号”文件规定，在“09湖交投债”存续期7年内公司可收到总计为35亿元的财政资金。截至2010年底，公司共收到上述财政资金4.17亿元。

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。截至2011年6月底，该部分资金已到位2.99亿元。

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。

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。

2009~2010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70%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，公司营业收入规模明显减少。2011年1~6月，公司实现营业收入1391.23万元，较

上年同期明显下降。

表1 2009~2010年公司营业收入构成情况

(单位: 万元/%)

行业种类	2009年	占比	2010年	占比
通行费	10375.99	88.98	3947.27	72.01
服务	668.26	5.73	949.71	17.33
装卸	616.58	5.29	584.40	10.66
合计	11660.82	100.00	5481.38	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
		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					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: 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。

2010年, 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, 通行费收入有所下降, 公司营业收入规模有所减少。

值得关注的是, 2009年正式实施的《成品油税费改革方案》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2月28日全部取消收费, 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6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。

(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, 截至目前, 公司拥有杭长高速59%的股权, 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39%和2%, 杭长高速现由公司控股。

杭长高速公路是浙江省“两纵两横十八连三绕三通道”中一连, 是杭州市高速公路主骨架“一绕十射二连一通道”中的一射, 也是湖州市公路主干网中“五纵四横十连”的五纵之一, 是完善浙北区域交通网络的一条交通大动脉。根据规划, 杭长高速公路起始于杭州, 经安吉、长兴、宜兴至江苏扬州, 属长三角南北走向高速公路主通道, 与杭宁高速公路平行, 其建成通车后, 将是连接南北、辐射苏皖的又一高速通道。

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，项目已于 2008 年 12 月开工建设，截至 2010 年底，已累计完成投资 31.18 亿元，计划 2012 年 4 月建成通车；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。杭长三期在湖州市境内路线长约 31 公里，估算投资约 23 亿元，目前项目处于前期可研阶段。随着今后杭长三期的建成，除分流杭宁高速车流量外，还可吸引宜兴以北往杭州西、浙西南地区的车辆走杭长高速有缩短运距的优势，杭长高速公路全线的车流量和收费额都将有更大提高，财务收益率更加显著。资金方面，在获得了农行 42 亿元全额授信的基础上，又分别获批了中行和交行 44 亿元和 10 亿元的授信，确保了杭长二期建设资金。

（3）未来杭长高速通行费收入预测

杭长高速是公司未来重要经营类资产，公司参考周边环境因素变化，考虑高速公路车流量自然增长，对杭长高速未来几年内通行车流量做以下预测估计。

杭长高速一期营运路段自 2008 年 1 月开通至今，每年车流量与收费客持续增长，2009~2010 年车流量与上年同比分别增加了 30.71%、17.64%；同期收费额与上年同比分别增加了 34.56%、17.22%。2011 年 1~6 月份，车流量与收费额分别占 2010 年全年的 57.59%与 54.81%。按保守预测，杭长高速今后每年车流量与收费额仍保持同比增长 16.64%与 13.59%的速度，但每年增速将呈线性递减 1%。

2012 年初，杭长二期正式通车，同时杭宁高速将进入为期三年的道路扩建施工，在施工期间，需要对车辆进行分流，将会有达到 40% 车辆分流至杭长高速，即日均 38495 辆次（按 2010 年杭宁高速实际通行费收入预计）。将大大提升杭长公司的车流量，按客货车比 1.8: 1 测算，即杭长高速将增加的客车流量为 24746 辆次，货车流量为 13748 辆次。

杭长高速公路三期工程，目前已进入项目工可的尾声阶段，计划于 2014 年底建成通车同

时也意味着杭长高速全线通车。届时，杭长高速将会吸引江苏北部即扬州地区附近车流量。

表 3 未来杭长高速车流量与收费额预测情况

（单位：万元，万辆）

项目	12 年	13 年	14 年	15 年	16 年
合计流量（万车次/日）	5.67	6.46	7.36	8.30	9.53
合计收费额（万元/日）	164.27	187.78	213.33	240.35	276.04

资料来源：根据公司提供材料整理

根据上表预测数据表明，公司未来随着杭长高速二期、三期逐步开通后，杭长高速车流量将有明显增长，可以给公司经营带来较为明显的改善及丰富的现金流。公司预计基本符合实际，但未来是否能够实现预测结果仍需紧密关注杭长高速实际运行情况。

高铁运输

国家重点建设项目宁杭城际轨道项目浙江段总投资 84 亿元，其中湖州境内由湖州市宁杭铁路投资有限公司投入项目资本金 11.39 亿元，计划于 2011 年底建成。截止 2010 年底，公司已向湖州市宁杭铁路投资有限公司（以下简称“湖州铁投”）完成支付项目资本金 6.09 亿元。湖州铁投于 2008 年 10 月新设成立，由公司控股，控股比例 41.7%。湖州铁投将代表湖州市政府通过向浙江省铁路投资集团有限公司（以下简称“浙江铁投”）支付湖州市地方应付宁杭铁路项目资本金 11.39 亿元。

公司于 2008 年 9 月新设成立了全资子公司湖州市交通枢纽建设有限公司，负责铁路湖州站综合交通枢纽工程（以下简称“湖州火车站”）的建设，枢纽建设项目计划投资 9.82 亿元，其中 3 亿元项目资金由政府出资，其余由公司筹措，于 2011 年开工建设，未来依靠周边土地变现实现资金平衡。该项目的建成将大大提升公司现拥有的在交通枢纽湖州站周边的 200 亩土地价值。

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；(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 2010 年 12 月 31 日进行估价，评估总地价为 439046.22 万元，该块土地作为此次债项抵押资产。

根据湖州市人民政府国有资产监督管理委员会出具的湖国委（2010）5 号《关于同意市交通投资集团有限公司增加净资产的复函》，同意将位于仁皇山新区和湖州开发区 RHS(S)06-A 等 809.86 亩土地资产以评估价注入公司，用于增加公司的净资产，列入公司资本公积。该土地已经浙江用心房地产估价有限公司于 2009 年 12 月 31 日进行估价，估价总地价为 440825.06 万元。

可以看出公司拥有较为丰富的土地资源且具有土地收储开发职能，未来土地资源若逐步变现可以增加公司现金收入，以保障公司有较为充沛的现金支付水平，但是，土地整体开发也将会受到国家宏观调控政策的影响，具有较大的不确定性。

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 2010 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。2011 年半年度财务报表未经审计。

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。

截至 2011 年 6 月底，公司合并资产总额 2279946.44 万元，所有者权益（含少数股东权益）1439624.26 万元。2011 年 1~6 月实现营业收入 1391.24 万元；利润总额 9563.14 万元。

1. 盈利能力

2010 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，2010 年，公司营业收入 5481.38 万元，较上年减少 52.99%。其中，通行费占比 72.01%，根据政府文件，2010 年 3 月份开始取消二级收费公路的收费，因此通行费收入大幅下降。

受公司经营特性决定，一方面由于公司资产自身盈利能力弱，另一方面由于有息债务的稳步增长，公司财务费用上升，导致公司营业利润基本为负，2010 年公司营业利润为 -15361.91 万元。

根据湖州市财政局出具的《关于核查 2010 年度财政补助资金拨付使用情况的通知》，2010 年度由湖州市交通运输局转拨给公司财政补助资金 20938.52 万元，公司利润总额为 5891.01 万元，净利润为 5880.45 万元。

从主要盈利指标看，公司各项盈利指标仍较低，其中 2010 年公司营业利润率为 10.15%；公司净资产收益率和总资本收益率则呈现下降趋势，2010 年分别为 0.41%和 1.70%。公司整体盈利能力弱。

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 1391.24 万元，实现利润总额 9563.14 万元，分

别为 2010 年全年的 25.38%和 162.33%，利润大幅增加主要源于公司收到政府取消二级收费公路给予的财政补贴收入。

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。公司目前新的利润增长点尚未完全形成，自身盈利处于较低水平，但随着公司在建杭长高速的全线通车，通行费收入将会有所增加，公司未来盈利能力有望得到改善。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，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，2010 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 0.57 亿元，同比降低 51.84%。同时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，2010 年公司经营活动现金流入量为 4.43 亿元，较 2009 年下降 54.37%。公司销售商品提供劳务收到的现金降幅（51.84%）略低于营业收入降幅，带来了现金收入比的上升，2009 年为 114.62%，较 2009 年上升了 2.51 个百分点。公司支付其他与经营活动有关的现金规模大幅上升但相对规模较小，2010 年公司经营活动产生的现金流出为 0.58 亿元，受此影响，2010 年公司经营活动产生的现金流量净额较 2009 年大幅下降，为 3.58 亿元。

从投资活动来看，2010 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 19.56 亿元。由于公司将下属部分高速公路股权转让变现部分投资收回现金，但与投资活动流出相比仍较小，公司投资活动现金净额基本为负，2010 年为-58076.33 万元。

2010 年，公司筹资活动现金流入明显下降，同比下降幅度为 47.02%，主要为取得借款收到的现金大幅下降；筹资活动现金流出主要为偿还债务和利息支付的现金，2010 年，公司筹资活动现金流出为 205095.39 万元，同比

下降 0.58%。

2011 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额 18646.30 万元；投资活动产生的现金流量净额-103657.86 万元，主要是公司投资性支出出现净流出；筹资活动产生的现金流量净额 14868.35 元；现金及现金等价物净增加额 -70143.21 万元。

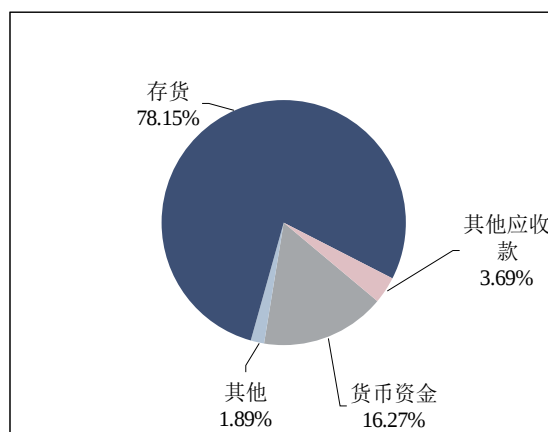
总的来看，公司经营活动目前主要源于财政拨款以及杭宁高速预分红但波动较大，投资活动产生的现金流以流出为主，且规模相对较大，公司对外部融资的需求程度增加。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司合并资产总额 2230850.10 万元，较 2009 年上升 39.83%，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%64.36%），非流动资产合计所占比重从上年底的 40.97%下降至 35.64%。

截至 2010 年底，公司流动资产合计 1435731.58 万元，同比增长 52.46%。流动资产中占比较大的为货币资金和存货，分别占比为 16.34%和 78.53%（见图1）。

图 1 2010 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司其他应收款账面余额为53216.08万元，主要是杭宁高速的项目借款，占其他应收款总额62.71%。从账龄分析看，1

年以内的占7.53%。1~2年的占14.95%，3年以上的占68.44%，账龄长；从集中度看，前五大欠款单位欠款金额为50010.73万元，占总额的98.55%，集中度高。2010年底公司计提的坏账准备余额为41.55万元，占总额的0.08%，计提较低。但考虑到公司其他应收款大额是投入杭宁高速的项目资本金，杭宁高速目前经营状况良好，每年预分红金额也较大，因此虽然账龄较长但是存在坏账的可能性不大，不单独考虑坏账比例，其他应收款质量尚可。

截至2010年底公司存货1127447.30万元，较2009年相比，2010年涨幅为64.20%，主要是2010年政府新划拨土地资产44.08亿元；公司存货基本上全部为储备土地，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；同时，公司拥有大面积土地，补充了公司的资产规模，但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2010年底，公司长期股权投资136844.46万元。根据本年公司和浙江省交通投资集团有限公司签订的《股权转让协议》，公司同意将其持有浙江申嘉湖杭高速公路有限公司的4.62%股权转让给浙江省交通投资集团有限公司，作价16459.63万元。另外，本年增加浙江铁投投资是公司下属子公司湖州铁投通过浙江铁投支付的宁杭铁路的项目资本金。

截至2010年底，固定资产净值为264275.00万元，比2009年减少2272.25万元，其中公路及构筑物占95.23%；从在建工程完工转入固定资产金额为182.13万元

截至到2010年底，公司在建工程369910.34万元，其中杭长二期高速公路占比84.28%。2010年在建工程增加借款费用资本化金额24031.14万元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额达到2279946.44万元，较上年底增长2.20%，主要是来自在建工程的增加，资产结构基本保持稳定。

公司流动资产中存货占比较大，非流动资

产中在建工程占比大，公司整体资产规模呈扩张趋势。整体看，公司资产流动性较弱，质量一般。

截至2010年底，公司所有者权益1418317.70万元，较2009年增加62.33%，除去划拨土地资产影响外，湖州铁投由长期股权投资变更为合并控股子公司造成少数股东权益增长94159.77万元。2010年底公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比12.69%和74.94%；盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占比0.7%、2.22%和9.45%。公司所有者权益结构中，资本公积占比较大，且主要为注入的土地，所有者权益稳定性较好。

截至2011年6月底，公司所有者权益1439624.26万元，较2010年底增加1.50%，构成与2010年相比变化不大。

截至2010年底，公司负债总额为812532.40万元，2010年较2009年增加速度减缓，增长12.58%；从负债结构看，公司流动负债比例有所下降，非流动负债比例有所增加，其中流动负债占11.46%，非流动负债占88.54%。公司债务结构较为合理，债务期限配置与高速公路修建经营周期长的特点较为适应。截至2011年6月底，公司负债合计840322.18万元，较上年底增长3.42%，主要源于有息债务增长；负债构成中，流动负债占9.59%，非流动负债占90.41%，与2010年底相比，非流动负债所占比重进一步提高。

截至2010年底，公司流动负债为93150.44万元，较2009年底下降26.61%，主要来自短期借款的减少。其中占比较大的有短期借款（占27.27%）、其他应付款（占52.29%），应付账款（占3.37%）、应付利息（占9.49%）和一年内到期的非流动负债（7.14%）

截至2010年底，公司其他应付款为48710.46万元，较2009年增长48.62%。其主要是浙江杭宁高速公路有限责任公司的预分红款和借款，不构成公司实际债务负担。

截至到2010年底，公司应付利息为8836.50

万元，公司于2009年发行15亿二期债券，年末计提应付未付利息5114.67万元。

截至2010年底，公司非流动负债为719381.96万元，由长期借款和应付债券构成，其占比分别为58.30%和41.70%。

截至2010年底，公司长期借款为419381.96万元，较2009年增加42.26%，其中83.93%为质押借款。

公司高速公路投资规模的加大导致债务规模的增长，但由于所有者权益规模也呈现大幅上升趋势，公司整体债务负担比例未发生明显变化。2010年底，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36.42%、34.63%、33.65%，均较2009年底有所降低。截至2011年6月底三项指标分别为36.86%、34.91%和34.54%，债务负担略有加重，总体看，公司债务负担处于合理水平。

总体来看，公司整体的负债水平呈现上升趋势，但债务负担仍保持适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010年底，受流动资产大幅增长影响及短期有息债务规模下降影响，公司流动比率、速动比率大幅上升，分别达到1541.30%和330.95%；2011年6月底公司流动比率和速动比率分别为1697.00%和295.52%。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，公司短期偿债能力远低于指标值。公司经营活动现金负债比波动较大，2010年达到38.40%，经营性现金净额对流动负债保障较好。公司短期债务压力不大，短期有息债务规模较小，公司短期偿债能力较强。

从长期支付能力看，受2010年利润总额及利息支出增长影响，公司EBITDA规模有所上升，为4.05亿元，同比降幅为6.88%。2010年，公司有息债务规模上升，公司全部债务/EBITDA为15.77倍，比2009年有所提升，EBITDA对全部债务保护能力偏弱，但考虑到

二级公路收费取消三级政府承担的17.78亿元贷款金额、政府给予的经营性补贴35亿元以及未来杭长高速二期、三期通车后公司经营状况的不断改善，公司对长期债务及利息的偿还具有一定的保障能力。

截至2011年6月底，公司在各商业银行获得授信总额为122.35亿元，尚有75.31亿元未使用；公司间接融资渠道畅通。

截至2011年6月底，公司对集团外担保为58.66亿元，担保比率40.75%，担保金额大，担保比率高。其中，公司为桐乡城投公司2009年发行的7年期企业债券12亿提供担保；公司为湖州市城市建设有限公司2010年发行的7年期企业债券15亿提供担保；公司为吴兴南太湖集团有限公司发行的7年期债券10亿提供担保；公司为浙江省德清县交通投资集团有限公司发行的7年期企业债券12亿提供担保；其余9.66亿元为公司对湖州市政府下属企业的担保。

可以看出，公司提供担保的企业均为各地政府的建设融资主体，目前被担保企业经营正常，但公司对外担保金额大，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

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2011年5月18日发布的付息公告，公司已于2011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，截至2011年9月底，已完成投资52.62亿元，其中动用本期债券募集资金10.75

亿元（见表3），尚有4.25亿元募集资金尚未投入使用。

表3 截至2011年9月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	46.53	7	项目整体推进态势良好，累计完成总投资86.6%。
客运专线项目	12.87	6.09	3.75	征地拆迁工作已完成；临时设施已完成；路基土石方已完成，特大、大、中桥完成41482米，占总量46419米（折合米）的89.4%，隧道完成19503米，占总量19870米（折合米）的98.2%，箱梁预制已完成。
合计	78.95	52.62	10.75	--

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

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%。

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年大幅增加174.88%，其中土地出让金收入为34.64亿元，较2009年大幅增加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。

2010年，桐乡城投实现主营业务收入5.02亿元，较上年增长27.01%，主要源于安置房销售和代建收入的增长。

表4 2009~2010年桐乡城投主营业务收入构成（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：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级别为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(2010)字第156号《土地估价报告》，评估时点为2010年12月31日），该土地价值为43.90亿元，与2009年12月评估价值（37.87亿元）增值15.92，为本期债券发行总额的2.93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。2010年公司收到财政补贴1.40亿元，共计财政资金4.17亿元已到位。公司已于2011年5月18日将本期利息8220万元划入偿债基金专户，并于2011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AA长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09湖交投债”AA⁺的信用等级。

附件1 2011年6月底公司下属子公司架构

序号	公司名称	持股比例	注册资本（万元）
1	浙江杭长高速公路有限公司	59%	30000
2	湖州申湖高速公路开发有限公司	100%	3000
3	湖州浙通公路建设有限公司	65%	1000
4	湖州湖兴公路经营有限公司	90%	600
5	浙江湖州港务有限公司	100%	5170
6	湖州国际物流有限公司	100%	2132
7	湖州市公路水运工程监理咨询有限公司	60%	400
8	湖州市交通枢纽建设有限公司	100%	5000
9	湖州太湖度假村	100%	106.35
10	湖州市宁杭铁路投资有限公司	41.7%	2000

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	176940.30	234637.25	32.61	206143.72
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据				
应收账款	65.68	82.45	25.53	77.32
预付款项	26551.47	20348.49	-23.36	17129.16
应收利息				
应收股利				
其他应收款	51534.02	53216.08	3.26	56389.21
存货	686622.66	1127447.30	64.20	1129109.09
流动资产合计	941714.13	1435731.58	52.46	1367198.91
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	67000.00	10000.00	-85.07	
长期应收款				
长期股权投资	85704.02	136844.46	59.67	154284.16
长期债权投资				
投资性房地产				
股权分置流通权				
固定资产	266547.25	264275.00	-0.85	265039.54
在建工程	221033.63	369910.34	67.35	479677.16
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	5542.60	5422.01	-2.18	5359.48
开发支出				
商誉	2477.29	3837.38	54.90	3837.38
长期待摊费用	5416.18	4823.73	-10.94	4544.20
递延所得税资产	6.11	5.60	-8.35	5.60
其他非流动资产				
非流动资产合计	653727.07	795118.52	21.63	912747.52
资产总计	1595441.20	2230850.10	39.83	2279946.44

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东益）	2009 年	2010 年	变动率（%）	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	78400.00	25400.00	-67.60	12400.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	3146.28	3136.28	-0.32	3136.89
预收款项	113.97	383.98	236.91	528.94
应付职工薪酬	3.89	3.76	-3.34	4.92
应交税费	73.21	29.46	-59.76	13.65
应付利息	8905.00	8836.50	-0.77	8906.82
应付股利				
其他应付款	32775.17	48710.46	48.62	55457.53
一年内到期的非流动负债	3500.00	6650.00	90.00	0.00
其他流动负债				116.81
流动负债合计	126917.53	93150.44	-26.61	80565.56
非流动负债：				
长期借款	294797.86	419381.96	42.26	459756.63
应付债券	300000.00	300000.00		300000.00
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	594797.86	719381.96	20.95	759756.63
负债合计	721715.39	812532.40	12.58	840332.18
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	180000.00	180000.00		180000.00
资本公积	622016.04	1062841.10	70.87	1062841.10
减：库存股				
盈余公积	8224.11	9958.63	21.09	9958.63
未分配利润	23677.54	31550.08	33.25	41483.06
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	833917.69	1284349.81	54.01	1294282.79
少数股东权益	39808.12	133967.89	236.53	145341.47
所有者权益合计	873725.81	1418317.70	62.33	1439624.26
负债和所有者权益总计	1595441.20	2230850.10	39.83	2279946.44

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	11660.82	5481.38	-52.99	1391.24
减: 营业成本	14849.05	4708.75	-68.29	2527.34
营业税金及附加	363.78	216.01	-40.62	64.74
销售费用				
管理费用	2104.85	2206.19	4.81	969.00
财务费用	20342.36	18394.53	-9.58	10585.73
资产减值损失	-123.51	-2.04	-98.35	0.00
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)	967.07	4680.16	383.95	2274.95
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)	-24908.64	-15361.91	-38.33	-10480.62
加: 营业外收入	27753.66	21277.53	-23.33	20045.49
减: 营业外支出	32.27	24.61	-23.74	1.73
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	2812.75	5891.01	109.44	9563.14
减: 所得税费用	52.88	10.56	-80.03	2082
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	2759.87	5880.45	113.07	9560.31
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5765.37	9611.44	66.71	9937.08
少数股东损益	-3005.50	-3730.99	24.14	-376.77

附表 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~6 月
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	11906.68	5734.61	-51.84	1541.33
收到的税费返还	0.00	1.22		
收到其他与经营活动有关的现金	85119.39	38532.68	-54.73	53250.24
经营活动现金流入小计	97026.07	44268.51	-54.37	54791.57
购买商品、接受劳务支付的现金	10621.28	1432.27	-86.52	1756.92
支付给职工以及为职工支付的现金	1102.80	1066.34	-3.31	563.81
支付的各项税费	416.00	326.65	-21.48	103.06
支付其他与经营活动有关的现金	203.15	5673.34	2692.69	33721.49
经营活动现金流出小计	12343.24	8498.60	-31.15	39145.28
经营活动产生的现金流量净额	84682.83	35769.91	-57.76	18646.30
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	26.24	100545.00	383074.54	10003.00
取得投资收益收到的现金	2751.94	1803.42	-34.47	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		0.53		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		2914.63		
收到其他与投资活动有关的现金		32197.36		
投资活动现金流入小计	2778.19	137460.94	4847.86	10003.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	161816.56	109839.37	-32.12	97182.96
投资支付的现金	114037.00	85697.90	-24.85	16477.90
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				
投资活动现金流出小计	275853.56	195537.27	-29.12	113660.86
投资活动产生的现金流量净额	-273075.37	-58076.33	-78.73	-103657.86
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	10000.00	20150.00	101.50	15708.24
取得借款收到的现金	378100.00	234136.97	-38.08	61500.00
发行债券收到的现金	150000.00		-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金		30811.90		886.63
筹资活动现金流入小计	538100.00	285098.87	-47.02	78094.87
偿还债务支付的现金	180740.15	159341.24	-11.84	40775.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23371.49	45754.15	95.77	22291.78
支付其他与筹资活动有关的现金	2190.00	0.00	-100.00	
筹资活动现金流出小计	206301.64	205095.39	-0.58	63226.52
筹资活动产生的现金流量净额	331798.36	80003.47	-75.89	14868.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-0.10		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	143405.81	57696.95	-59.77	-70143.21
加: 期初现金及现金等价物余额	33534.48	176940.30	427.64	234637.25
六、期末现金及现金等价物余额	176940.30	234637.25	32.61	164494.04

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	66.32	74.01	--
存货周转次数(次)	0.02	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	102.11	104.62	110.79
盈利能力			
营业利润率(%)	-30.46	10.15	-86.31
总资本收益率(%)	1.16	1.70	--
净资产收益率(%)	0.32	0.41	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	40.50	33.65	34.54
全部债务资本化比率(%)	43.65	34.63	34.91
资产负债率(%)	45.24	36.42	36.86
偿债能力			
流动比率(%)	741.99	1541.30	1697.00
速动比率(%)	200.99	330.95	295.52
经营现金流动负债比(%)	66.72	38.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.89	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.52	15.77	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.39	-0.72	--

附件 6 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	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 7 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。