

跟踪评级公告

联合[2013] 776 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,维持“09湖交投债”AA⁺及“12湖交投MTN1”和“12湖交投MTN2”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>

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 ⁺
12 湖交投 MTN1	5 亿元	2012/1/6-2017/1/6	AA	AA
12 湖交投 MTN2	5 亿元	2012/10/26-2017/10/26	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.46	9.30	10.66	7.79
资产总额(亿元)	223.09	234.05	256.45	256.86
所有者权益(亿元)	141.83	144.72	148.06	148.48
短期债务(亿元)	3.21	5.57	2.33	2.33
全部债务(亿元)	75.14	81.04	96.94	97.43
营业收入(亿元)	0.55	0.31	0.36	0.54
利润总额(亿元)	0.59	0.94	0.95	-0.19
EBITDA(亿元)	4.05	4.23	4.68	--
经营性净现金流(亿元)	3.58	5.43	7.37	1.26
营业利润率(%)	10.15	-60.53	-11.95	31.56
净资产收益率(%)	0.41	0.64	0.64	--
资产负债率(%)	36.42	38.17	42.27	42.27
全部债务资本化比率(%)	34.63	35.90	39.57	39.57
流动比率(%)	1541.30	931.65	1040.39	1040.39
全部债务/EBITDA(倍)	18.54	19.14	20.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.55	1.19	--
经营现金流动负债比(%)	38.40	39.18	58.88	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

焦洁

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; 目前, 公司主要高速公路尚处于建设期间, 公司有息债务规模增长较快, 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。此外, 杭长高速二期项目于 2012 年 12 月 26 日正式建成通车, 公司通行费收入规模得到提升。

“09湖交投债”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; 跟踪期内, 抵押土地资产保持对该债券适宜的覆盖倍数。上述增信措施可进一步保障“09湖交投债”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、“12湖交投 MTN1”和“12湖交投 MTN2”AA 的信用等级。

优势

1. 湖州区位优势明显, 跟踪期内, 湖州经济发展水平较高, 货运及客运量增长较快, 公司外部发展环境良好。
2. 公司代表湖州市政府在(高速)公路投资领域行使投资建设运营职责, 得到湖州市政府在

财政资金、资产注入等方面的有力支持。

3. 公司投资兴建的“四自”公路受政策影响取消收费，公司收入规模明显下降，但尚存债务由三级财政资金分担，未来偿债资金来源较为稳定。

4. 杭长高速二期项目于 2012 年 12 月 26 日正式建成通车，对通行费收入规模的提升作用已在 2013 年 1 季度体现，未来将更为明显。

关注

1. 公司从事的交通设施建设项目投资回收期周期长，资金需求量较大。

2. 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。

3. 公司对外担保金额较大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

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）与湖州市交通投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖州市交通投资集团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，未因湖州市交通投资集团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湖州市交通投资集团有限公司提供，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湖州市交通投资集团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

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。截至2013年3月底，公司注册资本为18亿元。

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、经营性收费“四自”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“四自”公路、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。“四自”公路是指采用“自行贷款、自行建设、自行收费、自行还贷”体制建设的公路。

截至2013年底，公司纳入合并范围的子公司共10家；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。

截至2012年底，公司合并资产总额256.45亿元，所有者权益（含少数股东权益17.54亿元）148.06亿元。2012年实现营业收入0.36亿元，利润总额0.95亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额256.86亿元，所有者权益（含少数股东权益

17.92亿元）148.48亿元。2013年1~3月实现营业收入0.54亿元；利润总额-0.19亿元。

公司地址：浙江省湖州市二环西路2008号；法定代表人：孙跃简。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长

4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发

布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认

政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

公司主营业务为公路投资与经营管理。公路行业的现状及发展对公司经营有重大影响。

跟踪期内，中国公路建设呈现出快速增长的态势。截止到2012年底，全国公路总里程达423.75万公里，比上年末增加13.11万公里。全国公路密度为44.14公里/百平方公里，比上年末提高1.37公里/百平方公里。全国高速公路达9.62万公里，比上年末增加1.13万公里；全国高速公路车道里程42.46万公里，增加4.87万公里。

从交通固定资产投资情况看，2012年全国完成公路建设投资12713.95亿元，比上年增长0.90%。高速公路建设完成投资7238.30亿元，比上年下降2.50%。

根据2011年8月19日国务院办公厅下发的《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。高速公路收费方面，2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期

收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成，目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。2012年年初，上海、广东、江苏多地发布了清理高速公路收费的方案，高速公路收费清理初显成效；其中，江苏省交通厅、省物价局、省财政厅等部门决定，从2012年1月10日起下调江苏省联网收费高速公路车辆通行费最低征收标准；广东省交通厅宣布，从1月8日零时起，广东全省将有41个收费站停止收费，至2012年中期此次清理工作完成后，广东全省普通公路取消109个项目收费；此外，2012年以来，上海沪嘉高速成为第一条宣布停止收费的高速公路，该高速公路是国内第一条高速公路，于1984年12月21日开建，1988年10月31日建成通车，长约18公里，上海市建设交通委去年年底宣布，为适应城市发展需求，完善上海市西北地区路网结构，S5沪嘉高速公路调整为城市快速路，于2012年起停止收费。

跟踪期内，中国高速公路建设及发展情况良好，但考虑到过路过桥费政策的影响，高速公路建设企业未来资金压力可能有所加重。

五、基础素质分析

1. 产权情况

公司为国有独资有限责任公司，湖州市人民政府国有资产监督管理委员会对公司持股100%。

2. 企业规模及竞争实力

公司是湖州交通基础设施建设领域资产规模最大的投资公司，也是浙江省主要的交通基础设施投资公司之一，与同行业的其他公司相比，其具有以下竞争优势：

独特区位优势

湖州市地处浙江北部，是江、浙、皖3省的接壤地区，距杭州75公里、上海160公里、南京220公里，具有良好的交通区位优势。湖州市内交通十分发达，南北走向的104国道、杭宁高速公路、宣杭铁路和东西走向的318国道、长湖申航道、申苏浙皖高速公路等贯穿湖州全境。

路网效应优势

区位优势使湖州市成为浙江省北部地区的交通枢纽，也促进了湖州市交通网络的进一步完善，尤其是近十年来，湖州交通基础设施得到了前所未有的跨越式发展。目前湖州市域内主要有杭宁高速公路、申苏浙皖高速公路、申嘉湖杭高速公路湖州段、G318国道、G104国道及S04、S09、S10、S11、S12、S13线，上述公路设施构成湖州市公路对外交通的基本格局。湖州交通已形成高速公路、干线公路和农村公路三网叠加的复合公路网和湖州中心城市到各县区首位镇的“一小时公路交通圈”和各县区中心城到所辖乡镇的“半小时公路交通圈”。

经济环境优势

湖州市现辖两区三县：吴兴区、南浔区、德清县、长兴县和安吉县，市域土地面积5818平方公里，其中湖州市区土地面积1567平方公里。同时，湖州也是以上海浦东开发开放为龙头的长江三角洲地区“先行规划、先行发展”的16个重点城市之一。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。2012年，湖州市实现GDP达1661.97亿元，按可比价格计算，比上年增长9.70%，增速居全省前列；按户籍人口计算的人均GDP为63625元，增长9.40%。

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。湖州市全年实现财政总收入246.88亿元，其中地方财政收入138.55亿元，分别比上年增长12.7%和13.5%。财政总收入占GDP的比重为14.9%。未来随着湖州市第三产业的快速发展，地方财政收入所占比例将持续

提高，地方政府可控财政实力有望得以提升；湖州市经济的持续增长也带动了当地居民收入的增长。2012年，全市城镇居民人均可支配收入32987元，较2011年增长12.30%，其中农村居民人均纯收入达到17188元，增长11.70%，居民收入均远远超出同期全国平均数。

地方经济的强劲增长和居民收入水平的不断提高提升了消费结构，直接促进了地区车辆保有量和人均公路出行的增长，扩大了当地交通基础设施的市场需求。由于历史原因，湖州铁路建设相对滞后，铁路公里数偏少，公路运输是湖州客运交通的主要方式，货物运输更多依靠水路运输。根据湖州市统计局统计公报统计，2012年全年完成客运量9476万人，比上年下降5.2%，旅客运输周转量32.85亿人公里，下降2.8%。2012年完成货运量19467万吨，下降3.2%，其中公路7081万吨，下降0.7%，水路12386万吨，下降4.5%；货运周转量239.94亿吨公里，下降3.5%，其中公路48.28亿吨公里，增长10.7%，水路191.66亿吨公里，下降6.5%。全年内河港口货物吞吐量17840万吨，增长21.6%。

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2013年3月底，公司共收到上述财政资金9.42亿元。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。截至2013年3月底，该部分资金已到位4.49亿元。公司上述补贴计入营业外收入科目。2012年，公司获得营业外收入3.17亿元；2013年1~3月，公司收到1.26亿元。

跟踪期内，公司得到了政府在资金上的持续支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

表 1 2011~2013 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

行业种类	2011 年	占比	2012 年	占比	2013 年 1~3 月	占比
通行费	885.54	28.98	873.73	24.42	4349.27	80.97%
服务	1491.71	48.82	1701.33	47.53	549.03	10.22%
装卸	498.52	16.32	640.38	17.89	151.68	2.82%
其他	179.69	5.88	363.76	10.16	321.66	5.99%
合计	3055.47	100.00	3579.20	100.00	5371.64	100%

资料来源：公司审计报告。

受二级公路收费取消政策影响，2011 年以后公司营业收入受到较大影响。2012 年公司实现营业收入 0.36 亿元，其中通行费收入占比由 2011 年的 28.98% 降至 24.42%。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.54 亿元，占 2012 年全年收入的 150.00%，其中通行费收入占 80.97%。2013 年 1 季度通行费大幅增长是由于杭长高速二期于 2012 年 12 月 26 日建成通车所致。截至 2013 年 3 月底，公司收费公路为杭长高速一、二期。

2. 公路管理经营

（1）公路资产经营

跟踪期内，公司参与经营和管理的收费公路情况如表 3 所示。其中，318 国道、104 国道、11 省道和湖织公路等公司“四自”公路受 2009 年正式实施的《成品油价税费改革方案》中提出的“将逐步有序取消已审批的政府还贷二级公路收费”影响，已于 2010 年 3 月全部取消收费，公司尚存公路债务将由国家、浙江省及湖州市三级政府按比例分摊，在未来几年内逐步

到位。三级财政从 2010 年起逐步划拨财政资金予以偿还，截至 2013 年 3 月底，三级财政资金共到位 4.49 亿元，后续待拨付资金 13.29 亿元将由中央、浙江省与湖州市三级财政逐步拨付到位。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。受取消收费影响，2010 年以来，公司通行费收入下降明显，2012 年仅实现通行费收入 873.73 万元，较 2011 年下降 11.81 万元，降幅达 1.33%。此外，公司拥有一条经营性高速公路为杭长高速。公司参股杭宁高速并拥有其 15.057% 的股权，2012 年，公司共应收到 1.20 亿元预分通行费收入，计入其他应付款及投资收益。杭长高速一、二期目前是公司唯一收费的高速公路，其中杭长高速二期于 2012 年 12 月 26 日通车，2012 年公司通行费收入主要来自杭长一期，当年实现通行费收入 873.73 万元。2013 年 1 季度，杭长二期通行费收入对公司营业收入的贡献则逐步体现，当期实现通行费收入 4349.27 万元。

表 2 公司目前主要公路的营运情况（单位：万元）

公路名称	通车时间	收费情况				公路性质	拥有股权比例
		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月		
318 国道	1994.11	1711.61	0	0	0	四自公路	100%

104 国道	1997.11	559.49	0	0	0	四自公路	65%
11 省道	2002.1	452.82	0	0	0	四自公路	100%
湖织公路	2003.12	142.1	0	0	0	四自公路	100%
浔练公路							100%
湖盐公路	2001.1	161.21	0	0	0	四自公路	100%
杭长高速	2008.1	785.57	885.54	873.73	4349.27	经营性公路	59%

资料来源：根据公司提供材料整理。

截至 2013 年 3 月底，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。杭长高速一期营运路段自 2008 年 1 月开通至今运营情况良好，2012 年车流量与上年同比增加了 18.72 %; 2013 年 1~3 月，车流量为 2012 年全年的 115.79%。

杭长高速二期全长 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 2012 年 12 月实际累计完成投资 71.88 亿元，并于 2012 年 12 月 26 日建成通车。2012 年，由于通行时间短，杭长高速二期车流量为 3.26 万辆，通行费收入 144.29 万元；2013 年 1-3 月，车流量为 110.3 万辆，通行费收入累计 3718 万元。

(2) 拟建项目

杭长高速公路三期工程项目原计划由公司投资建设，并作为其规划中重要拟建项目。杭州绕城高速公路是国家高速公路网沪昆高速 G60 及长深高速 G25 的重要组成部分，同时也是杭州市外围 10 条高速公路与杭州市区“三纵五横”快速路系统联系的纽带。公司在全面综合考虑市政府对交通项目统筹安排的前提下，对上述两个项目经济效益进行了比较和研究，认为杭州绕城西复线项目无论从车流量、收费里程、整体现金流量还是项目的战略地位均优

于杭长高速公路三期项目，并结合自身的投资能力决定变更原投资计划，将承担杭州绕城高速公路西复线湖州段项目的投资建设，原计划投资的杭长三期项目交由长兴县交通建设投资公司建设(根据浙发改函【2013】147 号文)。

杭州绕城西复线估算总投资 219 亿元，起点位于申嘉湖杭高速公路练杭段新市服务区，依次经过德清县、余杭区、富阳市、萧山区、诸暨市，终于杭金衢高速公路直埠枢纽，路线全长 152 公里，全线采用双向六车道高速公路标准，设计速度 100km/h，路基宽度 33.5m。其中湖州段估算路线全长 51.7 公里，估算投资 95.1 亿元，计划 2014 年开工建设，2017 年建成通车。

(4) 未来杭长高速发展情况

杭长高速是公司未来重要经营类资产。2012 年起，杭宁高速将进入为期三年的道路扩建施工，并于 2015 年完工。在施工期间，需要对车辆进行分流，预计将会有达到 50%车辆分流至杭长高速，即日均 48119 辆次（按 2011 年杭宁高速实际通行费收入预计）。这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 30934 辆次，货车流量为 17185 辆次。

杭长高速公路三期工程计划于 2013 年开工建设并于 2015 年建成通车，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，公司通行费收入规模将有较大的增长空间。

3. 港口物流及高铁运输

港口物流

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。铁公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。

港务公司整体搬迁进入的新物流园区建成后，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。目前，该项目已列入省级重点项目，处于前期规划阶段。新物流园区项目计划总投资约5亿元，总用地约1200亩，该项目以铁路货场和内河港口优势，强化现代物流功能，规划建设以货物集散、货物中转、期货交割、货物配送、流通加工、口岸、物流信息服务、集装箱中转等功能于一体的浙北地区重要的综合物流园。其中，包括拟建500吨级以上泊位12个、仓储面积约7万平方米，堆场面积约18万平方米。该项目计划于2015年建成。

其他基础设施建设

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（以下简称“湖州铁投”）投入项目资本金13.83亿元，截至2012年底，公司已向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41.70%。

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。该项目总投资9.82亿元，截至2013年3月底公司已累计投资8.59亿元。

4. 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。

目前公司主要拥有以下待开发土地资源：

（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。根据湖办【232】号文件，同意将原在无形资产核算的开发土地从2007年6月开始转入存货-收储土地，摊余成本68.66亿元。该地块临近政府规划的湖州火车站，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2008年10月10日进行估价，评估总地价为378681.92万元，该块土地作为“09湖交投债”发行的抵押资产。（3）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，计入存货。截至2013年3月底，以上三块土地均未开发。

总体看，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，土地整理开发一方面将投入较大资金，另一方面也会受到国家宏观调控政策的影响，具有较大的不确定性。

5. 未来发展

公司未来几年内除去兴建杭长高速三期工程外，投资范围也将涉及交通枢纽、城际轨道、铁路等方面。根据湖州市交通“十二五”发展纲要，公司将以加快转变企业发展方式为主线，积极推行双“一二”战略，以高速公路作为战略龙头，培育核心资源优势；充分运用资本运营手段，提升公司价值创造能力，切实加强集团公司的管控能力，提升公司协调发展能力。根据湖州市“十二五”期间“对外大开放，对内大循环”的现在综合交通运输网络建设的目标要求。

未来公司重点投资工程项目主要为杭州绕城城西复线项目。未来三年为公司投资支出高峰期，存在一定资金压力。

随着公司经营业务向新方面拓展，未来公司的经营将呈现多元化，既能提升公司的营业收入，同时也能分散经营风险，有利于公司的长期发展。

八、募集资金使用情况

1. 公司中期票据及公司债券发行概况

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”，债券期限5+2年，“09湖交投债”附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。“09湖交投债”在存续期内前5年票面利率为5.48%。“09湖交投债”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。公司于2012年5月15日发布付息公告，并已于2013年5月17日支付“09湖交投债”利息8220万元。

公司于2012年1月6日发行“12湖交投MTN1”发行额度5亿元，存续期5年，无担保，票面利率7.48%。募集资金用于杭长高速公路杭州至安城段。

公司于2012年10月26日发行“12湖交投MTN2”，额度5亿元，存续期为5年，无担保，票面利率6.40%。“12湖交投MTN2”募集资金4.2亿元用于归还银行贷款，0.8亿元用于补充营运资金。

2. 募投项目进展情况

“09湖交投债”、“12湖交投MTN1”及“12湖交投MTN2”募集资金主要用于2个项目，总投资72.47亿元，截至2013年3月底，已完成投资77.97亿元，其中动用“09湖交投债”募集资金15亿元、“12湖交投MTN1”5亿元（“12湖交投MTN2”5亿元其中4.2亿元主要用于偿还短期借款，0.8亿元用于补充发行人经营活动所需营运资金）已全部投入使用。

表3 截至2013年3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	66.08	71.88	10.05亿元企业债；5亿元中期票据	已完工，2012年12月通车。
客运专线项目	6.39	6.09	4.95亿元企业债	已完工，计划2013年6月底通车。
合计	72.47	77.97		

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2012年底，桐乡城投（合并）资产总额159.41亿元，所有者权益94.63亿元；2012年桐乡城投实现营业收入16.12亿元，利润总额2.27亿元。

2012年，桐乡城投实现营业收入16.12亿元，较上年减少14.30%，主要系代建业务收入（10.63亿元）较2011年的14.42亿元下降3.79亿元。

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183120.77平方米，湖州市吴兴区织里镇内地块总面积484819平方米，湖州市南浔区内地块总面积156439.1平方米，三宗土地总面积为1170755.87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（2012）字第125号《土地估价报告》，估计基准日为2012年6月30日），该土地价值为44.86亿元，与2010年12月评估价值（43.90亿元）增值0.96亿元，为“09湖交投债”发行总额的2.99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“09湖交投债”的偿债基金专户，用于“09湖交投债”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“09湖交投债”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“09湖交投债”额度的2.33倍）的财政补贴。如“09湖交投债”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。公司已于2012年5月18日将“09

湖交投债”8220 万元划入偿债基金专户，并于 2012 年 5 月 21 日按时付息，同时，根据中国建设银行股份有限公司湖州分行出具的资金证明，截至 2013 年 5 月 21 日，公司在该行账户有不低于本金 5% 的资金。后续，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“09 湖交投债”募投项目的投建，并在跟踪期内取得阶段性进展；公司针对“09 湖交投债”的各项增信措施可进一步保障该债券到期偿付的安全性。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年度财务报表已经中磊会计师事务所¹有限责任公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论，合并范围变化不大，财务数据可比性强。2013 年 1 季度财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 256.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益 17.54 亿元）148.06 亿元。2012 年实现营业收入 0.36 亿元，利润总额 0.95 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 256.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益 17.92 亿元）148.48 亿元。2013 年 1~3 月实现营业收入 0.54 亿元；利润总额-0.19 亿元。

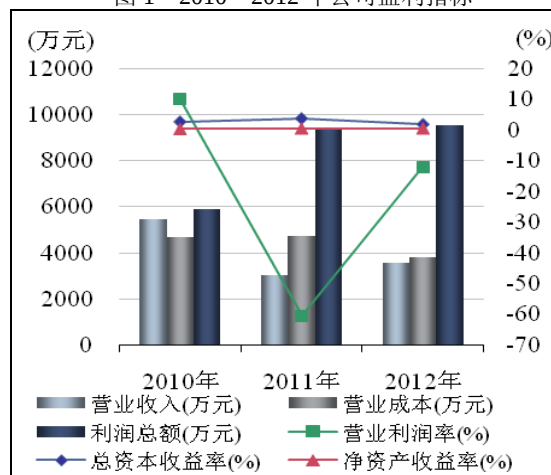
1. 盈利能力

根据政府文件，2010 年 3 月份开始取消二级收费公路的收费，公司通行费收入大幅下降。受此影响，2010~2012 年公司营业收入波动下降，三年年均复合变动率为-19.19%。2012 年，

公司营业收入 0.36 亿元。其中，通行费占比 24.42%，服务收入占 47.53%，

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规模较大，公司财务费用较大，导致公司营业利润基本为负，2010~2012 年公司营业利润全部为负，2012 年公司营业利润为-2.21 亿元。

图 1 2010~2012 年公司盈利指标



资料来源：公司年报

近三年，公司营业外收入规模较大，分别为 2.13 亿元、2.88 亿元和 3.17 亿元，主要是财政拨款。营业外收入的获取对公司利润总额贡献较大。根据湖州市财政局出具的《关于核查 2012 年度财政补助资金拨付使用情况的通知》，2012 年度由湖州市交通运输局转拨给公司财政补助资金 3.10 亿元，当年公司利润总额为 0.93 亿元，净利润为 0.95 亿元。

从主要盈利指标看，2010~2012 年公司营业利润率波动性下降，三年加权平均值为-22.10%，其中 2012 年为-11.95%；公司净资产收益率有所上升，总资产收益率则呈现波动下降趋势，2010~2012 年三年加权平均值为 2.71%，2012 年分别为 0.64%和 2.00%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.54 亿元，实现利润总额-0.19 亿元，分别为 2012 年全年的 150.00%和-52.78%。

总体看，公司目前自身盈利处于较低水平，但随着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。

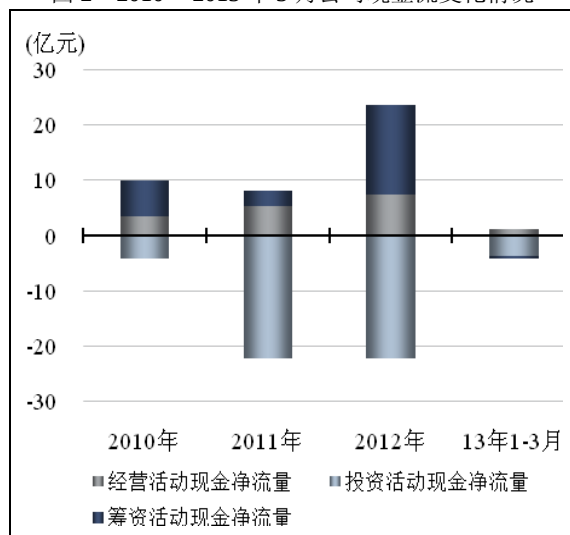
¹根据 2013 年 5 月 14 日《中国证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》，中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

2. 现金流

从经营活动看，2010~2012年公司经营活动的现金流入量和净流量整体呈现上升趋势。2012年，公司销售商品、提供劳务收到现金0.43亿元，年均复合下降13.50%。但由于公司经营活动现金流量以公司获得的补助收入、杭宁高速的预分红收入及与上级主管部门拨款、项目保证金往来为主，因而2010~2012年公司经营活动产生的现金净额快速增长，2012年为7.37亿元。

投资活动方面，2010~2012年公司收回投资收到的现金波动导致投资活动现金流入变化较大，2010年收回投资收到的现金为10.05亿元（主要为购买的理财产品到期收回所致），2012年为0.19亿元；同期工程建设投资支出及投资支付现金规模波动较大，导致投资活动现金流出量有所波动，2012年为22.42亿元。2010~2012年，公司投资规模较大，三年投资活动现金净额均为负，2012年为-22.23亿元。

图2 2010~2013年3月公司现金流变化情况



资料来源：公司年报

2010~2012年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-0.65亿元、-16.74亿元和-14.86亿元。近年来，公司投资规模大，虽然经营活动净现金流较大，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。

从筹资活动来看，2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流入和流出波动中均有所下

降，导致公司筹资活动现金净额呈波动趋势，2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为6.42亿元、2.57亿元和16.22亿元。

2013年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额1.26亿元；投资活动产生的现金流量净额-3.64亿元；筹资活动产生的现金流量净额-0.50亿元。

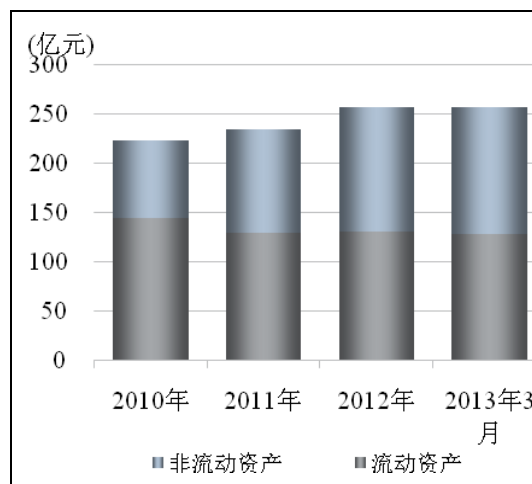
总的来看，公司经营活动现金流入主要源于财政拨款以及杭宁高速预分红，投资活动产生的现金流以流出为主，且规模相对较大，公司对外部融资的需求程度较高。

3. 资本及债务结构

2010~2012年，公司资产总额持续增长，年均复合增长7.22%，主要由于长期股权投资及固定资产迅速增长所致。截至2012年底，公司合并资产总额256.45亿元，其中，流动资产合计占50.78%、非流动资产占49.22%。

流动资产

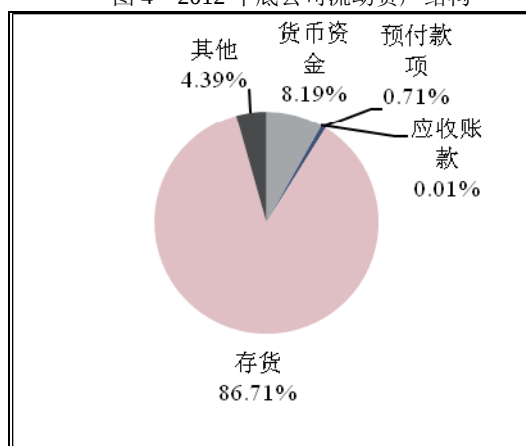
图3 2010~2013年3月公司资产结构



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司流动资产波动中有所下降，年复合减少4.76%，主要受货币资金和预付款项减少影响，三年分别复合减少32.60%和32.63%。截至2012年底，公司流动资产合计130.22亿元，其中占比较大的为货币资金和存货，分别占比为8.19%和86.71%（见图4）。

图4 2012年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司货币资金波动下降，年均复合下降32.60%，主要是2011年公司工程投入金额较大。截至2012年底，公司货币资金10.66亿元，较2011年底增长14.62%，主要为银行存款的增长所致。2012年底，公司银行存款占货币资金总额99.81%。

2010~2012年，公司其他应收款波动中增长，年均增长3.63%。截至2012年底，公司其他应收款账面余额为5.71亿元，主要是应收杭宁高速的股东融资款，占其他应收款总额56.74%。从账龄分析看，1年以内的占9.40%，1~2年的占8.25%，2~3年的占6.23%，3年以上的占76.12%，公司其他应收款账龄较长；从集中度看，前五大欠款单位欠款金额为5.20亿元，占总额的91.07%，集中度高。2012年底公司计提的坏账准备余额为45.00万元，占总额的0.08%，计提较低。但考虑到公司其他应收款大额是对杭宁高速的股东借款，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。

2010~2012年，公司存货保持相对稳定，三年复合增长0.07%。截至2012年底公司存货112.91亿元。公司存货99%以上为政府注入的储备土地，公司拥有土地面积大，未来转让或开发需要时间较长，流动性弱；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质量及资产流动性

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产持续增长，年复合增长为26.00%，主要源于固定资产和长期股权投资的大幅增长。截至2012年底，公司非流动资产合计126.23亿元，其中固定资产占60.63%，长期股权投资占13.35%，在建工程占7.49%。

2010~2012年，公司长期股权投资年均增长10.97%，主要是增加对浙江省铁路投资集团有限公司的投资。截至2012年底，公司长期股权投资16.85亿元。2011年开始，由于二级公路收费站停止收费，公司虽长期股权投资增加但是投资收益反而有所减少。

2010~2012年，固定资产波动增长，三年复合增长70.17%。截至2012年底，固定资产净值为76.53亿元，其中公路及构筑物占97.20%，较上年底变化较大。2012年，公司固定资产原值转出25.38亿元，累计折旧转出5.73亿元。根据湖州市市政府2012年第23号抄告单，对取消收费的政府还贷二级公路，在中央、省专项补助资金未全部补助到位、债务余额未全部清偿完毕前，暂不剥离和核销资产，为保证账务处理的规范合规，公司将上述暂不剥离的二级公路资产转为其他长期资产。2012年，从在建工程完工转入固定资产金额为69.89亿元，主要为杭长二期高速公路达到预定可使用状态，暂估转入固定资产。

2010~2012年，公司在建工程波动下降，年均下降49.43%，主要为杭长高速二期项目完工转入固定资产所致。截至2012年底，公司在建工程9.46亿元，其中湖州南站工程占比59.20%。

截至2013年3月底，公司合并资产总额达到256.86亿元，较上年底增长0.16%，主要是来自在建工程的增加，资产结构基本保持稳定。2013年3月底，其他非流动资产科目与2012年底的其他长期资产为同一资产。

总体看，近三年，公司资产规模稳定上升；公司流动资产以存货为主，非流动资产中收费高速为主的固定资产占比大，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长2.17%。截至2012年底，公司所有者权益148.06亿元，其中归属于母公司所有者权益为130.52亿元，少数股东权益17.54亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比13.79%和81.44%；盈余公积和未分配利润分别占比0.95%和3.82%。公司资本公积主要为政府注入土地资产（根据湖州市国资委出具的“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》，湖州市人民政府国有资产监督管理委员会同意将位于仁皇山新区和湖州开发区RHS（S）06-A等10宗共809.86亩土地资产以评估价注入公司）。公司所有者权益结构中，资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

截至2013年3月底，公司所有者权益148.48亿元，较2012年底增长0.28%，构成与2012年相比变化不大。

负债

2010~2012年，公司负债规模稳步增长，三年复合增长15.50%。截至2012年底，公司负债总额为108.39亿元，其中流动负债占11.55%，非流动负债占88.45%，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2013年3月底，公司负债合计108.38亿元，与2012年相比构成变化不大，主要源于有息债务增长；负债构成中，流动负债占12.25%，非流动负债占87.75%，与2012年底相比，非流动负债占比有所下降。

2010~2012年，公司流动负债波动增长，三年复合增长率为15.92%。截至2012年底为12.52亿元，其中占比较大的有其他应付款（占67.17%）、一年内到期的非流动负债（9.21%）、应付利息（占8.70%）、短期借款（占7.19%）、

和应付账款（占2.00%）。

2010~2012年，公司应付利息快速增长，三年复合增长23.50%，截至到2012年底，公司应付利息为1.35亿元，公司于2009年发行15亿“09湖交投债”，年末计提应付未付利息5114.67万元；公司于2007年7月份发行了15亿“07湖交投债”，年末计提应付未付利息3721.83万元。

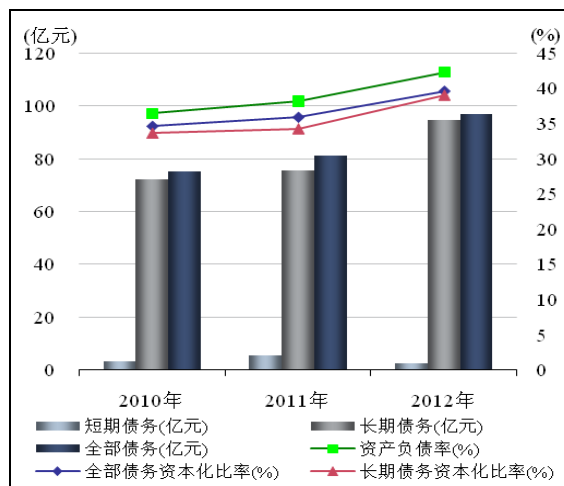
2010~2012年，公司其他应付款持续增长，三年复合增长31.41%。截至2012年底为8.41亿元，其主要是浙江杭宁高速公路有限责任公司的预分红款。

2010~2012年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，三年复合增长46.64%；2012年，公司一年内到期的非流动负债1.43亿元，较上年减少58.91%；主要是公司保证借款到期所致。

2010~2012年，公司非流动负债快速增长，截至2012年底，非流动负债为95.87亿元，由长期借款、应付债券和专项应付款构成，其占比分别为56.96%、41.73%和1.31%。

2010~2012年，公司长期借款不断增加，三年年均复合增长率为14.12%，截至2012年底，长期借款为54.61亿元，其中91.43%为质押借款。

图5 公司债务指标情况



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司有息债务规模逐年上升，三年复合增长13.58%。截至2012年底，公司全部债务总额96.94亿元，其中短期债务和长

期债务占比分别为2.40%和97.60%。截至2013年3月底,公司全部债务总额97.43亿元,较2012年底增长0.51%,其中短期债务和长期债务占比分别为2.39%和97.61%。

近几年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。2010~2012年,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平均值分别为39.87%、37.48%和36.51%。2012年底,以上三项数据分别为42.27%、39.57%和38.99%。截至2013年3月底三项指标分别为42.19%、39.62%和39.04%,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,近年来公司整体的债务规模有所上升,但债务负担仍保持适宜水平。

跟踪期内,受公司高速公路投资规模的加大导致债务规模的增长影响,公司整体债务负担率有所上升但公司债务负担处于合理水平。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面,2010~2012年,公司流动比率呈波动下降趋势,且波动较大,三年分别为1541.30%、931.65%和1040.39%,2012年较2011年变动幅度较大主要是受流动资产规模扩张及短期有息债务规模下降影响。2010~2012年速动比率分别为330.95%、117.46%和138.27%。2013年3月底公司流动比率和速动比率分别为960.66%和110.37%。近三年公司经营活动现金流动负债比呈波动下降趋势,三年分别为38.40%、39.18%和58.88%,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。

长期偿债能力方面,受补助收入增长的影响,2010~2012年公司EBITDA呈增长趋势,2012年为4.68亿元,2010~2012年公司全部债务/EBITDA分别为18.54倍、19.14倍和20.69倍,EBITDA对全部债务的保护能力有所上升,

从偿债指标来看,公司对全部债务保障能力较低,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2013年3月底,公司在各商业银行获得授信总额为118.41亿元,尚有61.60亿元未使用,公司间接融资渠道畅通。

截至2013年3月底,公司对集团外贷款担保为62.92亿元,担保余额,担保比率42.50%,担保金额大,担保比率较高。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13.92亿元为公司对湖州市政府下属企业的担保。

表6 公司对外担保情况(万元)

借款单位	借款银行	担保余额
湖州交通学校	中国建设银行湖州分行	500
交通工程总公司	农行湖州市分行	1000
湖州南浔城建投资发展有限公司	中投信托有限责任公司	20000
湖州市城市建设发展总公司	浦发银行杭州高薪支行	9800
	交通银湖州分行	3000
湖州环太湖集团有限公司	工商银行湖州经济开发区支行	19800
湖州市皋桥农房建设改造投资有限公司	建行湖州城中支行	26975
湖州吴兴东部新农村建设投资有限公司	中国建设银行湖州分行	23000

桐乡市城市建设投资有限公司	09 年已发行	120000
湖州市城市建设投资集团公司	10 年已发行	150000
湖州吴兴南太湖建设投资有限公司	11 年 2 月发行	100000
浙江省德清县交通投资集团有限公司	11 年 4 月发行	120000
项目贷款	农行湖州市分行	4750
合计		598825

资料来源：公司提供

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，担保比率较高，未来存在一定的或有负债风险。

上述担保中，桐乡市城市建设投资有限公司为公司“09湖交投债”提供全额不可撤销无条件连带责任保证担保。

“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2012年底，桐乡城投资产总额159.41亿元，所有者权益94.63亿元；2012年实现营业收入16.12亿元，利润总额2.27亿元。

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。

5. 过往债务履约情况

根据 2013 年 6 月 14 日中国人民银行 B-201306140004116769 号企业信息报告，公司无未结清不良信贷。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及湖州市区域及财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司的各项支持，公司整体抗风险能力处于一般水平。

十、债券偿债能力

“09湖交投债”于2009年5月21日发行，期限7年，发行额度15亿元，无担保。

“12湖交投MTN1”于2009年1月5日发行，期限5年，发行额度5亿元，无担保。

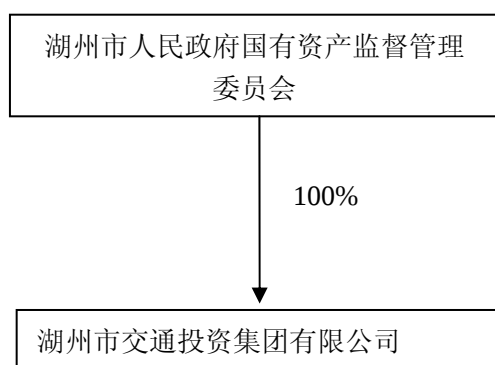
“12湖交投MTN2”于2012年10月25日发行，期限5年，发行额度5亿元，无担保。

2012年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别是“09湖交投债”的0.55倍和0.49倍；由于，“12湖交投MTN1”和“12湖交投MTN2”的到期日相近，在此综合同时考虑，“12湖交投MTN1”和“12湖交投MTN2”的合计发行金额为10亿元；2012年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别是“12湖交投MTN1”和“12湖交投MTN2”的0.82倍和0.74倍；截至2012年底，公司EBITDA是“09湖交投债”发行金额的0.31倍；是“12湖交投MTN1”和“12湖交投MTN2”两期债务总额的0.47倍公司对待偿还的中期票据偿还能力尚可。

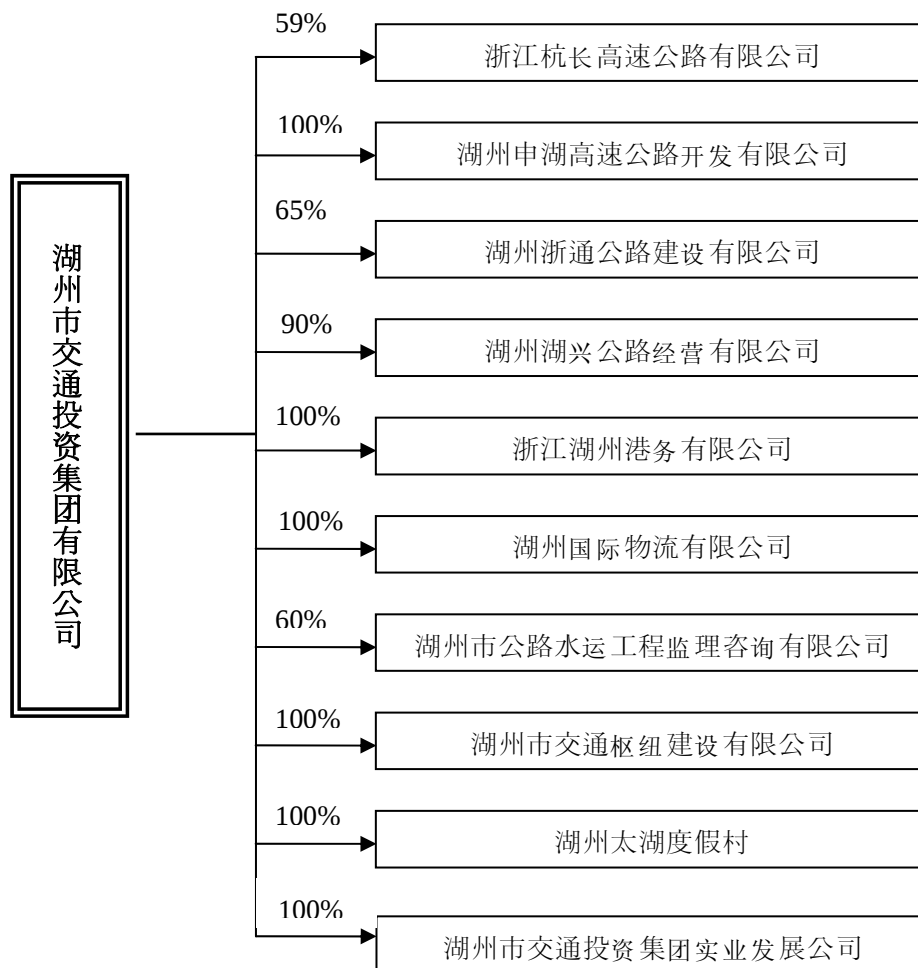
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司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，维持“12湖交投MTN1”和“12湖交投MTN2”AA的信用等级。

附件1-1 2013年3月底公司股权结构



附件 1-2 2013 年 3 月底公司下属子公司架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	234637.25	93001.87	106602.42	-32.60	77858.83
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	82.45	64.49	82.13	-0.20	123.10
预付款项	20348.49	12088.83	9234.46	-32.63	2736.86
应收利息					
应收股利					
其他应收款	53216.08	57742.22	57144.91	3.63	65849.56
存货	1127447.30	1129107.14	1129105.01	0.07	1129104.90
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	1435731.58	1292004.55	1302168.92	-4.76	1275673.25
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	10000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款					
长期股权投资	136844.46	163071.65	168504.97	10.97	168504.97
投资性房地产					
固定资产	264275.00	264238.42	765290.28	70.17	763592.16
在建工程	369910.34	602493.74	94592.00	-49.43	127089.79
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	5422.01	5297.96	5176.19	-2.29	5146.00
开发支出					
商誉	3837.38	4283.68	4283.68	5.66	4283.68
合并价差					
长期待摊费用	4823.73	9143.97	5145.18	3.28	4945.72
递延所得税资产	5.60	5.74	6.46	7.43	6.46
其他非流动资产					219395.87
其他长期资产			219313.73		
非流动资产合计	795118.52	1048535.17	1262312.49	26.00	1292964.66
资产总计	2230850.10	2340539.71	2564481.42	7.22	2568637.91

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	25400.00	13000.00	9000.00	-40.47	9000.00
交易性金融负债					
应付票据	0.00	7927.30	0.00		0.00
应付账款	3136.28	3136.89	3144.48	0.13	3136.48
预收款项	383.98	330.60	1057.98	65.99	1416.30
应付职工薪酬	3.76	3.46	3.22	-7.53	2.64
应交税费	29.46	232.72	57.30	39.45	90.03
应付利息	8836.50	9290.20	13477.55	23.50	15427.75
应付股利					
其他应付款	48710.46	70008.01	84121.60	31.41	89407.91
预计负债					
一年内到期的非流动负债	6650.00	34750.00	14300.00	46.64	14300.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		10.50
流动负债合计	93150.44	138679.18	125162.12	15.92	132791.61
非流动负债：					
长期借款	419381.96	454700.75	546133.45	14.12	551033.45
应付债券	300000.00	300000.00	400000.00	15.47	400000.00
长期应付款					
专项应付款	0.00	0.00	12600.00		0.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	719381.96	754700.75	958733.45	15.44	951033.45
负债合计	812532.40	893379.93	1083895.58	15.50	1083825.06
所有者权益：					
实收资本(或股本)	180000.00	180000.00	180000.00	0.00	180000.00
资本公积	1062841.10	1062941.10	1062941.10	0.00	1062941.10
减：库存股					
盈余公积	9958.63	11120.91	12397.75	11.58	12397.75
未分配利润	31550.08	40420.35	49838.37	25.68	50270.01
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1284349.81	1294482.36	1305177.22	0.81	1305608.86
少数股东权益	133967.89	152677.42	175408.62	14.43	179203.98
所有者权益合计	1418317.70	1447159.78	1480585.84	2.17	1484812.85
负债和所有者权益总计	2230850.10	2340539.71	2564481.42	7.22	2568637.91

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
一、营业收入	5481.38	3055.47	3579.19	-19.19	5371.64
减: 营业成本	4708.75	4758.06	3804.19	-10.12	3460.25
营业税金及附加	216.01	146.77	202.75	-3.12	216.36
销售费用			197.82	#DIV/0!	
管理费用	2206.19	2268.52	2362.58	3.48	541.73
财务费用	18394.53	17456.89	20733.65	6.17	15618.79
资产减值损失	-2.04	0.43	2.88	#NUM!	0.00
加: 公允价值变动收益				#DIV/0!	
投资收益	4680.16	2268.50	1599.62	-41.54	0.00
其中: 对合营企业投资收益	-38.30	0.00	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益				#DIV/0!	
二、营业利润	-15361.91	-19306.70	-22125.05		-14465.51
加: 营业外收入	21277.53	28756.26	31709.56	22.08	12600.16
减: 营业外支出	24.61	53.62	47.81	39.38	22.38
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	5891.01	9395.94	9536.70	27.23	-1887.73
减: 所得税费用	10.56	129.33	35.06	82.25	5.59
四、净利润	5880.45	9266.61	9501.63	27.11	-1893.32
其中: 归属于母公司的净利润	9611.44	10267.55	10741.91	5.72	318.95
少数股东损益	-3730.99	-1000.94	-1240.27		-2212.27

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 3 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	5734.61	3013.12	4290.66	-13.50	5674.45
收到的税费返还	1.22	0.00	18.90	293.59	1.43
收到其他与经营活动有关的现金	38532.68	59822.75	77600.78	41.91	38350.56
经营活动现金流入小计	44268.51	62835.87	81910.33	36.03	44026.44
购买商品、接受劳务支付的现金	1432.27	4406.04	1710.65	9.29	500.42
支付给职工以及为职工支付的现金	1066.34	1355.70	1340.64	12.13	713.46
支付的各项税费	326.65	216.00	1040.61	78.49	229.88
支付其他与经营活动有关的现金	5673.34	2521.49	4119.76	-14.78	29970.42
经营活动现金流出小计	8498.60	8499.23	8211.65	-1.70	31414.17
经营活动产生的现金流量净额	35769.91	54336.64	73698.68	43.54	12612.27
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	100545.00	10003.00	0.00	-100.00	2.96
取得投资收益收到的现金	1803.42	241.26	1874.10	1.94	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.53	1.21	0.07	-63.67	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2914.63	100.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	32197.36	15196.84	0.00	-100.00	3077.12
投资活动现金流入小计	137460.94	25542.32	1874.17	-88.32	3080.08
购建固定资产、无形资产等支付的现金	109839.37	219844.88	218479.02	41.03	39476.33
投资支付的现金	69932.00	27442.70	5707.81	-71.43	0.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					2.50
投资活动现金流出小计	179771.37	247287.58	224186.83	11.67	39478.83
投资活动产生的现金流量净额	-42310.43	-221745.26	-222312.66		-36398.75
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	20030.00	0.00	27333.64	16.82	6000.00
取得借款收到的现金	234136.97	104500.00	130600.00	-25.31	5057.08
发行债券收到的现金	0.00	0.00	98500.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	15166.00	5583.60	0.00	-100.00	5620.54
筹资活动现金流入小计	269332.97	110083.60	256433.64	-2.42	16677.62
偿还债务支付的现金	159341.24	53331.21	63617.29	-36.81	100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45754.15	31066.40	30604.36	-18.21	13333.04
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		8201.50
筹资活动现金流出小计	205095.39	84397.61	94221.66	-32.22	21634.54
筹资活动产生的现金流量净额	64237.57	25685.99	162211.99	58.91	-4956.92
四、汇率变动对现金的影响	-0.10	87.25	2.54		0.00

五、现金及现金等价物净增加额	57696.95	-141635.38	13600.55	-51.45	-28743.40
加：期初现金及现金等价物余额	176940.30	234637.25	93001.87	-27.50	106602.42
六、期末现金及现金等价物余额	234637.25	93001.87	106602.42	-32.60	77859.03

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	5880.45	9266.61	9501.63	27.11	-1893.32
加: 资产减值准备	-2.04	0.58	2.88		0.00
固定资产折旧及其他	2877.02	1484.15	2007.34	-16.47	0.00
无形资产摊销	124.09	123.71	121.78	-0.94	0.00
长期待摊费用摊销	623.34	558.39	731.29	8.31	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	0.38	0.36	1.35	88.76	0.00
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	21526.87	31000.99	30604.36	19.23	0.00
投资损失	-4680.16	-2268.50	-1599.62		0.00
递延所得税资产减少			0.72		
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	0.42	-1658.43	2.13	123.84	0.00
经营性应收项目的减少	2306.90	-3411.03	21750.75	207.06	0.00
经营性应付项目的增加	7113.33	19242.65	10580.77	21.96	0.00
其他	-1.22	-2.69	-6.68		0.00
经营活动产生的现金流量净额	35769.40	54336.78	73698.68	43.54	-1893.32
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	234637.25	93001.87	106602.42	-32.60	0.00
减: 现金的期初余额	176940.30	234637.25	93001.87	-27.50	0.00
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	57696.95	-141635.38	13600.55	-51.45	0.00

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	132.96	41.59	48.82	63.48
存货周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	104.62	98.61	119.88	110.45
盈利能力				
营业利润率(%)	10.15	-60.53	-11.95	-22.10
总资本收益率(%)	2.81	3.82	2.00	2.71
净资产收益率(%)	0.41	0.64	0.64	0.60
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.65	34.28	38.99	36.51
全部债务资本化比率(%)	34.63	35.90	39.57	37.48
资产负债率(%)	36.42	38.17	42.27	39.87
偿债能力				
流动比率(%)	1541.30	931.65	1040.39	1107.95
速动比率(%)	330.95	117.46	138.27	170.57
经营现金流动负债比(%)	38.40	39.18	58.88	48.88
全部债务/EBITDA(倍)	18.54	19.14	20.69	19.80
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.55	1.19	0.91
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.21	-0.15	-0.14
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.12	-2.17	-3.77	-2.56

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	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%
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	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: 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 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息