

信用等级公告

联合[2011] 585 号

联合资信评估有限公司通过对湖州交通投资集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

湖州市交通投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

湖州市交通投资集团有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月十一日



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、湖州市交通投资集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



湖州市交通投资集团有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 11 月 11 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	123.01	159.54	223.09	228.58
所有者权益(亿元)	85.69	87.37	141.83	143.70
长期债务(亿元)	25.77	59.48	71.92	76.18
全部债务(亿元)	32.97	67.67	75.14	78.21
营业收入(亿元)	1.50	1.17	0.55	0.22
利润总额 (亿元)	1.22	0.28	0.59	0.58
EBITDA(亿元)	3.74	2.88	4.77	--
经营性净现金流(亿元)	0.28	8.47	3.58	2.55
营业利润率(%)	-1.33	-30.46	10.15	-61.66
净资产收益率(%)	1.06	0.32	0.41	--
资产负债率(%)	30.34	45.24	36.42	37.13
全部债务资本化比率(%)	27.79	43.65	34.63	35.24
流动比率(%)	679.86	741.99	1541.30	1516.47
全部债务/EBITDA(倍)	8.82	23.52	15.77	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.75	0.58	0.95	--

注: 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

陈 静 仲大伟

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对湖州市交通投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为湖州市道路交通基础设施建设投资运营主体, 在行业前景、区位环境及政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到公司项目回收周期长、未来融资需求增加等因素给公司整体偿债能力带来的不利影响。

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; 同时考虑到未来几年公司投资建设的高速公路将全线通车、区域经济发展对车流量的拉动以及财政资金的持续支持等积极因素, 公司整体盈利规模及现金流有望稳步增长, 有助于缓解公司的债务压力, 改善其整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公路属国民经济基础设施, 是国家近年投资的重点, 行业发展前景良好。
2. 湖州区位优势明显, 加之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。
3. 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。
4. 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。

5. 公司投资新建的杭长高速二期项目已进入投资收尾阶段，预计明年初通车后，通行费收入规模扩张将明显改善公司营业收入。

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，存在或有负债风险。

一、主体概况

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8亿元。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、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9月底，公司合并资产总额2285764.33万元，所有者权益（含少数股东权益）1436970.56万元。2011年1~9月实现营业收入2160.91万元；利润总额5785.63万元。

公司地址：浙江省湖州市二环西路2008号；法定代表人：孙跃简。

二、本期债券及投资项目情况

公司于2011年注册总额度为15亿元的中期票据，分期发行，其中第一期5亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限5年，其余10亿元额度将在注册有效期内分2期发行，每期发行间隔时间为6个月以上。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金5亿元人民币，全部用于杭长高速公路二期项目。

杭长高速二期项目已经浙江省发展和改革委员会《关于杭长高速公路杭州至安城段初步设计批复的函》（浙发改设计[2008]68号）批准，项目核准投资66.08亿元，其中资本金23.13亿元，剩余投资额度42.95亿元。按股权比例，需公司承担的投资总额为56.60亿元（包括资本金13.65亿元与剩余投资额度42.95亿元）。截至2011年9月30日，公司及下属子企业已累计投入资金40.72亿元，尚需投入资金15.88亿元，该笔资金拟通过银行贷款与发行中期票据筹集。

三、行业分析

公司主营业务为公路投资与经营管理。

1. 公路行业概况

交通基础设施行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，一直受到中央和地方政府的高度重视。在由公路、铁路、水路、航空、管道等五种运输方式构成的现代交通综合运输体系中，公路交通作为最广泛、最普及的运输方式，具有“覆盖面广、时效性强、机动灵活、门到门运输”的特点与优势，在综合运输体系中占主导地位。

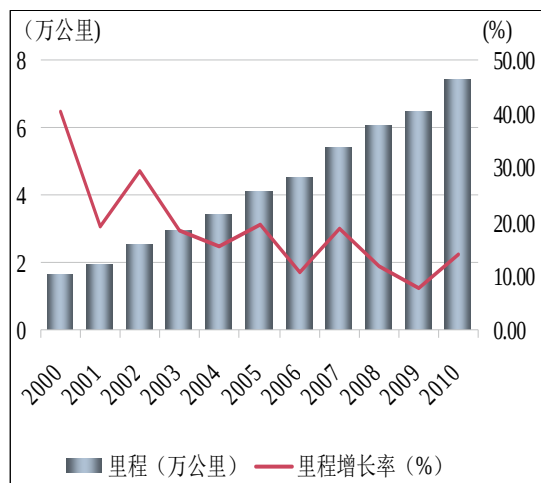
近20多年来，中国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。据原交通部统计，2006年中国新、改建公路里程34万公里，年底全国公路通车总里程达到348万公里；2007年中国新增公路通车里程达11.6万公里，年底全国

公路通车总里程达到357.3万公里,其中高速公路为5.36万公里;2008年,中国新增公路通车里程为9.99万公里,其中高速公路里程新增6433公里,达到了6.03万公里;2009年,中国新增公里通车里程达到了12.1万公里,其中高速公路新增4719公里,达到了6.5万公里;截止到2010年底,中国高速公路由“十五”期末的4.1万公里发展到7.4万公里,新增3.3万公里。综合来看,近年来中国公路建设保持了稳定的增长态势。

2. 高速公路行业概括

高速公路是重要的国家资源,具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点,对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

图1 中国高速公路通车里程



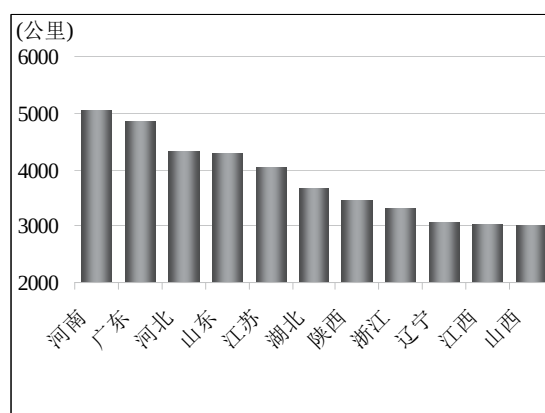
资料来源: 交通运输部

相比西方发达国家,中国高速公路建设起步较晚,1988年修建了第一条沪嘉(上海—嘉定)高速公路。1998以来,在国家积极财政政策的推动下中国的高速公路发展迅速。截至2005年底,中国“五纵七横”国道主干线建成已超过90%,2006年中国“五纵七横”国道主干线多条重点项目也相继建成通车。2007年初步统计,中国建成高速公路近8300公里,总规模3.5万公里的“五纵七横”国道主干线系统于年底基本贯通,比原规划提前13年;西部开发

8条省级通道建设已完成总量的80%;苏通长江大桥、杭州湾跨海大桥、舟山连岛工程西堠门大桥相继合拢。从图1可以看出,2000年以来,中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度,截至2010年底,中国高速公路通车里程达7.4万公里。

截至2010年底,高速公路突破3000公里的省有11个,分别是:河南、广东省、河北省、山东省、江苏、湖北省、陕西省、浙江省、辽宁省、江西省、山西省(见图2)。

图2 2010年各省高速公路通车里程(公里)



资料来源: 交通运输部

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。随着国民经济的快速发展,物流、人流大幅度增加,提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。2011年交通运输业的主要任务之一是加大公路基础设施建设和改造力度,完善路网布局。会议要求继续推进国家高速公路网、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”建设,加快重要运输通道扩容改造,完善疏港高速公路,推进构建国家公路网,完善国家公路网规划和省道网布局规划。

从目前情况看,中国现有的高速公路仅能满足30%的需求,应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区,高速公路的建设和发展速度最快,同时高速公路也为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此,在今后的经济发展中,

这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

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。

3. 高速公路收费政策

目前世界上的收费公路主要集中在欧洲（如法国、意大利及西班牙等国）和亚洲（如中国、日本、新加坡及马来西亚等国）。国外公路收费一般基于以下几种目的：一是筹集养护资金，以确保公路路况的完好，如美国的收费公路。二是调节交通流量，通过在某些较拥挤的高速公路征收通行费，引导车流量的走向，如新加坡等国。三是以偿还贷款或盈利为目的的经营性收费，如法国、意大利、日本等。

中国高速公路收费始于20世纪80年代初

期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了中国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据原交通部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了8000多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，如果不实施收费公路政策，中国公路建设将比现在滞后20年。可见，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004年12月，原交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的意见的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年，中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元人民币（其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款，另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日，国务院印发了关于时事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，

逐步有序取消政府还贷二级公路收费；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。

4. 高速公路发展前景

2005年1月，国家公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网。

今后一个时期，中国公路建设的发展方向和重点是完善“五纵七横”国道主干线系统及全国45个公路主枢纽的建设。根据2004年国务院批准的《中长期国家高速公路网规划》，未来30年全国将建设7条首都放射线、9条南北纵线和18条东西横线高速公路，总规模8.5万公里，其中主干线6.8万公里，未来30年中国将掀起建设高速公路的高潮。从目前已有的高速公路与规划相比较，中国高速公路还有较大的发展空间，未来几年仍将是基础设施投资的重点。

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。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间较大，行业发展前景良好。

5. 湖州市公路建设情况

建设与营运现状

湖州市地处浙江省北部，长三角城市群的南翼，杭宁城市带的中间位置，是浙北地区重要的交通枢纽。

“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。

发展前景

根据《湖州市交通“十二五”发展规划》，未来五年要致力于推进公路网建设。加快推进杭长高速公路杭州至安城段和泗安至宜兴段、申嘉湖高速公路湖州至安吉段、杭宁高速公路拓宽、杭州绕城高速公路西复线德清段等重大项目建设，构建“三纵三横”高速公路网。加快推进滨湖大道、中心城市外环道路、318国道（南浔—湖州）改建工程、织里至菱湖公路等重大项目建设，构建“五纵五横”干线公路网。继续推进农村公路建设，加强农村公路管护，构建“便捷、畅通、安全、和谐”的农村公路网。

从湖州市经济和社会发展前景和市政府战略规划来看，公司进行的（高速）公路投资经营业务面临良好的发展机遇和较大的发展空间。

总体来看，中国公路建设与经营企业面临较好的发展环境、发展潜力以及良好的盈利前景，机遇与挑战并存，总体行业风险较小。但交通基础设施建设投资大，回收期长，近年来土地价格、材料能源价格上涨以及贷款利率的走高又大大提高了高速公路成本造价，国内交通基础设施投资企业面临较大的成本控制压力。与此同时，国务院2004年9月颁布，同年11月实行的《收费公路管理条例》明确提出应当坚持发展非收费公

路。东部地区收费最高年限为25年，收费价格实行听证等有关规定，对高速公路投资经营企业会造成一定影响。此外，随着加入WTO后3年保护期的结束，交通基础设施投资建设和运营的市场更加开放，经营环境发生了很大变化，现有交通投资、运营企业将面临激烈的竞争。

四、企业素质

1. 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”。

截至2010年末，湖州市公路通车里程达到7747公里（包括乡村公路），其中高速公路264

公里。

经济环境优势

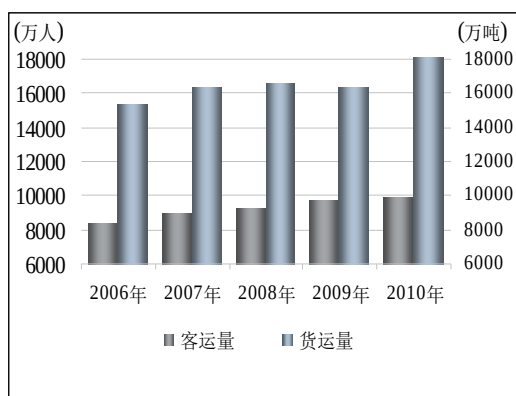
湖州市现辖两区三县：吴兴区、南浔区、德清县、长兴县和安吉县，市域土地面积5818平方公里，其中湖州市区土地面积1567平方公里。同时，湖州也是以上海浦东开发开放为龙头的长江三角洲地区“先行规划、先行发展”的16个重点城市之一。湖州市经济近几年保持较快的增长势头，2004年以来GDP连续保持14%以上的较高水平。2010年，湖州市实现GDP达1301.56亿元，比09年增长12.1%；按户籍人口计算人均GDP为50142元；第一、二、三产业比重为8.0：54.9：37.1，随着湖州地区旅游等第三产业的快速发展，第三产业对地方经济的贡献度明显提高。

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。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%。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。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。

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，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%。湖州市近年来客运量和货运量增长情况见图3。

图3 湖州市近年来客运量和货运量增长情况



资料来源：湖州市统计年鉴

2. 人员素质

公司本部高管人员情况

公司共有高管人员 11 人。公司董事长孙跃简先生，现年 48 岁，中共党员，本科学历，高级经济师，工程师。曾任湖州运管所所长，湖州运管处培训中心主任，湖州市车辆通行费征收处处长。公司总经理姚金林先生，现年 50 岁，中共党员，本科学历，高级会计师。曾任湖州市港航局计财科副科长、科长、副局长。总体看，高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力和管理水平较高。

公司本部员工情况

截至2011年9月底，公司本部拥有员工32人。从学历划分看，大专以上学历人员占100%；从年龄划分看，年龄在30岁以下的占总人数的35%，30至50岁的占65%；从职称划分来看，拥有初级职称人数为11人，拥有中级职称人数12人，高级职称人数8人。员工整体素质较好，能满足日常经营管理活动需要。

下属企业的员工情况

截至2011年9月底，公司下属9家子公司共有315人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的26.8%。按文化程度分，大专及本科人员占56.6%，高中及以下占43.4%。目前下属子公司的人员素质符合其所在行业人员需求的特征。

财政资金支持

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。

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2011年9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。

五、管理分析

公司是湖州市国资委下属的全资国有企业，市国资委对公司履行资产监管职能，市交通局履行公司的行业管理职能；在人事任免上，公司高级管理人员人事管理权归属湖州市国资委。

公司的管理制度较为健全。公司根据国家相关政策法规并结合自身的实际情况，不断制订和完善各项规章制度。主要制度包括：《董事会议事规则》、《子公司管理办法》、《安全生产管理实施办法》、《财务管理制度》、《财务内审管理制度》、《劳动合同管理暂行办法》、《印章管理办法》、《公路建设项目管理实施办法》等 16 项管理制度，以严格对外投资、建设项目管理和工程招标，规范公司财务行为和会计核算办法，加强公司的经营、财务和对外投资管理。

为保证工程质量并严控工程成本支出，公司在工程建设过程中，严格执行《工程变更管理办法》、《公路建设项目委托管理暂行办法》、《基建工程建设管理制度》、《工程变更管理办法》、《工程合同管理办法》、《安全生产管理实施办法》、

《费用支付审批制度》等规定，规范项目的建设的管理行为，加强对项目质量、进度和投资的监督与控制，对项目进行中的项目建设前期、招投标、项目实施、项目资金管理与造价、工程项目变更、项目验收等不同阶段进行全程监察与管理。

公司未单独设立内部审计机构，内部审计职责授权由资产管理部履行，资产管理部配备专职内审人员。实施审计时，由二人以上组成审计小组。当遇到较大审计任务时，外聘专家进行专题审计或专项审计。

为了防范担保风险，公司建立了担保决策程序和担保责任制度。在办理担保业务过程中不能由同一部门或人员全过程办理担保业务。

对子公司管理方面，公司以子公司股东身份参与子公司法人治理结构管理，根据公司章程在股东会、董事会行使出资人的权利，对子公司实施监控和管理。全资及控股子公司按照集团统一会计核算模式进行会计核算，各子公司的内部财务管理制度报母公司批准。母公司对子公司各项投资、生产经营活动预算进行全程跟踪、控制、对子公司投资项目和对外投资等事项，实行预算及分级分类管理。子公司不得向公司外的企业和单位提供担保和资产抵押，如因特殊情况确需提供担保的，必须由被

担保单位提供反担保措施、子公司董事会提出意见，经集团公司相关职能部门审核，报公司董事会批准后实施。

总体看，近年来随着业务的发展，公司出台了一系列的管理制度，制度的出台对加强管理，防范内部风险起到了一定的作用，公司的管理体制与管理制度趋于完善。

六、公司经营

1. 经营概况

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。

2008~2010 年公司营业收入情况如表 1 所示，呈逐年下降趋势，主要是受二级公路收费取消政策影响较大。2010 年公司实现营业收入 5481.38 万元，其中通行费收入占 72.01%，服务占 17.33%，公司主营业务突出。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 2160.91 万元，较上年同期明显下降，占 2010 年全年收入的 39.42%。目前，公司只有杭长高速一期收费。

表 1 2008~2010 年公司营业收入构成情况

行业种类	2008 年 (万元)	占比 (%)	2009 年 (万元)	占比 (%)	2010 年 (万元)	占比 (%)
通行费	13834.90	92.09	10375.99	88.98	3947.27	72.01
服务	542.83	3.61	668.26	5.73	949.71	17.33
装卸	645.28	4.30	616.58	5.29	584.40	10.66
合计	15023.01	100.00	11660.82	100.00	5481.38	100.00

资料来源：公司审计报告。

注：公司所属湖州太湖度假村2008年面临全面整修，无经营收入，造成公司服务费收入大幅下降；浙江湖州港务有限公司由于部分码头整修完成，有少量装卸收入。

2. 公路管理经营

(1) 公路资产经营

公司公路建设、经营管理业务主要以集团和其三家子公司为主体。集团和其下属子公司湖州浙通公路建设有限公司（以下简称

“浙通公司”）、湖州湖兴公路经营有限公司（以下简称“湖兴公司”）、湖州申湖高速公路开发有限公司（以下简称“申湖公司”）、湖州通沪公路发展有限公司（以下简称“通沪公司”）、杭长高速公路有限公司（以下简称“杭长高速”）作为

项目法人，投资建设了杭长高速公路、杭宁高速公路、申嘉湖杭高速公路、申苏浙皖高速公路、318国道和104国道等重大工程项目。

目前，公司直接经营和管理的收费公路情况如表2所示。其中，公司投资兴建的杭宁高速、申嘉湖高速及申苏浙皖高速，现均已通车。公司曾拥有申嘉湖高速14%及申苏浙皖高速23.6%的股权，2008年3月公司出于战略考虑，与浙江省交通投资集团进行资产置换，以申苏浙皖高速23.6%的股权和申嘉湖高速11%的股权交换杭长高速55%的股权，该笔交易完成后，公司还拥有申嘉湖高速3%的股权，拥有杭长高速55%的股权，对其拥有控制权。2010年12月，公司将申嘉湖高速的4.62%（缩股以后公司所占比例）股权转让给浙江省交通投资集团有限公司，交易价格为1.65亿元。

公司本部拥有杭宁高速15%的股权，2008~2010年底，公司共收到34113.9万元预分通行费收入，计入其他应付款。

2009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2月28日全部取消收费，尚存银行负债将由国家、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9月底，三级财政资金共到位2.99亿元；同时，偿债资金全部到位后，公路资产是否划拨需要等待文件进一步明确；在偿债资金未全部到位期间，“四自”公路的维修费用将由政府财政负责。

表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
		2008年	2009年	2010年		
318国道	1994.11	11170	9573.57	1711.61	四自公路	100%
104国道	1997.11	2243	1807.8	559.49	四自公路	65%
11省道	2002.1	1074	1137	452.82	四自公路	100%
湖织公路	2003.12	1003	1091	142.1	四自公路	100%
浔练公路						100%
湖盐公路	2001.1	946	1137	161.21	四自公路	100%
杭宁高速	2002.12	92062	99220	112953	经营性公路	15%
杭长高速一期	2008.1	517.98	690.19	785.57	经营性公路	55%

资料来源：根据公司提供材料整理；杭宁高速通行费收入为每年预分红情况。

（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，考虑高速公里车流量自然增长，对杭长高速公里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 1~9 月份，车流量与收费额分别占 2010 年全年的 86.39%与 82.22%。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 年中，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，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 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 30934 辆次，货车流量为 17185 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 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。

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（万辆次/日）	5.67	6.46	7.36	8.81	10.32
合计收费额（万元/日）	166.67	189.04	213.33	258.49	304.80

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。

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。

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。

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。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，该地块土地作为 09 湖交债发行的抵押资产。

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。

5. 未来发展

公司未来几年内除去兴建杭长高速二期工程外，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的

标要求。

未来公司重点投资工程项目主要为杭长高速二期、三期工程，湖州火车站项目，投资节

奏见下表所示。未来三年为公司投资支出高峰期，年平均投资金额高达 20 多亿元，存在一定资金压力。

表 4 公司未来重大项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2010 年底投资金额	未来投资金额					
			2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	合计
杭长二期	66.08	31.18	26.33	8.57			--	34.9
杭长三期	22.89			9.16	11.44	2.29		22.89
杭宁高铁	313.80	6.09	0.3					0.3
湖州火车站	9.82	2.72	2.71	4.39				7.1
合计	412.59	39.99	29.34	22.12	11.44	2.29	--	65.19

资料来源：根据公司提供材料整理；

注：①杭宁高铁项目总投资为 313.80 亿元，其中资本金为 109 亿元，其中公司需要投入 6.39 亿元，公司已经全部投入；②截至 2010 年，湖州火车站已投入 2.72 亿元，其中 0.93 亿元计入在建工程，1.78 亿元为政府投入的拆迁成本。

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。

七、财务分析

公司提供的 2008~2010 年度财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论，合并口径变化不大，可比性强。2011 年 1~9 月财务报表未经审计。

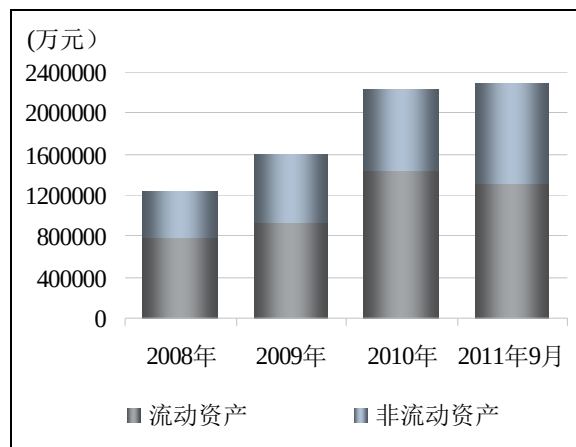
截至 2010 年底，公司合并资产总额 2230850.10 万元，所有者权益（含少数股东权益）1418317.70 万元。2010 年实现营业收入 5481.38 万元，利润总额 5891.01 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 2285764.33 万元，所有者权益（含少数股东权益）1436970.56 万元。2011 年 1~9 月实现营业收入 2160.91 万元；利润总额 5785.63 万元。

以下分析以公司 2008 年~2010 年经审计的合并报表数据为主，2011 年 1~9 月未经审计的财务报表作为补充。

1. 资产构成

图 4 2008~2011 年 9 月公司资产结构



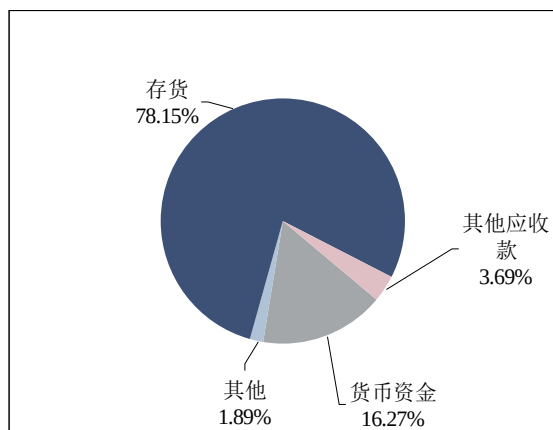
资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 34.67%，主要受货币资金、存货及在建工程迅速增长所致。截至 2010 年底，公司合并资产总额 2230850.10 万元，较 2009 年上升 39.83%。其中，流动资产合计占 64.36%、非流动资产占 35.64%。

流动资产

2008~2010 年，公司流动资产持续增加，年均增长 35.25%，主要受货币资金和存货增长影响。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 5）。

图5 2010年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2008~2010年，公司货币资金受债务规模迅速扩张影响呈现较大增长，年均增长164.52%。截至2010年底，公司货币资金234637.25万元，占流动资产的16.34%，较2009年大幅增长32.61%。

2008~2010年，公司存货波动中有所上升，2009年略微有些下降，截至2010年底公司存货1127447.30万元（其中378681.92万元土地资产作为“09湖交投债”的抵押资产），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。

2008~2010年，公司其他应收款小幅增长，年均增长9.23%。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。

非流动资产

2008~2010年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长为33.64%，主要源于在建工程和长期股权投资的大幅增长。截至2010年底，公司非流动资产合计795118.52万元，其中固定资产占33.24%，在建工程占46.52%，长期股权投资占17.21%。

2008~2010年，固定资产略有减少。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

2008~2010年，公司在建工程大幅增长，年均增长150.23%，主要为杭长高速二期项目投资建设金额不断增长。截至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。

2008~2010年，公司长期股权投资年均增长87.71%，主要是增加对湖州宁杭铁路投资有限公司的投资。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2011年9月底，公司合并资产总额达到2285764.33万元，较上年底增长2.46%，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。

2. 负债及所有者权益

2008~2010年,受政府划拨土地资产影响,公司所有者权益稳步增长,年均增长28.65%。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。

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9月底,公司所有者权益1436970.56万元,较2010年底增加1.32%,构成与2010年相比变化不大。

2008~2010年,公司负债规模增长快速,2009年较2008年大幅增长了93.39%,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。截至2010年底,公司负债总额为812532.40万元,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9月底,公司负债合计848793.77万元,较上年底增长4.46%,主要源于有息债务增长;负债构成中,流动负债占10.25%,非流动负债占89.75%,与2010年底相比,非流动负债所占比重进一步提高。

2008~2010年,公司流动负债波动中有所

下降。截至2010年底为93150.44万元,三年年均复合增长率为-10.17%,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%)

2008~2010年,公司其他应付款持续增长,截至2010年底为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。

公司应付利息在2009大幅增长,增幅为136.36%,是由于2007年发行了15亿公路建设债券,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。

2008~2010年,公司非流动负债大幅度上涨,截至2010年底,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%。

2008~2010年,公司长期借款有所增加,三年年均复合增长率为97.30%,截至2010年底,长期借款为419381.96万元,其中83.93%为质押借款。

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。2008~2010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37.85%、35.97%和33.60%。2010年底,以上三项数据分别为36.42%、34.63%、33.65%。截至2011年9月底三项指标分别为37.13%、35.24%和34.65%,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逐年上升趋势,但债务负担仍保持适宜水平。

3. 盈利能力

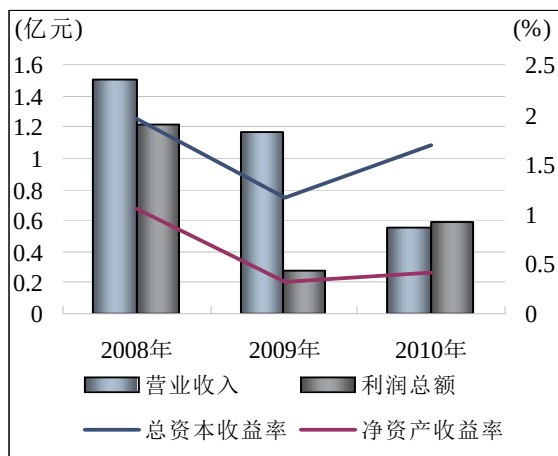
受公司通行费收入下降影响,2008~2010

年公司营业总收入大幅减少，三年年均复合增长率为-39.60%。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，2008~2010年公司营业利润全部为负，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。

图6 2008~2010年公司盈利指标



资料来源：公司年报

从主要盈利指标看，2008~2010年公司营业利润率波动性增长，三年加权平均值为-4.33%，其中2010年为10.15%；公司净资产收益率和总资本收益率则呈现下降趋势，2008~2010年三年加权平均值分别为0.51%和1.59%，2010年分别为0.41%和1.70%。

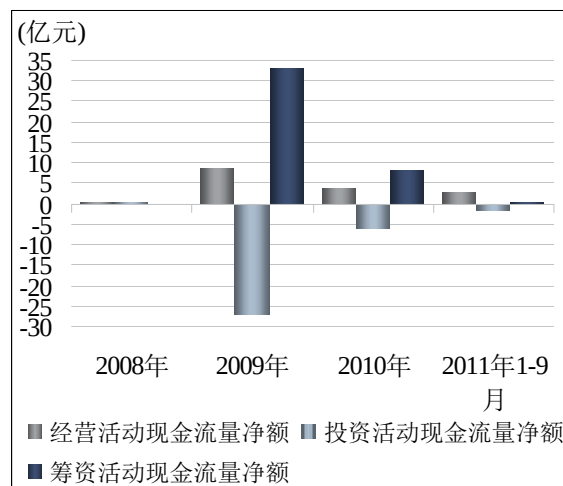
2011年1~9月，公司实现营业收入2160.91万元，实现利润总额5785.63万元，分别为2010年全年的39.42%和98.21%，利润大幅增加主要源于公司收到政府取消二级收费公路给予的财政补贴收入。

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。

4. 现金流

从经营活动看，2008~2010年公司经营活动的现金流入量和净流量均呈现波动性增长趋势。2010年，公司销售商品、提供劳务收到现金5734.61万元，同比降低51.84%。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，数额大且波动较大。因而2008~2010年公司经营活动产生的现金净额变化较大，2010年为35769.91万元。

图7 2008~2011年9月公司现金流变化情况



资料来源：公司年报

投资活动方面，2008~2010年公司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较大波动，2010年为195537.27万元。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。

2008~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为6883.26万元、-188392.54万元和-22306.42元。其中，2009年投资规模大幅度扩大，虽然经营活动净现金流大幅增加，公司筹

资活动前现金流量净额仍为负。2010年，经营活动净现金流大幅跌落，投资活动获得较大收益，但是筹资活动前净现金流量仍为负。经营活动产生的现金流量净额无法覆盖当年投资支出。

从筹资活动来看，三年来公司筹资活动产生的现金流入和流出波动中均有所上升。2009年，公司筹资活动现金流入增幅明显增大，同比增长为761.55%，发行15亿债券。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1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额25488.64万元；投资活动产生的现金流量净额-147320.74万元，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683.67元；现金及现金等价物净增加额21250.35万元。

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。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2008~2010年，受流动资产规模扩张及短期有息债务规模下降影响，公司流动比率快速提高，三年分别为679.86%、741.99%和1541.30%，公司2008~2010年速动比率分别为85.11%、200.99%和330.95%。2011年9月底公司流动比率和速动比率分别为1516.47%和219.20%。近三年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。

长期偿债能力方面，受补助收入波动的影响，2008~2010年公司EBITDA波动性减小，

2010年为47662.57万元，2008~2010年公司全部债务/EBITDA分别为8.82倍、23.52倍和15.77倍，EBITDA对全部债务的保护能力有所下降，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。

八、本期中期票据偿还能力

公司本期计划发行中期票据5亿元，为公司2011年9月底全部债务的6.39%，对现有债务规模影响很小。以2011年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司合并资产负债率和全部债务资本化比率将分别由37.13%和35.24%上升至38.48%和36.67%。

截至2011年9月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+交易性金融资产）为113570.80万元，为本次中期票据发行额度的2.27倍，现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的0.36倍、1.94倍和0.89倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的0.06倍、1.69倍和0.72倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度一般；2008~2010年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.75倍、0.58倍和0.95倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度一般。

截至2011年9月底，公司在各商业银行获得授信总额为122.35亿元，尚有75.11亿元未使用；公司间接融资渠道畅通。

截至2011年9月底，公司对集团外贷款担保为67.53亿元，担保比率46.99%，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18.53亿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。

九、综合评价

公司作为湖州市高速公路投资运营主要平台，在湖州市内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势。

近几年湖州市政府公司通过对国有资产的整合，向公司注入优质土地资源，公司资产规模稳定增长，土地存货规模较大，资产流动性较弱，质量一般；公司债务负担处于合理水平，但未来投资规模较大，债务负担呈增长趋势；目前公司整体盈利能力较弱，但考虑到公司投资建设的高速公路将陆续通车、区域经济发展对车流量的拉动等积极因素，同时在交通基础设施建设领域能够得到政府在资金和政策层面的大力支持，公司整体盈利规模及现金流有望稳步增长，有助于改善其偿债能力。公司整体信用风险较低。

本期中期票据对公司现有债务影响较小，公司现金类资产充裕，但经营活动现金流和EBITDA对本期债券保障程度一般。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件1 2011年9月底公司下属子公司架构图

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	33534.48	176940.30	234637.25	164.52	113488.84
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	285.97	65.68	82.45	-46.30	81.96
预付款项	19741.64	26551.47	20348.49	1.53	13710.48
应收利息	102.46			-100.00	0.00
应收股利					0.00
其他应收款	44598.87	51534.02	53216.08	9.23	63504.51
存货	686623.27	686622.66	1127447.30	28.14	1129110.09
流动资产合计	784886.69	941714.13	1435731.58	35.25	1319895.88
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资		67000.00	10000.00		
长期应收款	59140.00			-100.00	
长期股权投资	38838.21	85704.02	136844.46	87.71	153079.36
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	264275.00	-1.85	264623.23
在建工程	59076.35	221033.63	369910.34	150.23	530812.47
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	5639.44	5542.60	5422.01	-1.95	5328.59
开发支出					
商誉	3650.47	2477.29	3837.38	2.53	3837.38
长期待摊费用	4516.81	5416.18	4823.73	3.34	8181.81
递延所得税资产	50.85	6.11	5.60	-66.82	5.60
其他非流动资产					
非流动资产合计	445220.20	653727.07	795118.52	33.64	965868.44
资产总计	1230106.89	1595441.20	2230850.10	34.67	2285764.33

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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率（%）	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	45900.00	78400.00	25400.00	-25.61	12400.00
交易性金融负债					
应付票据					7927.30
应付账款	4152.05	3146.28	3136.28	-13.09	3136.89
预收款项	62.49	113.97	383.98	147.88	365.83
应付职工薪酬	20.75	3.89	3.76	-57.42	8.44
应交税费	3295.94	73.21	29.46	-90.55	8.78
应付利息	3767.50	8905.00	8836.50	53.15	4708.32
应付股利					
其他应付款	31982.08	32775.17	48710.46	23.41	58364.77
一年内到期的非流动负债	26100.00	3500.00	6650.00	-49.52	0.00
其他流动负债	168.22			-100.00	116.81
流动负债合计	115449.04	126917.53	93150.44	-10.17	87037.14
非流动负债：					
长期借款	107737.16	294797.86	419381.96	97.30	461756.63
应付债券	150000.00	300000.00	300000.00	41.42	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	257737.16	594797.86	719381.96	67.07	761756.63
负债合计	373186.19	721715.39	812532.40	47.56	848793.77
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	80000.00	180000.00	180000.00	50.00	180000.00
资本公积	722016.04	622016.04	1062841.10	21.33	1062841.10
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	7076.21	8224.11	9958.63	18.63	9958.63
未分配利润	14998.51	23677.54	31550.08	45.04	37948.14
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	1284349.81	24.84	1290747.88
少数股东权益	32829.94	39808.12	133967.89	102.01	146222.68
所有者权益合计	856920.70	873725.81	1418317.70	28.65	1436970.56
负债和所有者权益总计	1230106.89	1595441.20	2230850.10	34.67	2285764.33

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	15023.01	11660.82	5481.38	-39.60	2160.91
减: 营业成本	14698.29	14849.05	4708.75	-43.40	3393.82
营业税金及附加	524.87	363.78	216.01	-35.85	99.53
销售费用					
管理费用	2197.75	2104.85	2206.19	0.19	1567.33
财务费用	14218.44	20342.36	18394.53	13.74	18064.50
资产减值损失	-113.05	-123.51	-2.04	-86.58	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)					
投资收益 (损失以“一”号填列)	12204.21	967.07	4680.16	-38.07	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“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	-4299.08	-24908.64	-15361.91	89.03	-18689.32
加: 营业外收入	16551.50	27753.66	21277.53	13.38	24528.36
减: 营业外支出	19.56	32.27	24.61	12.18	53.40
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	12232.87	2812.75	5891.01	-30.60	5785.63
减: 所得税费用	3179.41	52.88	10.56	-94.24	10.85
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	9053.46	2759.87	5880.45	-19.41	5774.79
其中: 归属于母公司所有者的净利润	10601.27	5765.37	9611.44	-4.78	6409.65
少数股东损益	-1547.81	-3005.50	-3730.99	55.26	-634.86

附表 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~9 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	15011.54	11906.68	5734.61	-38.19	2142.10
收到的税费返还	0.00	0.00	1.22		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	3217.45	85119.39	38532.68	246.07	70113.17
经营活动现金流入小计	18228.98	97026.07	44268.51	55.84	72255.27
购买商品、接受劳务支付的现金	4656.39	10621.28	1432.27	-44.54	2286.83
支付给职工以及为职工支付的现金	826.62	1102.80	1066.34	13.58	906.19
支付的各项税费	722.15	416.00	326.65	-32.74	154.88
支付其他与经营活动有关的现金	9246.73	203.15	5673.34	-21.67	43418.72
经营活动现金流出小计	15451.89	12343.24	8498.60	-25.84	46766.62
经营活动产生的现金流量净额	2777.10	84682.83	35769.91	258.89	25488.64
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	100545.00	15.28	10003.00
取得投资收益收到的现金	10000.79	2751.94	1803.42	-57.53	18.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.53		60.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	2914.63		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	74.08		32197.36	1,984.76	0.00
投资活动现金流入小计	85737.50	2778.19	137460.94	26.62	10081.00
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	109839.37	59.20	139959.04
投资支付的现金	37865.63	114037.00	85697.90	50.44	17442.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		
支付其他与投资活动有关的现金	428.85	0.00	0.00	-100.00	
投资活动现金流出小计	81631.34	275853.56	195537.27	54.77	157401.74
投资活动产生的现金流量净额	4106.16	-273075.37	-58076.33		-147320.74
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	20150.00	19.97	17628.24
取得借款收到的现金	48360.55	378100.00	234136.97	120.03	68500.00
发行债券收到的现金	0.00	150000.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	97.00	0.00	30811.90	1,682.27	1136.33
筹资活动现金流入小计	62457.55	538100.00	285098.87	113.65	87264.57
偿还债务支付的现金	45268.75	180740.15	159341.24	87.61	45775.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21250.35	23371.49	45754.15	46.73	37644.59
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	2190.00	0.00		
筹资活动现金流出小计	66519.10	206301.64	205095.39	75.59	86580.89
筹资活动产生的现金流量净额	-4061.55	331798.36	80003.47		683.67
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			-0.10		
五、现金及现金等价物净增加额	2821.71	143405.81	57696.95	352.19	21250.35
加: 期初现金及现金等价物余额	30712.77	33534.48	176940.30	140.02	234637.25
六、期末现金及现金等价物余额	33534.48	176940.30	234637.25	164.52	255887.61

附件 5 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值 (%)	11 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	68.49	66.32	74.01	70.60	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	99.92	102.11	104.62	102.93	99.13
盈利能力					
营业利润率(%)	-1.33	-30.46	10.15	-4.33	-61.66
总资本收益率(%)	1.95	1.16	1.70	1.59	--
净资产收益率(%)	1.06	0.32	0.41	0.51	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	23.12	40.50	33.65	33.60	34.65
全部债务资本化比率(%)	27.79	43.65	34.63	35.97	35.24
资产负债率(%)	30.34	45.24	36.42	37.85	37.13
偿债能力					
流动比率(%)	679.86	741.99	1541.30	1129.22	1,516.47
速动比率(%)	85.11	200.99	330.95	242.80	219.20
经营现金流动负债比(%)	2.41	66.72	38.40	39.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.65	1.89	1.54	1.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.82	23.52	15.77	16.70	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	-0.28	-0.03	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.49	-12.39	-0.72	-3.98	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债金额(倍)	0.75	0.58	0.95	0.80	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.36	1.94	0.89	1.37	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.06	1.69	0.72	0.95	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.08	6.64	1.60	2.99	--

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	(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/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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 湖州交通投资有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湖州交通投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湖州交通投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，湖州交通投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖州交通投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖州交通投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如湖州交通投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖州交通投资有限公司、主管部门、交易机构等。

