跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1009 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将湖州市交通投资集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定；将“12湖交投MTN1”、“12湖交投MTN2”和“13湖交投MTN001”的信用等级由AA调整为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月二十九日

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
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
13 湖交投 MTN001	5 亿元	2013/9/18-2018/9/18	AA^+	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.66	14.63	11.39	10.39
资产总额(亿元)	256.45	274.46	309.55	309.79
所有者权益(亿元)	148.06	147.18	173.78	174.30
短期债务(亿元)	2.33	2.56	1.43	1.43
全部债务(亿元)	96.94	113.35	121.94	122.19
营业收入(亿元)	0.36	2.73	10.49	1.01
利润总额 (亿元)	0.95	0.16	0.34	0.23
EBITDA(亿元)	4.68	8.49	8.75	--
经营性净现金流(亿元)	7.37	8.79	4.76	0.06
营业利润率(%)	-11.95	44.86	39.17	54.84
净资产收益率(%)	0.64	0.10	0.19	--
资产负债率(%)	42.27	46.37	43.86	43.73
全部债务资本化比率(%)	39.57	43.51	41.24	43.86
流动比率(%)	1040.39	1001.12	1520.16	1586.10
全部债务/EBITDA(倍)	20.69	13.36	13.94	--
EBITDA 利息倍数	1.19	0.58	0.60	--
经营现金流动负债比(%)	58.88	61.24	41.26	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师
焦洁　李苏磊
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

湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）为湖州市道路交通基础设施投资运营主体。跟踪期内，湖州市区域经济快速增长，政府财政实力稳步增强；湖州市财政通过财政补贴及资产注入进一步加大了对公司的支持，公司资产及权益规模稳步增长；同时，公司近两年逐步向市场化经营方式转型，经营性收入对公司整体收入的拉动作用明显。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司对外担保比率较高，存货中土地资产规模较大、变现能力受国家政策影响具有一定的不确定性等因素可能对其信用状况产生不利影响。

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

未来随着湖州市经济及财力的增长，公司获得的政府支持有望持续，同时随着公司经营性业务的充实与发展，有望为公司带来持续的收入和现金流入，这有助于公司整体盈利水平的提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于以上，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，将“12湖交投MTN1”、“12湖交投MTN2”和“13湖交投MTN001”的信用等级由AA调整为AA^+。

优势

1. 2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。
2. 跟踪期内，湖州市经济保持了较快的增长势头，固定资产及基础设施投资增速较快，且财政实力稳步增强，公司外部发展环境良好。2014 年，政府对公司在资金就资产

注入等方面支持力度加大，公司净资产规模明显增加。

3. 跟踪期内，公司逐步向市场化经营方式转型，经营性收入对公司整体收入的拉动作用明显。

关注

1. 公司从事的交通设施建设投资项目投资回收期周期长，资金需求量较大。
2. 公司对外担保金额大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。
3. 存货中土地资产规模较大，变现能力受国家政策影响，具有一定的不确定性。

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2015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，具备融资、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）、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）及土地收储职能。近两年，公司逐步向市场化经营转型，依托道路交通基础设施建设逐渐渗入高速公路投资及运营、铁路投资、加油站经营及养老地产等经营性行业板块。

截至2015年3月底，公司纳入合并范围的子公司共13家；公司下设综合事务部、工程管理部、资产经营部、计划财务部、融资部、人力资源部等12个职能部门。

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

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 309.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益 18.50 亿元）174.30 亿元。2015 年 1～3 月实现营业收入 1.01 亿元；利润总额 0.23 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

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

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

比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地

方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

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

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

2. 区域经济和财政实力

湖州市经济发展概况

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。湖州市经济的发展对该市交通建设影响较大。

2014年，湖州市全年实现地区生产总值（GDP）1956.0亿元，按可比价计算比上年增长8.4%。分产业看，第一产业增加值121.0亿元，增长0.9%；第二产业增加值1001.6亿元，增长9.1%，其中工业增加值904.3亿元，增长9.2%；第三产业增加值833.4亿元，增长8.6%。三次产业结构比例为6.2:51.2:42.6。

2014年限额以上固定资产投资项目2197个，完成投资1242.9亿元，比上年增长16.2%。其中，基础设施投资260.7亿元，增长18.8%；非国有投资1006.1亿元，增长16.1%。按产业划分，第一产业投资6.8亿元，下降0.3%；第二产业投资569.6亿元，增长7.6%，其中工业投资569.6亿元，增长7.8%；第三产业投资666.5亿元，增长24.8%。

加快构建现代化综合交通网络体系，湖苏沪铁路等项目前期工作进一步深化，杭长高速公路北延、318国道南浔至吴兴段改线等一批在建项目进展顺利，104国道五一大桥改建等项目开工，新建成农村联网公路200公里。全市年末公路通车里程达到7511公里，其中高速公路289公里、一级公路451公里、二级公路579公里。全年完成客运量6307万人，比上年下降9.2%；客运周转量22.1亿人公里，下降10.5%。完成货运量13202万吨，下降32.6%，其中公路7463万吨，增长8.7%，水路5739万吨，下降54.9%；货运周转量143.3亿吨公里，下降39.6%，其中公路56. 9亿吨公里，增长5.3%，水路86.4亿吨公里，下降52.8%。全年内河港口货物吞吐量8487

万吨，下降44.6%。

总体看，跟踪期内，湖州市经济保持了较快的增长势头，区域经济结构合理；固定资产及基础设施投资增速较快，投资规模较大。公司作为湖州交通基础设施建设领域资产规模最大的投资公司，未来有望保持良好发展的态势。

湖州市财政状况

在湖州市经济较快发展的带动下，地方可支配收入快速增长，2012～2014年，湖州市地方可支配收入及财政一般预算收入年均复合分别增长24.27%和10.07%，2014年全市分别实现地方可支配收入及一般预算收入493.62亿元和167.80亿元。

表 1　湖州市 2012~2014 年地方可支配收入　　(单位:万元)

科目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率（%）
（一）一般预算收入	138.50	154.70	167.80	10.07
税收收入	132.20	145.10	156.30	8.73
非税收入	6.30	9.60	11.50	35.11
（二）基金收入	98.03	148.80	233.70	54.40
（三）上级补助收入	75.70	85.98	85.02	5.98
（四）预算外收入	7.40	6.80	7.10	-2.05
地方可支配收入总计	**319.63**	**396.28**	**493.62**	**24.27**

资料来源：湖州市财政局

总体看，跟踪期内，湖州市地方各项财政收入均保持了快速增长，地方可支配财力稳步增强，公司外部发展环境良好。

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

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。

3. 政府支持

根据“湖政函[2008]72号”文件规定，在“09湖交投债/09湖交投”存续期内公司可收到一定的财政资金。截至目前，财政资金到位情况较好。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，截至2015年3月底，该部分资金已到位8.53亿元。公司上述补贴计入营业外收入科目。2014年及2015年1～3月，公司分别获得营业外收入3.13亿元和1.54亿元。

2014年，根据湖国资委[2014]37号文件和湖国资委2014年12月29日批复的《关于落实土地督查整改工作的报告》函，将湖州开发区、吴兴区、南浔区及德清县累计28宗共1055.45亩土地资产（国有出让城镇住宅用地）以评估价28.56亿元投入公司，用于增加公司净资产，计入资本公积科目。上述土地已经江苏博文房地产土地造价咨询评估有限公司评估，并于2015年1月29日出具了编号为（苏）博文（2015）（估）字第449号的土地评估报告。

跟踪期内，公司得到了政府在财政资金和资产注入方面的持续支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面、高管人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

表 2 近两年及一期公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	23073.21	84.51	51.93	30530.70	29.10	58.24	8982.41	88.68	62.15
服务	2052.95	7.52	31.20	2506.35	2.39	22.18	616.06	6.08	22.14
装卸	810.27	2.97	0.43	1783.32	1.70	23.05	484.32	4.78	40.69
工程收入	--	--	--	68380.00	65.17	33.37	--	--	--
其他	1366.64	5.01	46.72	1718.80	1.64	96.42	46.13	0.46	43.48
合计	27303.07	100.00	48.59	104919.17	100.00	41.2	10128.92	100.00	58.24

资料来源：公司审计报告及 2015 年一季报

跟踪期内，受通行费收入增长及新增工程收入影响，公司 2014 年实现营业收入大幅增长，为 10.49 亿元，较上年增加 7.76 亿元。2014 年，公司新增工程收入 6.84 亿元，系墙莫线、环渚龙溪立交、三济桥至新市公路改建工程等项目回购收入。2014 年公司营业收入中通行费收入及工程收入分别占 29.10%和 65.17%。从毛利率来看，受杭长高速一期、二期通行费收入大幅增长影响，2014 年该板块毛利率增至 58.24%。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 1.01 亿元，较同期增长 23.17%，主要系通行费收入拉动所致，公司通行费收入为 0.90 亿元，占总收入的 88.60%，较去年同期增长 28.57%。截至 2015 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 2015 年 3 月底，三级财政资金共到位 8.53 亿元，后续待拨付资金 9.24 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。

此外，公司参股杭宁高速并拥有其 15.057%的股权，2014 年，公司共应收到 4.01 亿元预分通行费收入，计入其他应付款（待杭宁公司召开股东会并公布股东会决议后转入“投资收益”科目）。

表 3 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
		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月		
318 国道	1994.11	/	/	/	/	四自公路	100%

104 国道	1997.11	/	/	/	/	四自公路	65%
11 省道	2002.1	/	/	/	/	四自公路	100%
湖织公路	2003.12	/	/	/	/	四自公路	100%
浔练公路							100%
湖盐公路	2001.1	/	/	/	/	四自公路	100%
杭长高速	2008.1	873.73	23073.21	30530.70	8982.41	经营性公路	59%

资料来源：根据公司提供材料整理。

杭长高速一、二期目前是公司自营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）。截至 2015 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。杭长高速二期全长 66.03 公里，核准投资 66.08 亿元，项目于 2008 年 12 月开工建设，并于 2012 年 12 月 26 日建成通车。2014 年，杭长高速一、二期合计车流量 399.69 万辆，通行费收入 3.05 亿元，同比增长 32.03%；2015 年 1～3 月，车流量与收费额分别 125.33 万辆及 0.90 亿元，占 2014 年全年的 31.36%与 29.32%。

表 4　杭长高速公路车流量情况（单位：万辆）

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
杭长高速一期	64.4	86.33	27.07
杭长高速二期	233.76	313.36	98.26
合计	**298.16**	**399.69**	**125.33**

资料来源：公司提供

表 5　杭长高速公路收入情况（单位：万元）

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
杭长高速一期	5042.34	6633.53	1950.91
杭长高速二期	18301.84	24077.26	7081.11
合计	**23344.18**	**30710.88**	**9032.02**

资料来源：公司提供

注：上报为省结算中心数据，2014 年数据与公司审计数据统计时存在时间差，略高于公司审计报告中的通行费收入。

（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，该项目投资计划尚未确定。

（3）未来杭长高速发展情况

杭长高速是公司未来重要经营性资产。杭长高速与公司参股的杭宁高速同为南北走向，随着杭长高速二期的竣工通车，较大的缩短了杭州与安徽芜湖、阜阳等地来往之间的距离（约 25 公里），对杭宁高速形成一定的分流影响。

此外，杭宁高速将于 2016 年底进入为期三年的道路扩建施工，并将于 2019 年完工；在施工期间，杭宁高速的车辆分流在一定程度上提升杭长高速的车流量。同时，杭长高速公路三期工程于 2013 年 8 月通过初步设计审查，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。综合来看，公司未来通行费收入规模将有较大的增长空间，将有效的提升公司整体收入及利润水平。

3. 工程收入

为加快交通基础设施项目建设，湖州市交通运输局委托公司对湖州市范围内的城市交通基础设施工程项目进行投资建设，项目完工后由湖州市交通运输局负责回购，公司与湖州市交通运输局签订了代建回购协议。

代建回购协议委托投资建设的项目工程主要有：湖州市墙千里至莫蓉公路改造项目，湖州市保戈线东林至钟管段公路改建项目，湖州市三济桥至双林公路改建项目等。上述项目已于 2014 年 10 月底全部完工，累计完成投资 5.88 亿元，并经有关部门验收合格，根据代建回购协议，公司将所有项目移交给湖州市交通运输局。2014 年，湖州市交通运输局已将回购款全部支付给公司，公司确认工程收入 6.84 亿元。

2015 年，公司计划与湖州市交通运输局以股权转让的形式将站前广场分批转让，此事正在商议中，若顺利进行转让，该板块收入将对公司整体收入的提升起到有效的补充。

4. 港口物流及高铁运输

港口物流

公司的港口运输业务主要由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。港务公司利用世界银行贷款改造内河航道的基础设施项目（系浙江省交通建设重点工程），1997 年 1 月正式运营，所属码头为湖州铁水中转港。铁水中转港距湖州市区 6 公里，所在区域拥有杭宁高速、104 国道、申苏浙皖高速、318 国道、长湖申航道等对外交通网络，对内直接连通湖州市城市道路网，是湖州市建立有形货运市场的最佳选址。2014 年，公司港口物流板块所带来的服务及装卸收入分别达 0.25 亿元和 0.18 亿元。

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（于 2008 年 10 月新设成立，由公司控股，控股比例 41.70%，以下简称“湖州铁投”）投入项目资本金 13.83 亿元，公司已向湖州铁投支付全部项目资本金。宁杭城际轨道项目已于 2013 年 7 月 1 日完成投资并正式通车。由于公司投入资本金比例较小且项目处于培育期，预计 2015 年湖州铁投将盈利 1 亿元，截至 2015 年 3 月底，公司暂无该项目的投资收益。

5. 土地开发

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，公司增加土地开发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。

目前公司入账的待开发土地资源主要为：（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）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。该土地已经浙江永信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。其中，公司将位于湖州市吴兴区和南浔区的 1756 亩国有出让土地（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）作为“09 湖交投债/09 湖交投”发行的抵押资产；根据《关于释放 2009 年湖州市交投投资集团有限公司公司债券部分抵押资产的公告》，鉴于“09 湖交投债/09 湖交投”进入回售期，部分投资人行使了投资人回售选择权，该期债券剩余托管总面额 2.74 亿元，剩余规模显著减少，公司将以土地证编号为湖土国用（2008）第 9-14344 号的土地使用权为“09 湖交投债/09 湖交投”剩余部分提供抵押担保，该宗土地为出让工地，面积为 123085 平方米，根据江苏博文房地产土地造价咨询评估有限公司于 2015 年 1 月 29 日出具的《土地估价报告》((苏）博文（2015）（估）字第 446 号)，该宗土地的评估价值为 8.14 亿元，为“09 湖交投债/09 湖交投”剩余规模的 2.97 倍，覆盖倍数较高，除该宗土地以外，公司将释放其余宗地，办理相关手续。（3）根据湖国资委[2014]37 号文件和湖国资委 2014 年 12 月 29 日批复的《关于落实土地督查整改工作的报告》函，将湖州开发区、吴兴区、南浔区及德清县累计 28 宗共 1055.45 亩土地资产以评估价 28.56 亿元投入公司，用于增加公司净资产。截至 2015 年 3 月底，以上四块土地均未开发。

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，以保障公司拥有较为充沛的现金流；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，其变现能力具有较大的不确定性。

6. 其他经营性业务

公司于 2014 年 12 月成立湖州市交投投资集团能源发展有限公司，公司持股 100%，主要负责加油、加气站的投资管理。根据《省发改委关于湖州航区水上加气站布点规划的批复》文件内容：湖州航区 LNG（液化天然气）船舶按照“先试点、后推广”的原则推进；规划到 2015 年，新建水上加气站 1 座，改造船舶 60 艘；到 2017 年，加气站总数达到 7 座，改造船舶 1000 艘；到 2020 年，加气站总数达到 19 座，水上加气网络基本完善，全面推广 LNG 船舶，改造船舶 3700 艘。公司与湖州市港航管理局签订合作协议，2015 年第一座水上加气站已进入投资建设阶段。

湖州市交通投资集团能源发展有限公司与中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）签订合作协议，成立湖州市交投石化有限公司，按双方出资比例分享利润，初期由湖州市交通投资集团能源发展有限公司委托中石化全权经营管理或承包经营，委托方收取固定收益。

同时，公司拥有丰富的土地资源，目前计划进入健康养老产业，具体项目正在论证过程中，待条件成熟后将展开合作开发工作。

随着公司经营性业务的充实与发展，将对公司未来收入及利润规模起到有效的补充。

整合来看，跟踪期内，公司收入构成发生较大变化，以工程收入为主要来源。但考虑到公司将凭借其自身优势及优质的路产和丰富的土地资源，继续参与高速公路投资运营及铁路投资业务，并逐步渗入加油站经营及养老地产等经营性行业板块，公司自身收入及盈利能力将有显著的提升。

八、募集资金使用情况

1. 中期票据发行概况

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2014年12月26日发布付息公告，支付当期利息。

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。公司于2014年10月17日发布付息公告，支付当期利息。

公司于2013年9月18日发行“13湖交投MTN001”，额度5亿元，存续期为5年，无担保，票面利率7.00%。“13湖交投MTN001”募集资金3.76亿元将用于归还银行贷款，1.24亿元用于补充公司经营活动所需营运资金。公司于2014年9月15日发布付息公告，支付当期利息。

2. 募集资金使用情况

截至2015年3月底，“12湖交投MTN1”、“12湖交投MTN2”和“13湖交投MTN001”募集资金已按募集资金用途全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2013年和2014年度财务报表均经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。2014年公司合并范围较2013年无变化，财务数据可比性强。公司提供的2015年一季度财务报表未经审计。

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

截至2015年3月底，公司合并资产总额309.79亿元，所有者权益（含少数股东权益18.50亿元）174.30亿元。2015年1～3月实现营业收入1.01亿元；利润总额0.23亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受通行费收入增长及新增工程收入影响，公司2014年实现营业收入10.49亿元，较上年增加7.76亿元。2014年公司营业收入中通行费占29.10%，工程收入占65.17%。

受公司将杭长高速二期利息支出计入财务费用影响，公司期间费用大幅增长，2014年期间费用6.90亿元，为营业收入的65.78%，公司期间费用对利润起到侵蚀作用，导致公司2014年营业利润为-2.79亿元。

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《关于拨付2014年财政补助资金的通知》，2014年湖州市财政局同意拨付3.04亿元作为政府补助。当年公司利润总额为0.34亿元，净利润为0.34亿元。

从主要盈利指标看，公司工程收入规模较大且毛利率相对较低，在一定程度上拉低了公司利润水平，2014年公司营业利润率为39.17%，较上年的44.86%下降5.69个百分点；同期，公司净资产收益率及总资本收益率分别为0.19%和5.02%，2014年分别为0.10%和5.69%，公司整体盈利能力较好。

2015年1～3月，公司实现营业收入1.01亿元，实现利润总额0.23亿元，分别为2014年全年的9.63%和67.65%。

总体看，跟踪期内，公司利润总额主要来自财政补贴；但随着未来公司经营性业务的充实与发展，公司自身盈利能力有望得到提升。

2. 现金流

从经营活动看，2014年，受通行费收入大幅增长及新增工程收入影响，公司销售商品、提供劳务收到现金10.15亿元，较上年增加7.37亿元。2014年，公司现金收入比96.78%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补助收入、利息收入及杭宁高速的预分红收入。2014年，公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金（8.66亿元）为主，主要为与众通公司的6.40亿元往来款（根据湖州市人民政府办公室湖办第89号抄告单：众通公司承担的建设项目，在资金筹措未到位前由公司借款解决）。同期，公司经营活动产生的

净流量为4.76亿元，较上年的8.79亿元大幅下降。

投资活动方面，近两年公司投资活动主要表现为净流出。2014年投资活动现金流入61.91亿元，主要为收回投资收到的现金61.91亿元（多为投资理财到期收回的资金）；同期，受部分项目完工影响，公司工程建设投资支出较上年减少至3.92亿元，同时受投资支付现金（66.26亿元，主要为投资理财产品）增长影响，2014年公司投资活动现金流出70.19亿元，公司投资活动现金净额为-8.27亿元。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为-3.51 亿元。2014 年，受公司经营活动现金流量净额下降、公司投资规模较上年大幅增长影响，公司经营活动现金流量无法满足投资活动所需，公司对外部融资的需求程度较高。

从筹资活动来看，2014 年公司筹资活动产生的现金流入以发行债券收到的现金（20.00 亿元）为主，筹资活动产生的现金流出主要为偿还债务支付的现金（15.01 亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（10.72 亿元）；2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.74 亿元。

2015 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 0.06 亿元；投资活动表现为净流入 0.51 亿元；筹资活动产生的现金流量净受分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.73 亿元影响，表现为净流出 1.72 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入稳步增长，主要源于工程收入及通行费收入；虽投资规模有所下降，公司经营活动产生的现金流仍无法满足投资的需求，公司对外部融资仍有一定的需求。

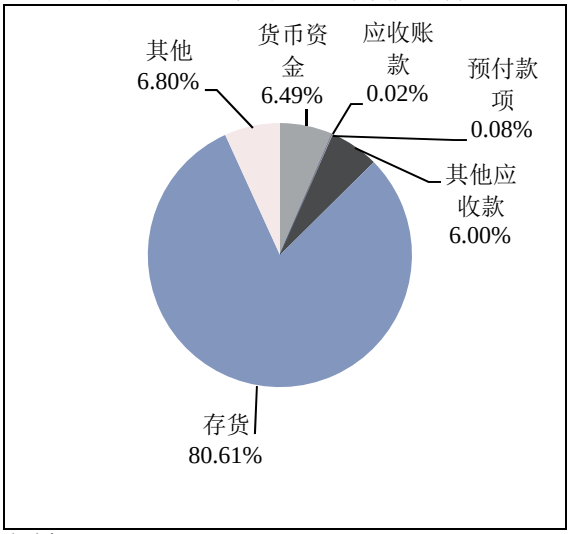
3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总计 309.55 亿元，同比增长 12.79%，增长主要来自存货的增长。其中流动资产及非流动资产分别为 175.50 亿元和 143.05 亿元，占比分别为 56.70%和 43.30%。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产175.50亿元，较上年增长22.11%，其中存货（占80.61%）、货币资金（占6.49%）、其他流动资产（占6.80%）和其他应收款（6.00%）占比较大。

图 1　2014 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2014年底，公司货币资金11.39亿元，较上年下降22.19%。2014年底，公司银行存款占货币资金总额99.99%。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 10.66 亿元，较上年增长 151.42%；从账龄来看，以 1 年以上的为主（占 63.40%），2014 年计提坏账准备 0.13 亿元，占账面余额的 1.13%，计提较低；从集中度看，以与众通公司往来款（账龄在 1 年以内，5.70 亿元）和与杭宁高速的项目资本金投入款（账龄在 3 年以上，2.85 亿元）为主，合计 8.55 亿元，占应收账款总额的 81.20%，集中度高。考虑到众通公司为湖州市交通局下属子公司，往来款的产生系根据湖州市人民政府指示，在众通公司承担的建设项目资金筹措未到位前由公司替其解决，待其资金到位后归还公司借款；同时，杭宁高速目前经营状况良好，每年预分红金额较大，虽账龄较长但存在坏账的可能性不大。综合来看，公司其他应收款回款风险较小。

截至 2014 年底，公司存货 141.47 亿元，较上年增长 20.34%，主要系根据湖国资委[2014]37 号文件和湖国资委 2014 年 12 月 29 日批复的《关于落实土地督查整改工作的报告》函，将湖州开发区、吴兴区、南浔区及德清县累计 28 宗共 1055.45 亩土地资产以评估价 28.56 亿元投入公司，用于增加公司净资产。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，未来土地的变现价值存在不确定性，对公司整体资产质量及资产流动性产生一定影响。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 11.94 亿元，其中 11.90 亿元为理财产品，0.04 亿元为待摊费用。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 134.05 亿元，较上年增长 2.54%，主要源于在建工程的增长。公司非流动资产中固定资产、其他非流动资产、可供出售的金融资产和在建工程分别占 59.07%、16.40%、12.32%和 11.04%。

2014 年，公司新增可供出售的金融资产 16.51 亿元，系因执行新企业会计准则导致的会计政策变更，公司于 2014 年 7 月 1 日开始执行上述准则，对财务报表进行追溯调整，调减长期股权投资 16.51 亿元至可供出售的金融资产科目。公司可供出售的金融资产主要是对浙江省铁路投资集团有限公司、浙江杭宁高速有限公司等的投资。截至 2014 年底，公司长期股权投资 0.27 亿元。

截至 2014 年底，公司固定资产原值为 82.09 亿元，累计折旧 2.91 亿元，账面价值 79.18 亿元，较上年增长 0.13%，与上年基本持平。公司固定资产以公路及构筑物为主，占 97.52%。截至 2014 年底，公司固定资产中浙江杭长高速公路有限公司拥有的原值为 78.10 亿元杭长高速公路资产相应的收费权已经用于银行借款质押。

截至 2014 年底，公司在建工程 14.80 亿元，较上年增长 29.19%，主要系湖州南站工程和吉鸿路工程投资增长所致。

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，为保证帐务处理的规范合规，公司将上述暂不剥离的二级公路资产转为其他非流动资产。截至 2014 年底，公司其他非流动资产 21.98 亿元。补助资金全部到位后，政府还贷二级收费公路资产是否划拨需要等待政府进一步明确，存在一定不确定性。

截至2015年3月底，公司合并资产总额达到309.79亿元，较上年底增长0.08%，较上年底变化不大；从资产结构来看，流动资产占比略有下降，为56.37%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定上升，资产结构较为稳定，以流动资产为主；公司流动资产以存货为主，非流动资产中以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，资产质量尚可。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益173.78亿元，较上年增长18.07%，主要来自资本公积的增加。公司资本公积134.86亿元，较上年增加28.56亿元，系根据湖国资委[2014]37号文件和湖国资委2014年12月29日批复的《关于落实土地督查整改工作的报告》函，将湖州开发区、吴兴区、南浔区及德清县累计28宗共1055.45亩土地资产以评估价28.56亿元投入公司，用于增加公司净资产所致。公司归属母公司权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比11.58%、86.77%、1.11%和0.53%；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2015年3月底，公司所有者权益174.30亿元，较2014年底增长0.30%，构成与2014年相比变化不大。

负债

截至2014年底，公司负债总额为135.77亿元，其中流动负债占8.50%，非流动负债占91.50%，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2014年底，公司流动负债11.55亿元，较上年下降19.58%，主要来自其他应付款的减少；公司流动负债以其他应付款（占79.92%）和一年内到期的非流动负债（占12.39%）为主。

截至2014年底，公司其他应付款8.42亿元，较上年下降14.57%，主要为浙江杭宁高速公路有限责任公司的预分红款4.01亿元及应付杭长高速公路湖州指挥部、杭长高速公路杭州指挥部的工程保留金等。截至2014年底，公司一年内到期的非流动负1.43亿元，较上年下降13.86%，主要系质押借款减少所致。

截至2014年底，公司非流动负债124.23亿元，较上年增长10.01%，主要来自长期借款及应付债券的增长；公司非流动负债由长期借款（占54.55%）、应付债券（占42.46%）和专项应付款（占2.99%）构成。

截至2014年底，公司长期借款67.77亿元，较上年增长3.00%，主要系抵押加保证借款增加所致。截至2014年底，公司长期借款以质押借款为主，占87.58%。

截至2014年底，公司应付债券52.74亿元，较上年增长7.74亿元，主要原因为公司于当年偿还2009湖州交投企业债12.27亿元并于2014年3月发行湖州交投高速公路债20亿元。

截至2015年3月底，公司负债合计135.49亿元，较上年下降0.21%，主要系其他应付款小幅下降所致；从负债构成中来看，流动负债占8.13%，非流动负债占91.87%，与2014年底相比，流动负债占比有所下降。

截至2014年底，公司全部有息债务合计121.94亿元，同比增长7.58%。其中短期债务1.43亿元（占1.17%），长期债务120.51亿元（占98.83%）。从债务指标看，受公司资产及权益规模快速增长影响，2014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均较2013年有所下降，分别为43.86%、41.24%和40.95%，2013年底为6.37%、43.51%和42.95%，债务负担有所减轻，公司债务水平适中。

截至2015年3月底，公司全部有息债务合计122.19亿元，较上年增长0.21%；其中，短期债务1.43亿元，长期债务120.76亿元，分别占比1.17%和98.83%。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43.73%、41.21%和40.93%，债务负担有所减轻。

总体来看，跟踪期内，公司整体的有息债务规模有所上升，但受资产及权益快速影响，公司债务负担减轻、债务水平适中。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014年底，受流动资产快速增长影响，公司流动比率为1520.16%，较2013年上升519.04个百分点；速动比率为294.77%，较2013年上升112.51个百分点。2015年3月底，公司流动比率和速动比率为1586.10%和301.06%，较2014年底有所提升。2012~2014年，公司经营现金流动负债比均值为50.78%，2014年为41.26%。总体看，公司短期有息债务规模较小，短期债务压力不大，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，主要受通行费收入增长的影响，2014年公司EBITDA为8.75亿元，较上年增长3.06%；2014年公司EBITDA利息倍数为0.60倍（2013年为0.58倍），同期，公司全部债务/EBITDA为13.94倍（2013年为13.36倍）。整体看EBITDA对全部债务的保护能力较弱，但考虑到二级公路收费取消三级政府承担的贷款金额、政府给予的经营性补贴35亿元及杭长高速二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偿还的保障能力有望继续提高。

截至2015年3月底，公司在各商业银行获得授信总额为126.48亿元，尚有57.10亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年3月底，公司对集团外贷款担保余额为56.53亿元，担保比率32.53%，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7.53亿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　（单位：万元）

被担保主体	担保种类	担保余额	起止期间	反担保措施
湖州交通学校	贷款	500	2014-2015	
交通工程总公司	贷款	1000	2014-2015	
湖州环太湖集团有限公司	贷款	23100	2010-2017	互保
	贷款	18850	2014-2016	互保
湖州市南皋桥农房建设改造投资有限公司	贷款	31800	2010-2015	互保
桐乡市城市建设投资有限公司	企业债	120000	2009-2016	互保
湖州市城市建设投资集团公司	企业债	150000	2010-2017	互保
湖州吴兴南太湖建设投资有限公司	企业债	100000	2011-2018	互保
浙江省德清县交通投资集团有限公司	企业债	120000	2011-2018	互保
浙北高速客运中心（联营）	企业债	2000	2006-2016	
总计		**565250**		

资料来源：公司提供

注：上表中，桐乡市城市建设投资有限公司为公司09年发行的“09湖交投债/09湖交投”提供全额不可撤销无条件连带责任保证担保。

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，担保比率较高，未来存在一定的或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1033050200033260I），截至 2015 年 5 月 29 日，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强。

十、债券偿债能力

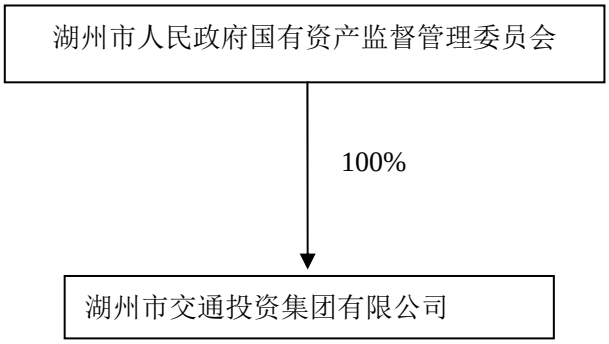
截至2014年底，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别是“12湖交投MTN1”、“12湖交投MTN2”和“13湖交投MTN001”合计本金15亿元的0.58倍、0.99倍和0.32倍。公司EBITDA及经营活动现金流量对公司待偿还的中期票据偿还能力一般。

但考虑到公司存续期内中期票据的错期兑付、近年来政府对公司给予的稳定支持及公司经营性业务的逐步充实与发展，公司未来收入及利润规模存在较大的增长空间，公司对待偿还中期票据的偿还能力较强。

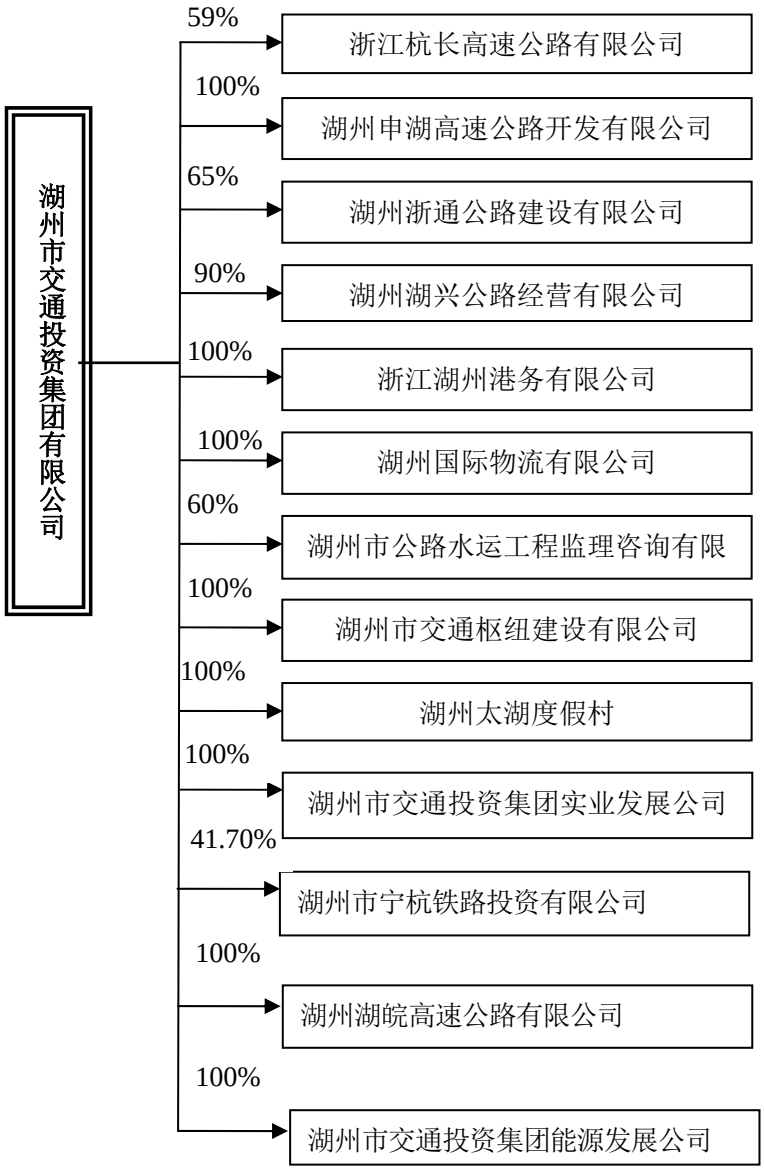
十一、结论

基于以上，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，将“12湖交投MTN1”、“12湖交投MTN2”和“13湖交投MTN001”的信用等级由AA调整为AA^+。

附件1-1　2015年3月底公司股权结构



附件 1-2　2015 年 3 月底公司下属子公司架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.66	14.63	11.39	10.39
资产总额(亿元)	256.45	274.46	309.55	309.79
所有者权益(亿元)	148.06	147.18	173.78	174.30
短期债务(亿元)	2.33	2.56	1.43	1.43
长期债务(亿元)	94.61	110.79	120.51	120.76
全部债务(亿元)	96.94	113.35	121.94	122.19
营业收入(亿元)	0.36	2.73	10.49	1.01
利润总额(亿元)	0.95	0.16	0.34	0.23
EBITDA(亿元)	4.68	8.49	8.75	--
经营性净现金流(亿元)	7.37	8.79	4.76	0.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.58	177.79	353.20	--
存货周转次数(次)	0.00	0.01	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.03	--
现金收入比(%)	119.88	101.97	96.78	106.14
营业利润率(%)	-11.95	44.86	39.17	54.84
总资本收益率(%)	2.00	5.69	5.02	--
净资产收益率(%)	0.64	0.10	0.19	--
长期债务资本化比率(%)	38.99	42.95	40.95	40.93
全部债务资本化比率(%)	39.57	43.51	41.24	41.21
资产负债率(%)	42.27	46.37	43.86	43.73
流动比率(%)	1040.39	1001.12	1520.16	1586.10
速动比率(%)	138.27	182.25	294.77	301.06
经营现金流动负债比(%)	58.88	61.24	41.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.69	13.36	13.94	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。