跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1541 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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中期票据跟踪评级报告

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

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.63	9.39	5.83	6.50
资产总额(亿元)	274.46	309.55	306.63	310.35
所有者权益(亿元)	147.18	173.78	175.98	176.68
短期债务(亿元)	2.56	1.43	4.47	4.47
全部债务(亿元)	113.35	121.94	115.70	118.45
营业收入(亿元)	2.73	10.49	9.01	2.03
利润总额 (亿元)	0.16	0.34	2.02	0.71
EBITDA(亿元)	8.49	8.75	10.04	--
经营性净现金流(亿元)	8.79	4.76	-3.30	2.63
营业利润率(%)	44.86	39.17	27.28	34.39
净资产收益率(%)	0.10	0.19	1.12	--
资产负债率(%)	46.37	43.86	42.61	43.07
全部债务资本化比率(%)	43.51	41.24	39.67	40.14
流动比率(%)	1001.12	1520.16	1246.67	1270.88
全部债务/EBITDA(倍)	13.36	13.94	11.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.08	1.47	--
经营现金流动负债比(%)	61.24	41.26	-23.42	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；
2、现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师
李海宸　薛琳霞
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，地方财力实力稳步增强；公司近两年逐步向市场化经营方式转型，形成能源、商贸、金融、信息和工程五大板块，盈利能力有所提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司担保比率较高，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。

未来随着湖州市经济的增长，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，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。

综合分析，联合资信维持公司 AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 湖交投 MTN1”、“12 湖交投 MTN2”和“13 湖交投 MTN001” AA^+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，湖州市保持较快的经济增长势头，固定资产及基础设施投资增速较快，公司外部发展环境良好。2015 年，公司在财政补贴及资产注入等方面持续得到政府支持。
2. 跟踪期内，公司获得湖州市国资委通过重组整合注入的资产。公司资产规模有望持续增长。

关注

1. 公司交通设施建设投资项目投资回收期长，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（以下简称“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2016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。

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 2015 年底，公司合并资产总额 306.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益 18.21 亿元）175.98 亿元。2015 年实现营业收入 9.01 亿元，利润总额 2.02 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 310.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益 18.20 亿元）176.68 亿元。2016 年 1～3 月实现营业收入 2.03 亿元；利润总额 0.71 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、重大事项

2015年，根据“湖国资委[2015]21号”文，公司原全资子公司湖州湖皖高速公路有限公司（以下简称“湖皖公司”）吸收安吉交通运输发展有限公司等4个新股东进行增资扩股，增资扩股后公司持股比例下降至14.85%，丧失对湖皖公司的控制权，湖皖公司主要负责申嘉湖高速公路湖州段的建设工作，公司此前控股主要为了项目申报需要，后续根据申嘉湖高速公路所经各地区路段的长度比例分配其股权；此外，根据“湖国资委[2015]52号”文，公司原持有的子公司湖州市交通枢纽有限公司（以下简称“枢纽公司”）100%股权中的50%协议转让给湖州众通交通建设有限公司（以下简称“众通交通”），转让后公司丧失对枢纽公司的控制权，枢纽公司主要负责湖州站综合交通枢纽工程的建设和运营。截至2015年底，枢纽公司资产总额为9.72亿元，所有者权益3.3亿元。

2016年，根据中共湖州市委“湖委发[2016]9号文”，为完善湖州市国有资产管理体制，做大做强当地国有企业，湖州市决定组建4家主业突出，竞争力强的国有资本运营公司，形成城市、交通、旅游、产业四大市属集团公司，其中以公司为基础，整合纳入交通和农垦企业等股权组建交通集团公司。2016年5月，根据“湖国资委[2016]21号文”，明确将湖州港航资产管理有限公司、湖州市交通工程总公司等7家公司纳入公司合并范围。本次通过重组中注入公司的资产主要包括交通口和农垦口的商业房产及农垦场等资产，其中部分资产处于市中心地段，具有较高的商业价值。由于注入资产形成时间较早，且均以历史成本入账，经折旧后账面余额较低，因此重组后暂未对公司总资产和净资产造成较大影响，未来公司将对注入资产评估后重新入账，预计届时总资产和净资产规模将有较大幅度增加。目前公司重组时间短，被合并企业正处于清产核资阶段，后续公司将会以市场化方式参与政府项目的建设。

2016年合并范围发生较大变化，联合资信将持续关注重组事项的进度及对公司带来的影响。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

五、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，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。

2015年，湖州市全年实现地区生产总值（GDP）2084.30亿元，按可比价计算比上年增长9.20%。规模以上工业增加值增长6.40%，增速位列全省第二位，其中战略性新兴产业、高新技术产业、装备制造业分别增长9%、9.8%和7.8%。第三产业增加值增长11.9%，增速位列全省第三位。三次产业结构比例为5.9:49.2:44.9。

2015年，湖州市完成固定资产投资1402.60亿元，比上年增长12.90%。新引进首期固定资产投资10亿元以上项目25个，签约百亿级项目5个。

2015年，湖州市中心城市建设不断迈上新台阶。一体化推进南太湖滨海区域规划建设，组团式推进湖州开发区西南分区、吴兴东部新区、南浔城区建设发展。中心城市外环道路全线基本建成，怡和家园、仁北小学全面竣工，市民服务中心、奥体中心主体工程顺利结顶，太湖水产、五一大桥等项目加快建设。各县区一批重点城建项目扎实有序推进。截至2015年底，全市公路通车里程达到461.1公里、二级公路602.3公里。全年新建成农村联网公路140公里。全年完成客运量6047万元，同比下降4.1%；客运周转量20.9亿人公里，同比下降5.6%。完成货运量13565万吨，同比增长2.7%，其中公路7819万吨，同比增长4.8%；货运周转量146.7亿吨公里，同比增长2.4%，其中公路60.2亿吨公里，同比增长5.9%。全年内河港口货物吞吐量8052万吨，同比下降5.1%，内河集装箱吞吐量18.5万标箱，同比增长52.7%。

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，未来有望保持良好的外部环境。

湖州市财政状况

在经济较快发展的带动下，2013~2015年，湖州市全市财政预算收入分别为154.7亿元、167.8亿元和191.3亿元，2015年同比增长7.3%，保持较快增长。从地方一般公共预算收入的构成来看，2013～2015年，湖州市全市税收收入分别达到145.1亿元、156.3亿元和169.3亿元，税收收入占地方公共预算财政收入的比重相对稳定，保持在85%以上的水平，转移支付收入在财政收入中的占比较小。

2015年，湖州市本级地方财政总收入为131.13亿元，同比增长9.4%，其中一般预算收入77.81亿元，同比增长11.00%，在地方财政收入中的占比为59.34%，比重有所提高。市本级一般预算收入主要以税收收入为主，2015年市本级税收收入同比增长11.33%，在一般预算收入中的占比为88.15%。2015年，湖州市本级政府性基金收入同比减少27.0%，降幅较大。政府性基金收入以土地出让收入为主。

表 1　湖州市市本级 2015 年财政收入情况表（单位：万元）

项目	2015 年
地方可控财力	1794628
一般预算收入	778149
其中：税收收入	685930

非税收入	92219
上级补助收入	453928
其中：返还性收入	76338
一般性转移支付收入	167193
专项转移支付收入	210397
政府性基金收入	516546
其中：国有土地所有权出让收入	350646
预算外财政专户收入	46005
财政支出	1694951
其中：一般预算支出	1208512
政府基金支出	439994
预算外支出	46445

资料来源：湖州市财政局

总体看，跟踪期内，随着湖州市经济的较快发展，以税收收入为主的一般预算收入实现快速增长，湖州市地方财政实力逐渐增强。公司外部发展环境良好。

六、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%，为公司实际控制人。

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. 财政补贴

根据“浙财建[2015]32号”《浙江省财政厅浙江省交通运输厅关于下达2015年政府还贷二级公路债务补助资金（第一批）的通知》，2015年和2016年1~3月，公司收到取消二级公路收费专项补贴分别为1.54亿元和2.18亿元，计入专项应付款。2015年和2016年1~3月，收到其他补贴分别为0.05亿元和0.04亿元，计入“营业外收入”。

4. 资产注入

2016年，根据中共湖州市委“湖委发[2016]9号文”，为完善湖州市国有资产管理体制，做大做强当地国有企业，湖州市决定组建4家主业突出。竞争力强的国有资本运营公司，形成城市、交通、旅游、产业四大市属集团公司，其中以公司为基础，整合纳入交通和农垦企业等股权组建交通集团公司。2016年5月，根据“湖国资委[2016]21号文”，明确将湖州港航资产管理有限公司、湖州市交通工程总公司等7家公司纳入公司合并范围。本次通过重组注入公司的资产主要包括交通口和农垦口的商业房产及农垦场等资产，其中部分资产处于市中心地段，具有较高的商业价值。由于注入资产形成时间较早，且均以历史成本入账，经折旧后账面余额较低，

因此重组后暂未对公司总资产和净资产造成较大影响，未来公司将对注入资产评估后重新入账，预计届时总资产和净资产规模将有较大幅度增加。目前公司重组时间短，被合并企业正处于清产核资阶段，后续公司将会以市场化方式参与政府项目的建设。

总体来看，跟踪期内，公司持续得到政府在财政补贴和资金注入方面的支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面、高管人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

表 2　2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	收入	占比	毛利率
通行费	23073.21	84.51	51.93	30530.70	29.10	58.24	38632.37	42.90	60.73	11761.58	57.87	59.00
服务	2052.95	7.52	31.20	2506.35	2.39	22.18	2561.64	2.84	25.86	778.75	3.83	24.00
装卸	810.27	2.97	0.43	1783.32	1.70	23.05	1645.20	1.83	26.48	322.28	1.59	3.00
工程收入	--	--	--	68380.00	65.17	33.37	--	--	--	--	--	--
产品销售收入	--	--	--	--	--	--	45317.13	50.32	0.32	7380.45	36.31	3.74
其他	1366.64	5.01	46.72	1718.80	1.64	96.42	1897.64	2.11	77.28	80.48	0.40	84.45
合计	27303.07	100.00	48.59	104919.17	100.00	41.20	90053.97	100.00	29.11	20323.55	100.00	36.75

资料来源：公司提供

2015 年，公司实现营业收入 9.01 亿元，同比下降 14.11%，主要系工程收入减少所致。2015 年公司营业收入中通行费收入及产品销售收入分别占 42.90%和 50.32%。2015 年，公司通行费收入有所增长，2015 年实业公司新增贸易收入 4.53 亿元，公司收入结构有所变化。从毛利率来看，受产品销售业务毛利率较低的影响，2015 年公司毛利率下降为 29.11%。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.03 亿元，较同期增长 50.25%，主要系产品销售收入增长所致，公司产品销售收入为 0.74 亿元，占总收入的 36.31%。从毛利率来看，受产品销售业务毛利率增加的影响，公司的毛利率上升为 36.75%。

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 2016 年 3 月底，三级财政资金共到位 12.25 亿元，后续待拨付资金 5.52 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，2015 年，公司无预分通行费收入。

表 3　截至 2016 年 3 月底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
		2013 年	2014 年	2015 年	2016 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	23073.21	30530.70	38632.37	11761.58	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 2016 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。2015 年，杭长高速一、二期合计车流量 940.87 万辆，同比增长 135.40%，主要系杭宁高速已饱和，杭长高速承接的车流增长所致。通行费收入 3.86 亿元，同比增长 26.56%；2016 年 1～3 月，车流量与收费额分别 339.80 万辆及 1.18 亿元，占 2015 年全年的 36.12%与 30.57%。

表 4　杭长高速公路车流量情况（单位：万辆）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
杭长高速一期	64.4	86.33	150.94	38.11
杭长高速二期	233.76	313.36	789.93	301.69
合计	**298.16**	**399.69**	**940.87**	**339.80**

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	2016 年 1~3 月
杭长高速一期	5042.34	6633.53	9257.23	2836.17
杭长高速二期	18030.87	23897.17	29375.14	8925.41
合计	23073.21	30530.70	38632.37	11761.58

资料来源：公司提供

（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 2017 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及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 年没有项目回购。

2015 年，公司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，转让收入为 2.96 亿元，反映在“投资收益”中。

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。2015 年，公司港口物流板块所带来的服务及装卸收入分别达 0.26 亿元和 0.16 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通车时间较短，湖州铁投暂未产生收益，通过宁杭铁路预算，2015 年预计盈利 1 亿元，是否分红要股东大会后定。

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。（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 2016 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. 商品销售

2015 年新增销售收入，主要是子公司湖州市交通投资集团实业发展有限公司（以下简称“实业公司”）2015 年新增销售收入 4.53 亿元，该公司主要销售产品为铝棒、螺纹钢等大宗材料。实业公司经营范围包括实业投资。投资管理咨询、物业管理、广告设计、制作、代理、户外广告发布、工艺美术品、日用品、五金交电、花卉、树木的批发、零售等。从毛利率来看，2015 年，产品销售业务毛利率为 0.32%，毛利率较低，导致 2015 年公司毛利率下降至 29.11%。

7. 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 2017 年，加气站总数达到 7 座，改造船舶 1000 艘；到 2020 年，加气站总达到 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。

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。

8. 未来发展

2016 年，根据中共湖州市委“湖委发[2016]9 号文”，为完善湖州市国有资产管理体制，做大做强当地国有企业，湖州市决定组建 4 家主业突出。竞争力强的国有资本运营公司，形成城市、交通、旅游、产业四大市属集团公司，其中以公司为基础，整合纳入交通和农垦企业等股权组建交通集团公司。未来公司将围绕交通运输主业延伸发展，拟形成能源矿产、商贸物流、金融服务、信息产业、工程服务等五大板块，进一步提升企业的经营水平和能力。

整合来看，跟踪期内，公司收入构成发生较大变化，以通行费收入及产品销售收入为主要来源。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，逐渐形成能源矿产、商贸物流、金融服务、信息产业、工程服务等五大板块，公司自身收入及盈利能力将有显著的提升。

九、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2015年12月25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2015年10月19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2015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 年底，“12 湖交投 MTN1”、“12 湖交投 MTN2”和“13 湖交投 MTN001”已按募集资金用途使用 14.35 亿元。

十、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。截至 2015 年底，纳入公司合并范围的子公司共 11 家，新纳入合并范围的公司有 1 家：湖州交投石化有限公司，该公司的经营范围仅限于加油站管理、卷烟的零售、润滑油、日用百货、五金的销售等业务，新纳入的公司规模较小。不再纳入公司合并范围的公司有 2 家：交通枢纽建设有限公司和湖皖公司，2015 年 5 月 31 日，湖皖公司吸收安吉交通运输发展有限公司等 4 个新股东进行增资扩股，增资扩股后公司持股比例下降至 14.85%，丧失对湖皖公司的控制权；公司原持有的子公司枢纽公司 100%股权中的 50%协议转让给众通交通，转让后公司丧失对枢纽公司的控制权，并对合并财务报表进行了调整核算。2015 年，合并范围变化对财务数据可比性影响有限，财务数据可比性强。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 306.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益 18.21 亿元）175.98 亿元。2015 年实现营业收入 9.01 亿元，利润总额 2.02 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 310.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益 18.20 亿元）176.68 亿元。2016 年 1～3 月实现营业收入 2.03 亿元；利润总额 0.71 亿元。

1. 盈利能力

公司 2015 年实现营业收入 9.01 亿元，较 2014 年下降 14.17%，主要系工程收入减少所

致。公司原有交通基础设施建设任务已于 2014 年全部完成并确认收入，短期内将不以代建模式承接新的基础设施建设任务；2015 年新增实业公司产品销售收入 4.53 亿元，公司收入结构有所变化。

2015 年期间费用 7.00 亿元，为营业收入的 77.71%，较 2014 年增长 1.4%。2015 年的期间费用较 2014 年增长不大，其中财务费用 6.69 亿元，同比小幅度增长。公司的营业利润为 1.99 亿元，较 2014 年增长 171.21%，主要系投资收益的快速增长所致。2015 年，公司通过对子公司的处置以及剩余股权公允价值的重新计量等获得投资收益 6.86 亿元。

2015 年，公司营业外收入为 544.55 万元，主要为政府补助，为 503.68 万元，包括税收返还 430.90 万元，世行贷款还本付息补助款 60.00 万元，2014 年度稳定岗位补贴 2.78 万元。当年公司利润总额为 2.02 亿元，主要来自投资收益，净利润为 1.97 亿元。

从主要盈利指标看，公司新增产品销售收入的毛利率较低，在一定程度上拉低了公司利润水平，2015 年公司营业利润率为 27.28%，较上年的 39.17%下降 11.89 个百分点；同期，公司净资产收益率及总资本收益率分别为 1.12%和 2.06%，公司整体盈利能力弱。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.03 亿元，实现利润总额 0.71 亿元，分别为 2015 年全年的 22.53%和 34.65%。公司营业外收入 1.73 亿元，全部为公路补贴收入。

总体看，跟踪期内，公司利润总额主要来自投资收益；未来随着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，2015年，公司经营活动现金流入量11.95亿元，较上年减少2.97亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到现金9.72亿元，较上年减少0.43亿元。2015年，公司现金收入比107.92%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金2.23亿元，较上年减少2.53亿元。2015年，公司经营活动现金流出量15.25亿元，主要以购买商品、接受劳务支付的现金（5.71亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（8.83亿元）为主。同期，公司经营活动产生的净流量为-3.29亿元，较上年的4.76亿元大幅下降，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

投资活动方面，2015年投资活动现金流入43.45亿元，较2014年减少18.46亿元，主要为收回投资收到的现金（多为投资理财到期收回的资金）；同期，公司投资活动现金流出34.96亿元，较2014年减少35.22亿元，主要投资支付的现金的减少所致。2015年，公司投资活动现金净额为8.50亿元。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为 5.20 亿元。2015 年公司筹资活动产生的现金流入量 1.01 亿元；筹资活动产生的现金流出为偿还债务支付的现金（2.06 亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（7.70 亿元）；2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-8.76 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 2.63 亿元；投资活动产生的现金流量净额-0.93 亿元；筹资活动产生的现金流量表现为净流出 1.03 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金净流入有所下降；考虑公司未来投资规模较大，公司对外部融资仍有一定的需求。

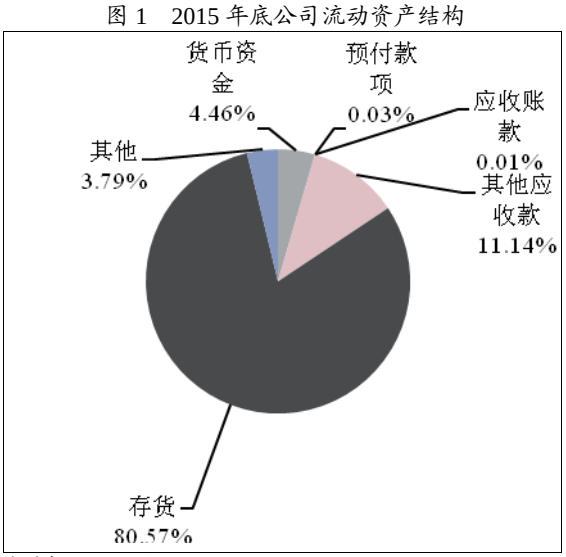
3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总计 306.63 亿元，同比下降 0.94%。其中流动资产及非流动资产分别为 175.61 亿元和 131.02 亿元，占比分别为 57.27%和 42.73%。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产175.61亿元，较上年增长0.06%，其中存货（占80.57%）、货币资金（占4.46%）、其他流动资产（占3.79%）和其他应收款（11.14%）占比较大。

图 1　2015 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2015年底，公司货币资金7.82亿元，较上年下降26.88%。2015年底，公司银行存款占货币资金总额99.99%。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 19.56 亿元，较上年增长 114.85%；从账龄来看，以 1 年以上的为主（占 75.70%），2015 年计提坏账准备 0.33 亿元，占账面余额的 1.69%，计提较低；从集中度看，以与众通交通往来款（账龄在 2 年以内，9.18 亿元）、湖州市交通局（账龄在 1 年以内，5.10 亿元）和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 17.13 亿元，占应收账款总额的 85.56%，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。综合来看，公司其他应收款回款风险较小，但资金占用明显。

截至 2015 年底，公司存货 141.49 亿元，较上年增长 9.71%，主要系公司库存商品的增加。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 2015 年底，公司其他流动资产 6.65 亿元，其中 6.60 亿元为理财产品，0.04 亿元为待摊费用，0.01 亿元为应交税费。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 131.02 亿元，较上年下降 2.26%。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、长期股权投资和在建工程分别占 65.88%、16.79%、12.68%、3.70%和 0.02%。

截至 2015 年底，公司可供出售的金融资产 16.61 亿元，较上年增长 0.61%，主要是对浙江省铁路投资集团有限公司（14.59 亿元）、浙江杭宁高速有限公司（1.87 亿元）等的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产原值为 90.28 亿元，累计折旧 3.97 亿元，账面价值 86.31 亿元，较上年增长 9.00%，主要系在建工程完工转入固定资产所致。公司固定资产以公路及构筑物为主，占 87.67%。

截至 2015 年底，公司在建工程 226.00 万元，较上年减少 14.78 亿元，主要系吉鸿路工程完工转入固定资产 8.16 亿元以及由于 2015 年公司将湖州交通枢纽建设有限公司 50%股权进行转让，转让后，该公司不再纳入合并，相应的原合并的在建工程转出 8.98 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 2015 年底，公司其他非流动资产 22.00 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 年底，公司长期股权投资 4.85 亿元，较上年增长 1706.73%， 2015 年对湖州市交通枢纽建设有限公司（以下简称“交通枢纽公司”）长期股权投资增加 4.62 亿元，是由于

根据湖州市人民政府湖办第 43 号抄告单、湖州市国资委[2015]52 号文件和股权转让协议，将公司持有的交通枢纽公司 50%股权转让给众通交通，转让后公司拥有 50%的股权，不再拥有控制权，转换成按照权益法进行核算。

截至2016年3月底，公司合并资产总额达到310.35亿元，较上年底增长1.22%，较上年底变化不大；从资产结构来看，流动资产占比略有上升，为56.80%。

截至2016年3月底，公司以土地、杭宁高速股权、杭长高速收费权等进行抵、质押获得的融资余额为83.07亿元，抵押率为26.77%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模变化不大，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2015年底，公司所有者权益175.98亿元，较上年增长1.27%，主要来自未分配利润的增加。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11.41%、85.44%、1.10%和2.05%；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2016年3月底，公司所有者权益176.68亿元，较2015年底增长0.40%，构成与2015年相比变化不大。

负债

截至2015年底，公司负债总额为130.65亿元，其中流动负债占10.78%，非流动负债占89.22%，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2015年底，公司流动负债14.09亿元，较上年增长22.01%，主要来自其他应付款和应交税费的增长；公司流动负债以其他应付款（占56.42%）和一年内到期的非流动负债（占31.76%）为主。

截至2015年底，公司其他应付款7.95亿元，较上年下降5.59%，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余杭段工程建设指挥部、杭州市交通投资集团有限公司的工程保留金等。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债4.47亿元，较上年增长212.83%，主要系2015年新增保证借款0.30亿元及2009湖州交投企业债券2.74亿元转入所致。

截至2015年底，公司非流动负债116.56亿元，较上年下降6.17%，主要来自长期借款及应付债券的下降；公司非流动负债由长期借款（占52.53%）、应付债券（占42.90%）和专项应付款（占4.58%）构成。

截至2015年底，公司长期借款61.23亿元，较上年下降9.65%，主要系抵押加保证借款下降所致。截至2015年底，公司长期借款以质押借款为主，占94.95%。

截至2015年底，公司应付债券50.00亿元，较上年下降2.74亿元，主要系2009湖州交投企业债券2.74亿元转为一年内到期的非流动负债所致。

截至2015年底，公司专项应付款5.33亿元，较上年增加1.62亿元，全部为公路补助资金。根据“浙财建[2015]32号”《浙江省财政厅 浙江省交通运输厅关于下达2015年政府还贷二级公路债务补助资金（第一批）的通知》，2015年公司获得取消二级公路专项补助资金1.54亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 133.68 亿元，较 2015 年底增长 2.32%，主要系长期借款的增长所致；从负债构成中来看，流动负债占 10.38%，非流动负债占 89.62%，与 2015 年底相比，流动负债占比有所下降。

截至2015年底，公司全部有息债务合计115.70亿元，同比下降5.12%。其中短期债务4.47亿元（占3.87%），长期债务111.23亿元（占96.13%）。从债务指标看，2015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2014年有所下降，分别为42.61%、39.67%和38.73%，债务负担有所减轻，公司债务水平适中。

截至2016年3月底，公司全部有息债务合计118.45亿元，较上年增长2.38%；其中，短期债务4.47亿元，长期债务113.98亿元，分别占比3.78%和96.22%。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43.07%、40.14%和39.21%，债务负担有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司整体的有息债务规模有所下降，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，2015 年底，公司流动比率为 1246.67%，较 2014 年下降 273.49 个百分点；速动比率为 242.23%，较 2014 年下降 52.54 个百分点。2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率为 1270.88%和 250.79%，较 2015 年底有所提升。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比均值为 12.92%，2015 年为-23.42%。总体看，公司经营性现金净流量表现为净流出，对短期债务无保障能力。公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2015 年公司 EBITDA 为 10.04 亿元，较上年增长 14.84%；2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.47 倍（2014 年为 1.08 倍）。同期，公司全部债务/EBITDA 为 11.52 倍（2014 年为 13.94 倍），EBITDA 对全部债务的保护能力较 2014 年有所增强。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司在各商业银行获得授信总额为 126.48 亿元，已使用 68.03 亿元，未使用额度 58.45 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年3月底，公司对外担保余额为59.34亿元，担保比率33.59%，担保金额大，担保比率较高。其中，公司为桐乡市城市建设投资有限公司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14.80亿元为公司对湖州市政府下属企业的担保。2016年4月29日，公司为桐乡市城市建设投资有限公司担保的12亿元债券已经到期并按时兑付。截至2016年6月底，公司的担保余额为41.24亿元。

表6　截至2016年3月公司对外担保情况　（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	500.00	2015-2017	--
交通工程总公司	贷款	1000.00	2015-2017	--
湖州环太湖集团有限公司	贷款	23100.00	2010-2017	互保
	贷款	18850.00	2014-2016	互保
湖州市南皋桥农房建设改造投资有限公司	贷款	7928.00	2015-2017	互保
湖州环湖新农村建设投资有限公司	贷款	8000.00	2015-2018	--
浙北高速客运中心（联营）	贷款	500.00	2006-2016	--
湖州市交通枢纽建设有限公司	贷款	46000.00	2013-2018	--
桐乡市城市建设投资有限公司	企业债	120000.00	2009-2018	互保
湖州市城市建设投资集团公司	企业债	150000.00	2010-2019	互保
湖州吴兴南太湖建设投资有限公司	企业债	100000.00	2011-2020	互保
浙江省德清县交通投资集团有限公司	企业债	120000.00	2011-2018	互保
总计	--	**593378.00**	--	--

资料来源：公司提供

注：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。

公司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，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 2016 年 7 月 12 日，公司无未结清不良信贷记录。已结清的信贷中，有 14 笔不良关注类贷款，主要是因为银行将政府融资平台贷款列为关注。总体看，公司过往债务履约情况良好。

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。

十一、债券偿债能力

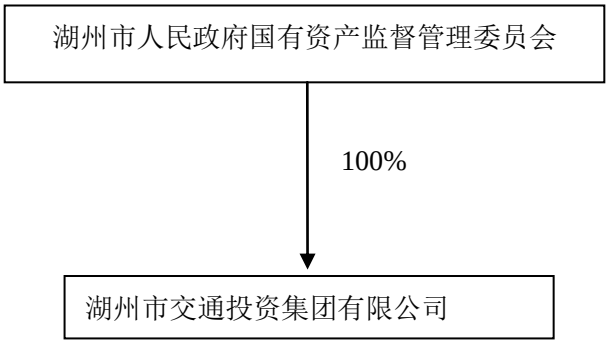
截至2015年底，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别是“12湖交投MTN1”、“12湖交投MTN2”和“13湖交投MTN001”合计本金15亿元的0.67倍、0.80倍和-0.22倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还的中期票据保障能力尚可。

同时，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。

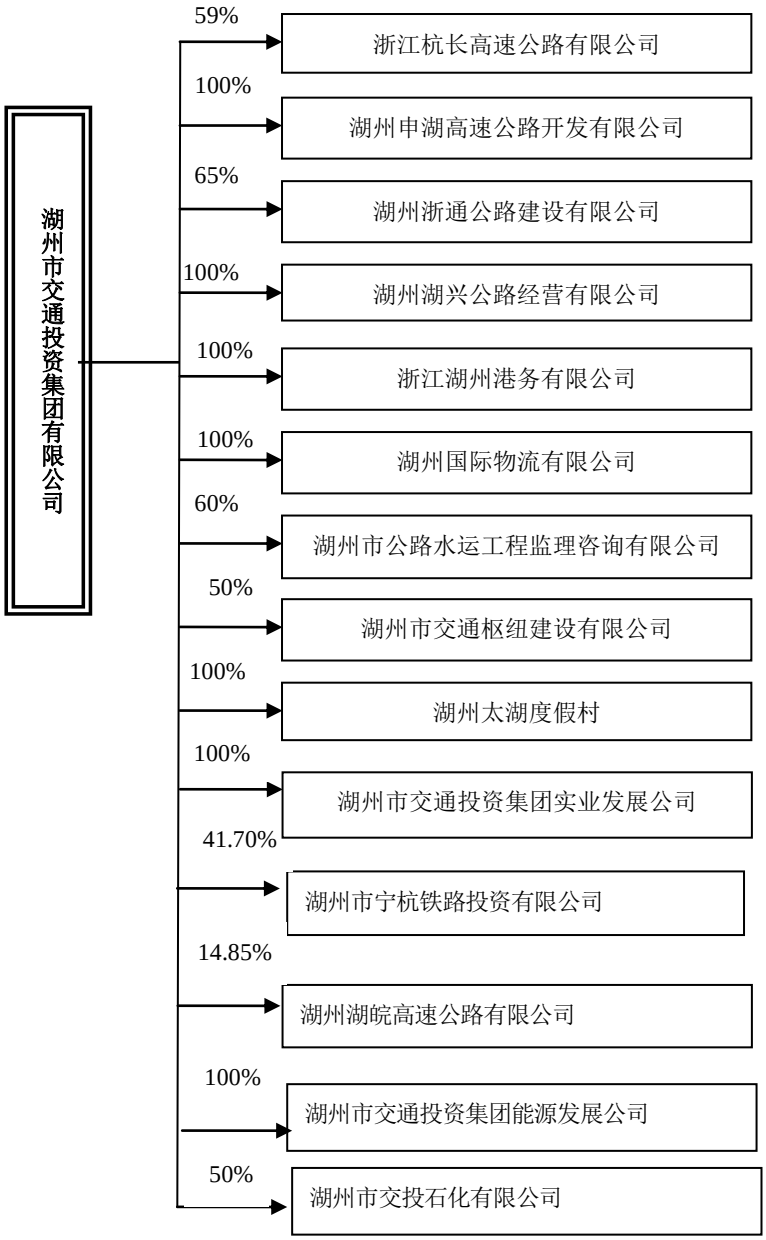
十二、结论

基于以上，联合资信维持公司 AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12湖交投 MTN1”、“12 湖交投 MTN2”和“13 湖交投 MTN001” AA^{+}的信用等级。

附件1-1　2016年3月底公司股权结构



附件 1-2　2016 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.63	9.39	5.83	6.50
资产总额(亿元)	274.46	309.55	306.63	310.35
所有者权益(亿元)	147.18	173.78	175.98	176.68
短期债务(亿元)	2.56	1.43	4.47	4.47
长期债务(亿元)	110.79	120.51	111.23	113.98
全部债务(亿元)	113.35	121.94	115.70	118.45
营业收入(亿元)	2.73	10.49	9.01	2.03
利润总额(亿元)	0.16	0.34	2.02	0.71
EBITDA(亿元)	8.49	8.75	10.04	--
经营性净现金流(亿元)	8.79	4.76	-3.30	2.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	355.59	465.67	321.13	--
存货周转次数(次)	0.02	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	101.97	96.78	107.92	103.38
营业利润率(%)	44.86	39.17	27.28	34.39
总资本收益率(%)	0.19	0.39	2.06	--
净资产收益率(%)	0.10	0.19	1.12	--
长期债务资本化比率(%)	42.95	40.95	38.73	39.21
全部债务资本化比率(%)	43.51	41.24	39.67	40.14
资产负债率(%)	46.37	43.86	42.61	43.07
流动比率(%)	1001.12	1520.16	1246.67	1270.88
速动比率(%)	182.25	294.77	242.23	250.79
经营现金流动负债比(%)	61.24	41.26	-23.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.36	13.94	11.52	--

注：1、公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；
2、现金类资产已剔除受限货币资金。

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　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，银行间债券市场中长期债券信用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。