

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1519 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”、“12湖交投MTN2”和“13湖交投MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月三十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

湖州市交通投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 湖交投债/09 湖交投 ¹	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
13 湖交投 MTN001	5 亿元	2013/9/18-2018/9/18	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.30	10.66	14.63	30.18
资产总额(亿元)	234.05	256.45	274.46	294.19
所有者权益(亿元)	144.72	148.06	147.18	147.42
短期债务(亿元)	5.57	2.33	2.56	2.56
全部债务(亿元)	81.04	96.94	113.35	134.15
营业收入(亿元)	0.31	0.36	2.73	0.82
利润总额(亿元)	0.94	0.95	0.16	0.24
EBITDA(亿元)	4.10	4.50	7.61	--
经营性净现金流(亿元)	5.43	7.37	8.79	0.47
营业利润率(%)	-60.53	-11.95	44.86	49.84
净资产收益率(%)	0.64	0.64	0.10	--
资产负债率(%)	38.17	42.27	46.37	49.89
全部债务资本化比率(%)	35.90	39.57	43.51	47.64
流动比率(%)	931.65	1040.39	1001.12	1103.38
全部债务/EBITDA(倍)	19.77	21.56	14.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	1.14	1.04	--
经营现金流流动负债比(%)	39.18	58.88	61.24	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

焦洁 闫昱州
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

¹ “09 湖交投债/09 湖交投”设投资人回售选择权,根据投资人回售权履行结果,“09 湖交投债/09 湖交投”剩余托管总额 27434.38 万元。鉴于剩余规模显著减少,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(评估价为 8.14 亿元)为“09 湖交投债/09 湖交投”剩余部分提供抵押担保,并释放其余宗地。

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—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大幅增长。但公司有息债务规模增长较快,整体债务负担有所上升。考虑到政府对公司的支持,公司整体偿债能力有望保持稳定。

“09 湖交投债/09 湖交投”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,抵押土地资产对“09 湖交投债/09 湖交投”剩余总面额的覆盖程度较高,进一步保障“09 湖交投债/09 湖交投”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 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“09 湖交投债/09 湖交投”AA⁺的信用等级、“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. 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. 跟踪期内,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方面的有力支持。
3. 杭长高速二期项目于 2012 年 12 月 26 日正式建成通车,跟踪期内通行费收入大幅上升。
4. “09 湖交投债/09 湖交投”设投资人回售选择权,根据投资人回售权履行结果,“09 湖

交投债/09 湖交投” 剩余托管总面额 27434.38 万元，公司待偿还债券的偿债压力有所减轻。

5. 跟踪期内，抵押土地资产对“09 湖交投债/09 湖交投” 剩余总面额的覆盖程度较高，进一步保障“09 湖交投债/09 湖交投” 到期偿付的安全性。

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. 公司有息债务规模持续增长，债务负担有所加重。
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2014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2014年3月底，公司纳入合并范围的子公司共11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2013年底，公司合并资产总额274.46亿元，所有者权益（含少数股东权益18.45亿元）147.18亿元。2013年实现营业收入2.73亿元，利润总额0.16亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额294.19亿元，所有者权益（含少数股东权益

18.28亿元）147.42亿元。2014年1~3月实现营业收入0.82亿元；利润总额0.24亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政

累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀

升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地

产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2002年以来，中国公路建设取得快速发展，全国高速公路网络迅速建立并完善起来。2008年金融危机后，在国家4万亿经济刺激计划，大力发展基础设施建设的背景下，公路建设2009年开始呈现出增速触底反弹的走势。2013年中国完成公路建设投资13692.20亿元，同比增长7.69%，跟踪期内，中国公路建设保持平稳发展。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

2013年，全国公路客运量和货运量分别为374.70亿人和355.00亿吨，同比增速分别为5.34%和11.34%；公路客运周转量和货运周转量分别为19705.60亿人公里和67114.50亿吨公里，分别同比增长6.70%和12.73%。总体看，跟踪期内，中国公路行业发展态势良好。

行业政策方面，2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》(国发[2012]37号)，通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

2. 区域经济

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。

2013年湖州市实现生产总值(GDP)1803.2亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%，增速居全省前列，顺利完成了年初制定的目标任务。第一产业增加值125.6亿元，增长0.7%；第二产业增加值953.2亿元，增长10.1%，

其中工业增加值861.1亿元，增长10.8%；第三产业增加值724.4亿元，增长9%。三次产业结构比例为7.0：52.8：40.2。

全年实现财政总收入271.7亿元，其中地方财政收入154.7亿元，分别比上年增长10.0%和11.6%。财政总收入占GDP的比重为15.1%。地方财政收入中，税收收入145.1亿元，增长9.7%，占比为93.8%。全年限额以上固定资产投资项目2329个，完成限额以上固定资产投资1070.0亿元，比上年增长10.2%。

湖州市统筹推进交通等重大基础设施建设，杭长高速公路北延项目正式开工，318国道改线工程加快实施，长湖申航道浙江段扩建工程全线建成。全市年末公路通车里程达到8126公里，其中高速公路289公里、一级公路433公里、二级公路565公里。全年完成客运量8363万人，比上年下降11.7%；客运周转量28.38亿人公里，下降13.6%。完成货运量16628万吨，下降14.6%，其中公路7192万吨，增长1.6%，水路9436万吨，下降23.8%；货运周转量202.2亿吨公里，下降15.7%，其中公路52.97亿吨公里，增长9.7%，水路149.23亿吨公里，下降22.1%。全年内河港口货物吞吐量15312万吨，下降14.2%。

综合来看，跟踪期内，中国公路行业保持了平稳增长，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。

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7年内公司可收到总计为35亿元的财政资金。截至2014年3月底，公司共收到上述财政资金11.20亿元。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，截至2014年3月底，该部分资金已到位6.27亿元。公司上述补贴计入营业外收入科目。2013年及2014年1~3月，公司分别获得营业外收入4.74亿元和1.56亿元。

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

根据湖州市人民政府文件《湖州市人民政府关于鲁兴萌等职务任免的通知》（湖政干[2013]15号），朱建富同志任公司总经理，公司原总经理姚金林同志不再担任公司总经理。此次总经理变更属于正常人事调整，不会对公司日常管理、业务发展及偿债能力产生不利影响，同时，不会对公司董事会决议有效性产生影响。

朱建富，46岁，本科学历，高级工程师。曾任湖州公路管理段副段长、湖州市公路管理处养护工程科副科长、南浔公路管理段历任副段长、路政副大队长、段长、路政大队长、湖州市交通投资集团有限公司副总经理。现任公司总经理。

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 2012~2014 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

	2012 年			2013 年			2014 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	873.73	24.41	-105.07	23073.21	84.51	51.93	6996.00	85.14	55.99
服务	1701.33	47.53	30.85	2052.95	7.52	31.20	612.64	7.46	28.23
装卸	843.76	23.57	5.62	810.27	2.97	0.43	246.93	3.00	3.88
其他	160.38	4.48	75.32	1366.64	5.01	46.72	361.17	4.40	80.22
合计	3579.19	100.00	-6.29	27303.07	100.00	48.59	8216.74	100.00	53.42

资料来源：公司审计报告

2013 年公司实现营业收入 2.73 亿元，其中通行费收入 2.31 亿元，较上年大幅增长系杭长高速二期于 2012 年底通车、车流量增长带动收入大幅增长所致，同时，通行费收入板块占比由 2012 年的 24.42% 升至 84.51%。受杭长高速二期于 2012 年底通车带动板块收入大幅增长影响，2013 年该板块毛利率增至 51.93%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.82 亿元，占 2013 年全年收入的 30.04%；其中，通行费收入 0.70 亿元，占总收入的 85.14%，通行费板块收入增幅较小主要系受农历春节和春节 7 天假期期间小型客车免收通行费影响。截至 2014 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 2 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 2014 年 3 月底，三级财政资金共到位 6.27 亿元，后续待拨付资金 11.51 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，2013 年，公司共应收到 1.51 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）。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），2013 年公司实现通行费收入 2.31 亿元。2014 年一季度，杭长高速二期通行费收入对公司一季度营业收入起到补充作用，当期实现通行费收入 0.70 亿元。

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
		2011 年	2012 年	2013 年	2014 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	885.54	873.73	23073.21	6996	经营性公路	59%

资料来源：根据公司提供材料整理。

截至 2014 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。2013 年，杭长高速一、二期合计车流量 15222 万辆，通行费收入 2.31 亿元；2014 年 1~3 月，车流量与收费额分别 0.4610 万辆及 0.70 亿元，占 2013 年全年的 30.28% 与 30.29.50%。

（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，并将于 2015 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，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。2013 年，公司港口物流板块所带来的服务及装卸收入分别达 0.17 亿元和 0.08 亿元。

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。目前，该项目已列入省级重点项目，处于前期规划阶段，项目投资额及投资计划尚未确定。

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，截至 2014 年 3 月底，公司暂未产生对该项目的投资收益。

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”）的建设及经营。该项目总投资 9.82 亿元，已于 2013 年 7 月 1 日完成投资并交付使用。

4. 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）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 2014 年 1 月 27 日出具的《土地估价报告》（（苏）博文（2014）（估）字第 005 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。截至 2014 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，具有较大的不确定性。

八、募集资金使用情况

1. 公司债券及中期票据发行概况

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/09 湖交投”，债券期限 5+2 年，“09 湖交投债/09 湖交投”附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。根据投资人回售权履行结果，“09 湖交投债/09 湖交投”继续托管总面额 27434.38 万元。公司于 2014 年 5 月 14 日发布付息公告，支付当期利息。

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2013年12月30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2013年10月21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2013年10月21日发布付息公告，支付当期利息。

2. 募集资金使用情况

“09湖交投债/09湖交投”和“12湖交投MTN1”募集资金已按募集资金用途全部使用完毕；其募投项目资金使用情况如表3。截至2014年3月底，“12湖交投MTN2”已使用募集资金4.28亿元，用于偿还浙江杭长高速公路有限公司银行贷款；“13湖交投MTN001”已使用募集资金3.06亿元，用于归还银行贷款。

表3 截至2014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	73.11	10.05亿元企业债； 5.00亿元中期票据	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，2013年6月底通车。
合计	72.47	79.20		

资料来源：公司提供

3. 担保分析

“09湖交投债/09湖交投”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2013年底，桐乡城投资产总额174.76亿元，所有者权益99.11亿元（其中少数股东权益0.58亿元）；2013年实现营业收入10.39亿元，利润总额3.26亿元。

经联合资信评定，桐乡城投主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

4. 土地抵押

公司将位于湖州市吴兴区和南浔区的1756亩国有出让土地（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，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，为“09湖交投债/09湖交投”发行总额的2.52倍。

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2014年1月

27日出具的《土地估价报告》(苏)博文(2014)(估)字第005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。

5. 偿债基金专户

公司在中国建设银行股份有限公司浙江省分行(以下简称“基金监管人”)开立专用结算账户,作为“09湖交投债/09湖交投”的偿债基金专户,用于“09湖交投债/09湖交投”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/09湖交投”的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外,仅可以投向人民币国债、央行票据,以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值,不得用于其他用途。

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。利息偿债基金按年计提,公司在相应年度的付息首日之前的第五个工作日,将本年度约定计提金额的资金划入偿债基金专户。本金偿债基金从第四年开始计提,第四个付息日前提取金额不低于本金的5%;第五个付息日前提取金额不低于本金的15%(累计不低于20%);第六个付息日前提取金额不低于本金的20%(累计不低于40%);第七个付息日前半年提取金额不低于本金的30%(累计不低于70%);第七个付息日前五个工作日提取完毕(累计100%)。

偿债基金的来源包括:①公司的日常经营收入。该等日常经营收入主要有:公路通行费收入、公司其他业务收入;②经人大常委会批准的财政补贴。公司作为湖州市政府重点构建的交通基础设施建设主体,担负着一定公益性项目建设任务,当地政府每年给予公司一定的财政补贴,根据“湖政函【2008】72号”文件规定,在债券存续期7年内公司可收到总计为35亿元(为“09湖交投债/09湖交投”额度的2.33倍)的财政补贴。如“09湖交投债/09湖交投”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。

“09湖交投债/09湖交投”附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。根据投资人回售权履行结果,部分投资人行使了投资人回售选择权,“09湖交投债/09湖交投”继续托管总额27434.38万元。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,公司针对“09湖交投债/09湖交投”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2012年和2013年度财务报表分别经中磊会计师事务所²有限责任公司及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。2013年公司合并范围较2012年无变化,财务数据可比性强。公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。

截至2013年底,公司合并资产总额274.46亿元,所有者权益(含少数股东权益18.45亿元)147.18亿元。2013年实现营业收入2.73亿元,利润总额0.16亿元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额294.19亿元,所有者权益(含少数股东权益18.28亿元)147.42亿元。2014年1~3月实现营业收入0.82亿元;利润总额0.24亿元。

²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。

1. 盈利能力

跟踪期内,受杭长高速二期于 2012 年底通车影响,公司 2013 年实现营业收入 2.73 亿元,较上年增长 2.37 亿元。2013 年公司营业收入中通行费占比 84.51%。

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,2013 年期间费用 5.95 亿元,为营业收入的 2.18 倍,导致公司 2013 年营业利润为-4.58 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 2013 年财政补助资金的通知》,2013 年湖州市财政局同意拨付专项补助资金 4.73 亿元用于交通建设和运营支出,列入公司政府补助收入。当年公司利润总额为 0.16 亿元,净利润为 0.15 亿元。

从主要盈利指标看,受通行费收入大幅增长影响,2013 年公司营业利润率为 44.86%,较上年的-11.95%大幅增长;同期,受公司净利润减少、债务规模大幅增长影响,公司净资产收益率及总资产收益率均较 2012 年有所下降,为 0.10%和 0.06%,2012 年分别为 0.64%和 0.59%。

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 0.82 亿元,实现利润总额 0.24 亿元,分别为 2013 年全年的 30.04%和 150.00%。

总体看,公司目前自身盈利处于较低水平,对财政补贴依赖性较强;但随着未来杭长高速的全线通车,通行费收入增加,公司未来盈利能力有望得到改善。

2. 现金流

从经营活动看,2013年,受通行费收入大幅增长影响,公司销售商品、提供劳务收到现金2.78亿元,较上年增加2.35亿元。同时,由于公司经营活动现金流量仍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2013年公司经营活动的现金流入量和净流量均较上年有所增长,分别为10.19亿元和8.79亿元(2012年为8.19亿元和7.37亿元)。

投资活动方面,近几年公司投资活动主要

表现为净流出。2013年投资活动现金流入0.74亿元;同期,受部分项目完工影响,公司工程建设投资支出较上年大幅减少14.40亿元(2013年为7.45亿元),但仍保持在相对较大的规模,同时受投资支付现金增长影响,2013年公司投资活动现金流出14.45亿元,公司投资活动现金净额为-13.71亿元。

2013 年,公司筹资活动前现金流量净额为-4.91 亿元。2013 年,虽然公司经营活动现金流量净额快速增长、公司投资规模较上年有所下降,但公司经营活动现金流量仍无法满足投资活动所需,公司存在一定的筹资压力。

从筹资活动来看,2013 年公司筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金(23.75 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和分配股利、利润或偿付利息支付的现金;2013 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.88 亿元。

2014 年 1~3 月,公司经营活动产生的现金流量净额 0.47 亿元;投资活动表现为净流出 4.04 亿元;筹资活动产生的现金流量净受取得借款收到的现金 20.81 亿元影响,表现为净流入 19.12 亿元。

跟踪期内,公司经营活动现金流入稳步增长,主要源于财政拨款以及杭宁高速预分红;虽公司投资规模有所下降,但经营活动产生的现金流仍无法满足投资的需求,公司对外部融资的需求程度较高。

3. 资本及债务结构

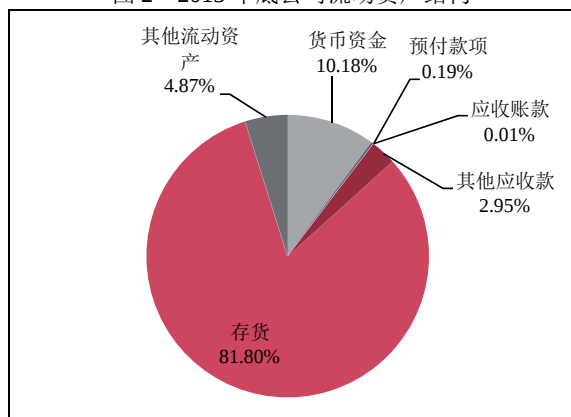
截至 2013 年底,公司资产总计 274.46 亿元,同比增长 7.02%,增长主要来自货币资金、存货和其他流动资产的增长。其中流动资产及非流动资产分别为 143.73 亿元和 130.73 亿元,占比分别为 52.37%和 47.63%。

流动资产

截至2013年底,公司流动资产143.73亿元,较上年增长10.38%,其中存货(占81.80%)、货币资金(占10.18%)、其他流动资产(占4.87%)

和其他应收款（2.95%）占比较大。

图2 2013年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2013年底，公司货币资金14.63亿元，较上年增长37.27%，主要系银行存款的增长所致。2013年底，公司银行存款占货币资金总额99.73%。

截至2013年底，公司其他应收款账面余额4.24亿元，较上年减少1.48亿元。从集中度看，前五大欠款单位欠款金额为4.01亿元，占总额的94.50%，主要欠款单位为杭宁高速公路、浙北高速客运中心有限公司、浙江省公路局、湖州市交通局和航运总公司，集中度高。从账龄来看，以2年以上的为主（占71.23%），2013年计提坏账准备47.60万元，占总额的0.01%，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（3.24亿元），杭宁高速目前经营状况良好，每年预分红金额较大，因此虽然账龄较长但是存在坏账的可能性不大，不单独考虑坏账比例，其他应收款质量尚可。

截至2013年底，公司存货117.56亿元。公司存货96%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2013年底，公司新增其他流动资产7.00亿元，全部为理财产品。

非流动资产

截至2013年底，公司非流动资产130.73

亿元，较上年增长3.56%，主要源于固定资产和在建工程的增长。公司非流动资产中固定资产、其他非流动资产、长期股权投资和在建工程分别占60.49%、16.77%、12.87%和8.76%。

截至2013年底，公司长期股权投资16.82亿元，较上年小幅下降0.17%；公司长期股权投资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2013年底，公司固定资产原值为81.05亿元，累计折旧1.97亿元，账面价值79.08亿元，较上年增长3.34%，主要系公路及构筑物增长（高速公路延伸-吉鸿路由在建工程转入3.37亿元）所致。公司固定资产以公路及构筑物为主，占97.40%。截至2013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2013年底，公司在建工程11.46亿元，较上年增长21.12%，主要系湖州南站工程投资增长所致。

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2013年底，公司其他非流动资产21.93亿元。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2014年3月底，公司合并资产总额达到294.19亿元，较上年底增长7.19%，主要是来自货币资金和在建工程的增加，资产结构来看，流动资产占比略有增长，达54.82%。

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，货币资金持有量逐年增长；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2013年底，公司所有者权益147.18亿元，较上年减少0.59%，主要来自未分配利润的减少（2013年分配现金股利3.00亿元），实收资本及资本公积均较上年无变化。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比12.23%、72.22%、1.04%和1.97%；公司所有者权益结构中，资本公积占比比较大，所有者权益稳定性较好。

截至2014年3月底，公司所有者权益147.42亿元，较2013年底增长0.16%，构成与2013年相比变化不大。

负债

截至2013年底，公司负债总额为127.28亿元，其中流动负债占11.28%，非流动负债占88.72%，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年底，公司流动负债14.36亿元，较上年增长14.71%，主要来自其他应付款及一年内到期的非流动负债的增长；公司流动负债以其他应付款（占68.64%）、一年内到期的非流动负债（11.56%）和应付利息（占10.00%）为主。

截至2013年底，公司其他应付款9.85亿元，较上年增长17.14%，主要为浙江杭宁高速公路有限责任公司的预分红款4.68亿元及应付湖州市交通局、余杭指挥部、浙江交工路桥建设有限公司的预拨款、往来款及保证金等。截至2013年底，公司一年内到期的非流动负1.66亿元，较上年增长16.08%，主要系质押借款增加所致。

截至2013年底，公司非流动负债112.92亿元，较上年增长17.78%，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58.26%）、应付债券（占39.85%）和专项应付款（占1.88%）构成。

截至2013年底，公司长期借款65.79亿元，较上年增长20.47%，主要系质押借款增加9.16

亿元及新增抵押借款3.25亿元所致。截至2013年底，公司长期借款中质押借款占89.80%。

截至2013年底，公司应付债券45.00亿元，较上年增长5.00亿元，系公司于2013年9月发行的5亿元“13湖交投MTN1”。

截至2014年3月底，公司负债合计146.77亿元，较上年增长15.32%，主要系应付债券的增长20.00亿元（为公司于2014年3月发行的20亿元、10年期保险资金债权投资计划）所致；从负债构成中来看，流动负债占9.96%，非流动负债占90.04%，与2013年底相比，流动负债占比有所下降。

截至2013年底，公司全部有息债务合计113.35亿元，同比增长16.93%。其中短期债务2.56亿元（占2.26%），长期债务110.79亿元（占97.74%）。从债务指标看，受有息债务规模增长影响，2013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2012年有所增长，分别为46.37%、43.51%和42.95%，2012年底为42.27%、39.57%和38.99%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至2014年3月底，公司全部有息债务合计134.15亿元，较上年增长18.35%；其中，短期债务2.56亿元，长期债务131.59亿元，分别占比1.91%和98.09%。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49.89%、47.64%和47.16%，债务负担持续加重。

总体来看，跟踪期内，公司整体的债务规模有所上升，但债务负担加重但仍保持合理水平。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013年底，受流动负债快速增长影响，公司流动比率为1001.12%，较2012年下降39.27个百分点；速动比率为182.25%，较2012年上升43.98个百分点。2014年3月底，公司流动比率和速动比率为1103.38%和297.35%，较2013年底有所提升。2011~2013年，公司经营现金流流动负债比均值

为 56.12%，2013 年为 61.24%。总体看，公司短期有息债务规模较小，短期债务压力不大，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，受补助收入增长及通行费收入增长的影响，2013 年公司 EBITDA 为 7.61 亿元，较上年增长 69.11%；2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.04 倍，同期，公司全部债务/EBITDA 为 14.89 倍，较上年的 21.56 倍大幅下降。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 2014 年 3 月底，公司在各商业银行获得授信总额为 129.41 亿元，尚有 61.16 亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司对集团外贷款担保为 59.88 亿元，担保余额，担保比率 40.62%，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投资有限公司 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 10.88 亿元为公司对湖州市政府下属企业的担保。

表 4 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	浦发银行杭州高新支行	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

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 2014 年 7 月 2 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较强。

十、债券偿债能力

“09湖交投债/09湖交投”

2013年，公司EBITDA是“09湖交投债/09湖交投”剩余总面额2.74亿元的2.78倍。2013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/09湖交投”剩余托管总面额2.74亿元的3.72倍和3.21倍。

同时，公司将位于湖州市吴兴区和南浔区的1756亩国有出让土地（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，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，为“09湖交投债/09湖交投”发行总额的2.52倍；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2014年1月27日出具的《土地估价报告》（（苏）博文（2014）（估）字第005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。

综合来看，公司EBITDA及经营活动现金流量对“09湖交投债/09湖交投”剩余总面额的保障能力较强，且抵押土地资产对“09湖交投债/09湖交投”剩余总面额的覆盖程度较高，该增新措施进一步保障“09湖交投债/09湖交投”到期偿付的安全性。同时，考虑到根据“湖政函【2008】72号”文件规定湖州市政府每年给予公司一定的财政补贴，“09湖交投债/09湖交投”到期偿付的安全性高。

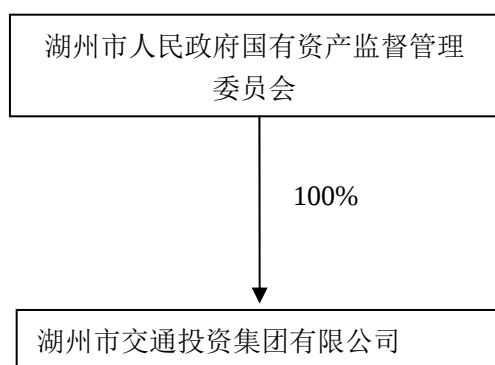
公司存续期内的中期票据

截至2013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0.51倍、0.68倍和0.59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、杭长高速二期通车对公司通行费收入的明显拉动以及未来随着杭长高速的全线通车，公司通行费收入规模将有较大的增长空间等因素，公司对待偿还中期票据的偿还能力得到了有效的提升。

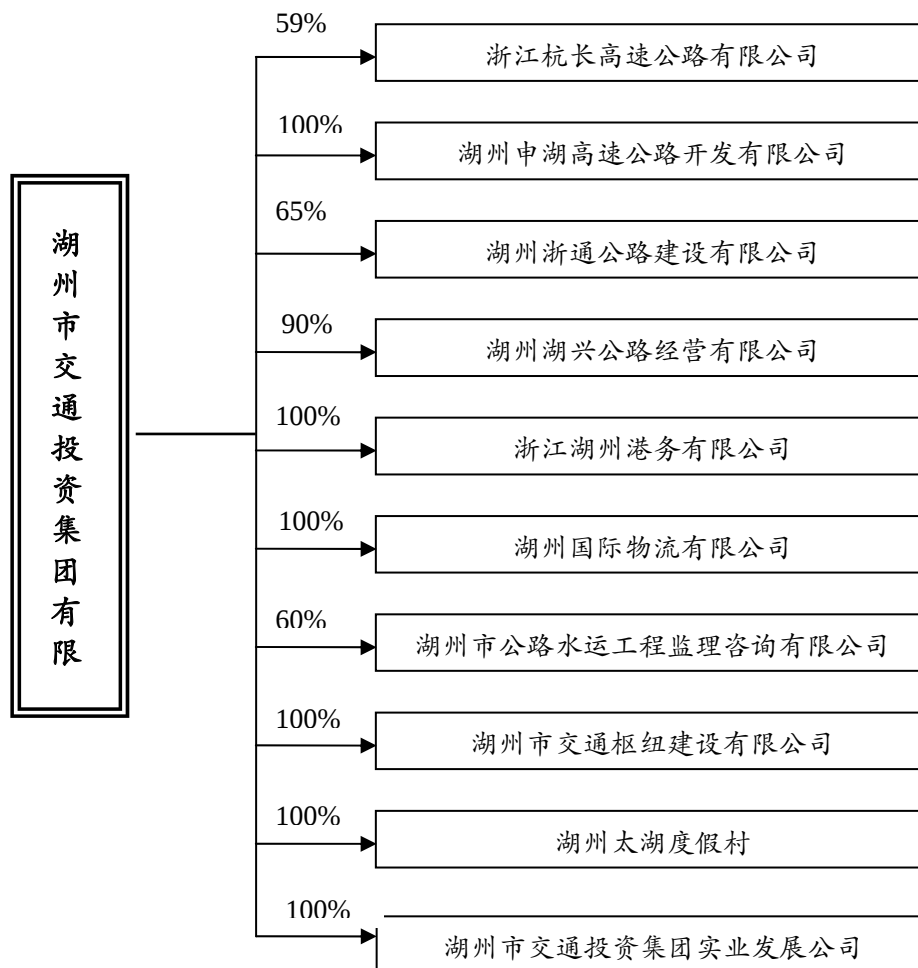
十一、结论

综合考虑，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“09湖交投债/09湖交投”AA⁺的信用等级、“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 2014年3月底公司股权结构



附件 1-2 2014 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.30	10.66	14.63	30.18
资产总额(亿元)	234.05	256.45	274.46	294.19
所有者权益(亿元)	144.72	148.06	147.18	147.42
短期债务(亿元)	5.57	2.33	2.56	2.56
长期债务(亿元)	75.47	94.61	110.79	131.59
全部债务(亿元)	81.04	96.94	113.35	134.15
营业收入(亿元)	0.31	0.36	2.73	0.82
利润总额(亿元)	0.94	0.95	0.16	0.24
EBITDA(亿元)	4.10	4.50	7.61	--
经营性净现金流(亿元)	5.43	7.37	8.79	0.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	94.76	48.82	231.69	--
存货周转次数(次)	0.01	0.00	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	98.61	119.88	101.97	106.71
营业利润率(%)	-60.53	-11.95	44.86	49.84
总资本收益率(%)	2.46	0.59	0.06	--
净资产收益率(%)	0.64	0.64	0.10	--
长期债务资本化比率(%)	34.28	38.99	42.95	47.16
全部债务资本化比率(%)	35.90	39.57	43.51	47.64
资产负债率(%)	38.17	42.27	46.37	49.89
流动比率(%)	931.65	1040.39	1001.12	1103.38
速动比率(%)	117.46	138.27	182.25	297.35
经营现金流动负债比(%)	39.18	58.88	61.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	1.14	1.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.77	21.56	14.89	--

注：公司 2014 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	
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 / 营业收入 × 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%
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。