信用等级公告

联合[2018] 1858 号

联合资信评估有限公司通过对湖州市交通投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^+，“13 湖交投 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

湖州市交通投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 湖交投 MTN001	5 亿元	2018/9/18	AA+	AA+

本次评级展望： 稳定
上次评级展望： 稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.83	11.42	14.26	18.64
资产总额(亿元)	306.63	315.08	355.92	364.92
所有者权益(亿元)	175.98	178.40	179.50	179.92
短期债务(亿元)	4.47	12.26	7.00	7.11
长期债务(亿元)	111.23	101.56	131.48	138.39
全部债务(亿元)	115.70	113.82	138.48	145.50
营业收入(亿元)	9.01	9.92	14.21	4.08
利润总额(亿元)	2.02	1.35	1.54	2.00
EBITDA(亿元)	10.04	9.77	9.76	--
经营性净现金流(亿元)	-3.30	9.55	5.96	-0.94
营业利润率(%)	27.28	30.39	32.09	34.62
净资产收益率(%)	1.12	0.71	0.81	--
资产负债率(%)	42.61	43.38	49.57	50.69
全部债务资本化比率(%)	39.67	38.95	43.55	44.71
流动比率(%)	1246.67	738.02	735.94	789.71
经营现金流动负债比(%)	-23.42	38.94	22.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.52	11.65	14.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	1.53	1.47	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

文中 薛琳霞
邮箱：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）
网址：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”）作为湖州市主要的交通产业投资建设运营主体，跟踪期内，湖州市经济继续保持增长态势为公司发展提供了良好的环境，湖州市政府在资产注入、政府补贴和股权划转方面给予公司大力支持，公司通行费收入持续上升。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司自身盈利能力较弱、未来投资规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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，同时随着公司逐步向市场化转型，逐步形成以交通基础设施投资运营为主，以工程建设、商贸物流、能源矿产、金融服务、信息科技为辅的业务格局，收入多样化，盈利能力将有所提升，有望为公司带来持续的收入和现金流入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“13湖交投MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，湖州市经济保持稳定增长，财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在跟踪期内获得湖州市政府在财政补贴、股权划转和资产注入等方面的支持，外部支持具有一定持续性。
3. 跟踪期内，受通行费收入和工程施工收入增长带动，公司营业收入增长较快。

关注

1. 公司存货中土地资产规模大，变现能力受国家政策影响，具有一定的不确定性。
2. 跟踪期内，公司财务费用对利润侵蚀大，

利润总额对政府补助依赖程度大，公司自身盈利能力较弱。

3. 公司在建及拟建高速公路和高速铁路项目投资规模较大，未来资本支出压力较大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

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及“13湖交投MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）股权结构和经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，湖州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖州市国资委”）持有公司100%股权，为公司实际控制人。

截至 2017 年底，公司资产总额 355.92 亿元，所有者权益 179.50 亿元，2017 年实现营业收入 14.21 亿元，利润总额 1.54 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 364.92 亿元，所有者权益 179.92 亿元。2018 年 1～3 月实现营业收入 4.08 亿元，利润总额 2.00 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、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评“13湖交投MTN001”余额5.00亿元，存续债券情况见表1。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
13 湖交投 MTN001	5 亿元	2018/9/18	7.00%

资料来源：联合资信整理

公司于2013年9月发行“13湖交投MTN001”，金额5亿元，存续期为5年，无担保，票面利率7.00%，募集资金已全部使用完毕，公司已按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继

续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融

资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司是湖州市主要的交通产业投资建设运营主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

湖州市位于浙江省北部，东临上海，南接杭州，面积5818平方公里，中心城区面积88平方公里。湖州市交通便利，拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，其中高速公路已形成“三纵两横”网络（杭长扬、杭宁、杭湖苏和申苏浙皖、申嘉湖），长湖申航道贯穿全境，并有湖州站、德清站和长兴站三个高铁站。

根据《2017 年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，湖州市实现地区生产总值 2476.1 亿元，按可比价计算，同比增长 8.5%。2017 年，按常住人口计算的人均地区生产总值为 82952 元。三次产业结构由 2016 年的 5.7:47.2:47.1 调整为 5.1:47.4:47.5，产业结构逐渐优化。

2017年湖州市固定资产投资完成1731.0亿元，比上年增长13.7%。其中，基础设施投资576.2亿元，增长30.5%；非国有投资1287.5亿元，增长20.0%。按产业划分，第一产业投资10.2亿元，增长7.2%；第二产业投资717.7亿元，增长11.9%，其中工业投资716.6亿元，增长12.2%；第三产业投资1003.1亿元，增长15.1%。

交通运输方面， 2017年底，全市公路通车里程达7958公里，其中高速公路319公里、一级公路521公里、二级公路635公里。全年完成客运量5261万人，比上年增长5.1%；客运周转量17.2亿人公里，下降3.9%。完成货运量16756万吨，增长15.2%，其中公路9817万吨，增长13.6%，水路6939万吨，增长17.4%；货运周转量176.3亿吨公里，增长15.3%，其中公路77.4亿吨公里，增长17.2%，水路99.0亿吨公里，增长13.8%。

2017年，湖州市实现财政总收入408.9亿元，其中一般公共预算收入237.4亿元，分别较上年增长13.3%和15.2%，财政总收入占GDP的比重为16.5%。一般公共预算收入中，税收收入202.5亿元，增长14.0%，税收收入占一般公共预算收入的比例为83.09%。

总体看，湖州市经济稳定增长，财政实力不断增强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是湖州市主要的交通产业投资建设运营主体。2016年，根据湖州市人民政府完善湖州市国有资产管理体制文件，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，并在2016年10月，明确将交通口和农垦口公司股权注入公司。此外还将部分交通口和农垦口的商业房产及农垦场等资产注入公司。除上述已注入资产外，仍有部分商业用房待与相关部门办理完产权交接手续后注入公司。重组后，公司致力于以交通基础设施投资运营为主业，辅以交工建设、商贸物流、能源矿业、金融服务和信息科技产业。

跟踪期内，公司在财政补贴、股权划拨及资产注入等方面获得了湖州市政府的大力支持。2017年，湖州市政府对国有资产进行二次整合，根据湖州市人民政府专题会议纪要（【2017】62号），将湖州市凤凰联建楼大楼（115A1-9层、115B1-3层、115B4-5层）和湖州交通工程集团有限公司办公楼无偿划入公司下属子公司湖州交通工程集团有限公司，账面价值为0.63亿元，计入“固定资产”和“资本公积”科目；2017年8月，根据湖州市人民政府办公室抄告单（湖办第20号），将湖州市交通商贸有限公司100%股权无偿划入公司下属子公司湖州市交通投资集团实业发展有限公司，净资产为0.17亿元，计入公司“资本公积”科目；2017年公司收到政府补贴3.79亿元，主要包括

交通基础设施运营补助等方面。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1033050200033260I），截至 2018 年 5 月 8 日，公司本部无未结清不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司原副董事长兼总经理娄显杰卸任，目前尚未任命新的副董事长及总经理。

跟踪期内，公司董事会成员由 5 人变更为 4 人。截至 2018 年 3 月底，公司共有高级管理人员 5 人，包括董事长 1 人和副总经理 4 人。

跟踪期内，公司管理体制和管理制度无重大变化。联合资信将持续关注总经理到位情况。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是湖州市主要的交通产业投资建设运营主体，已形成以交通基础设施投资运营为主，以交工建设、商贸物流、能源矿产、金融服务和信息科技为辅的产业架构。2017年，公司实现营业收入14.21亿元，同比增长43.28%，主要系通行费收入、工程收入和产品销售收入大幅增长所致，三者占比分别为38.95%、20.31%和33.09%。2017年，公司实现通行费收入为5.54亿元，同比增长19.91%，主要系杭长公路二期通行费收入增长所致；受子公司湖州交通工程集团有限公司承接项目增多的影响，公司工程收入增长较快，2017年为2.89亿元；受大宗材料价格回暖且公司新建加油站正式运营实现成品油销售，公司产品销售收入大幅增长，2017年为4.70亿元。

从毛利率来看，2017年，公司毛利率为32.74%，较2016年底增长1.07个百分点，主要系通行费业务和工程施工业务毛利率上涨所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.08 亿元，其中，通行费、产品销售收入和工程收入占比分别为 41.30%、34.68%和 19.77%，毛利率为 35.51%。

表3　2016~2018年1~3月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	46224.73	46.60	56.46	55356.80	38.95	63.57	16847.61	41.30	66.75
服务收入	3214.79	3.24	43.11	3968.23	2.79	40.58	937.98	2.30	24.59
装卸及堆场收入	1472.99	1.48	18.86	2292.64	1.61	11.52	630.48	1.55	10.42
工程收入	12648.13	12.75	5.76	28862.82	20.31	10.50	8063.19	19.77	15.77
产品销售收入	35254.39	35.54	8.24	47038.99	33.09	6.77	14148.94	34.68	11.72
其他	389.00	0.39	6.56	4618.51	3.25	70.61	166.38	0.41	8.96
合计	**99204.03**	**100.00**	**31.67**	**142137.99**	**100.00**	**32.74**	**40794.58**	**100.00**	**35.51**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

公路资产经营

截至 2017 年底，公司拥有控股高速公路 3 条，参股高速公路 2 条，其中杭长高速一、二期目前是公司控股且自营的最主要收费高速公路。截至 2017 年底，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，持股比例分别为 39%和 2.00%，杭长高速现由公司控股运营。

杭长高速公路共分三期建设（公司负责运营的为杭长高速一、二期）：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。2017 年，杭长高速一、二期合计车流量 2110.31 万辆，同比增长 36.24%，主要系 2017 年，与杭长高速南北同向运营的杭宁高速进行拓展施工，部分车流量分流至杭长高速所致。2017 年实现通行费收入 5.73 亿元，同比增长 20.89%；2018 年 1~3 月，车流量与通行费收入分别 537.46 万辆及 1.49 亿元，占 2017 年全年的 25.47%与 26.00%。

表 4　杭长高速公路车流量情况（单位：万辆）

	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
杭长高速一期	170.60	229.78	54.81
杭长高速二期	1378.41	1880.53	482.65
合计	**1549.01**	**2110.31**	**537.46**

资料来源：公司提供

表 5　杭长高速公路收入情况（单位：万元）

	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
杭长高速一期	9963.59	11890.08	3085.46
杭长高速二期	37482.06	45404.21	11782.32
合计	**47445.65**	**57292.29**	**14867.78**

资料来源：公司提供

注：上表通行费收入统计口径与财务部分通行费收入的统计口径有差异，由于上表中的收入包含增值税。

公司以控股或参股的形式参与 3 条在建高速公路的投资建设，包括申嘉湖高速公路湖州鹿山至安吉孝源段、杭州绕城西复线和申嘉湖高速公路安吉孝源至唐吉岭段。截至 2017 年底，公司在建高速项目总投资 260.64 亿元，项目资本金比例为 35%，公司承担资本金总额为 31.49 亿元，公司已支付资本金 5.86 亿元，尚需支付资本金 25.63 亿元。

表 6　截至 2017 年底公司在建高速公路项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	资本金占比	公司持股比例（%）	公司承担资本金	公司已支付资本金	项目已投资
申嘉湖高速公路湖州鹿山至安吉孝源段	76.36	35%	13.56	9.96	3.32	45.57
杭州绕城西复线	123.09	35%	20.00	8.68	2.09	10.00
申嘉湖高速公路安吉孝源至唐舍岭段	61.19	35%	60.00	12.85	0.45	--
合计	**260.64**	--	--	**31.49**	**5.86**	**55.57**

资料来源：公司提供

注：1. 公司原持有申嘉湖高速公路湖州鹿山至安吉孝源段 3.15%的股权，2017 年公司从安吉交通运输发展有限公司受让湖州湖皖高速公路有限公司 10.41%股权，受让后公司持股增至 13.56%；
2. 公司原持有杭州绕城西复线 50%股权，2017 年浙江省交通投资集团（以下简称“浙江交投”）对该路产进行投资，并取得 60%股权，公司持股比例下降至 20%；
3. 公司持有申嘉湖高速公路安吉孝源至唐舍岭段 60.00%股权。

总体看，杭长高速二期通车后，公司通行费收入不断增长；高速公路在建项目投资规模大，未来存在一定的资本支出压力。

工程业务

2016 年，公司在并入交通口企业的基础上，组建了湖州市交通工程建设集团有限公司（以下简称“交通工程集团”），以施工及养护、监理、检测为重点发展业务。2017 年 12 月，交通工程集团资质升级为公路工程施工总承包一级、公路路面工程专业承包一级及公路路基工程专业承包一级资质，拥有了监理、检测、养护、工程贸易等方面的资质。2017 交通工程集团实现施工收入 2.89 亿元，主要来自嘉兴南湖去余云公路余新至凤桥段工程、湖州市西塞路至塘口集镇公路改建工程 2 标、湖州市南浔区应界桥危桥改建工程等项目。2017 年新签约合同 23 个，合同总额为 12.25 亿元。

产品销售业务

2017 年公司共实现产品销售收入 4.70 亿元，其中能源板块实现收入 3.33 亿元，商贸物流板块实现收入 1.37 亿元。

能源板块方面，2015 年子公司湖州交通投资集团能源发展公司（以下简称“能源公司”）与中石化合资组建湖州交投石化有限公司（以

下简称“交投石化公司”），实质进入加油站终端销售领域；2016 年能源公司加强与中石油的战略合作，组建完成湖州交投石油有限公司（以下简称“交投石油公司”）。能源公司对交投石化公司和交投石油公司各持股 50%，纳入公司合并范围。2017 年交投石化公司和交投石油公司分别销售成品油 41838.94 吨和 14640.83 吨，分别实现销售收入（含税）29959.36 万元和（不含税）9291.22 万元，纳入公司“产品销售”收入核算。公司在整合高速公路加油站资源的同时，积极在高速公路出口、重要交通枢纽等区域加速加油站的战略布局，湖州高铁站加油站项目已于 2017 年 12 月竣工验收，于 2018 年 6 月投入运营。

其他业务

公司的港口运输业务主要由下属全资子公司湖州国际物流公司负责。湖州国际物流公司及其全资子公司浙江湖州港务有限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。2017 年，公司港口物流板块所带来的物流服务及装卸收入分别达 0.40 亿元和 0.23 亿元。

此外，公司其他收入包括租赁收入、清障费收入和不良资产包处置收入等。其中，2017 年，租赁收入实现 0.33 亿元，主要为房产出租收入。

2017 年 12 月，公司子公司湖州市通合城投发展有限公司与浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）组建浙江浙北资产管理有限公司，注册资本 5.00 亿元，并取得控制权，主要从事不良资产处置业务。截至 2017 年底，浙江浙北资产管理有限公司总资产 12.10 亿元，营业收入 1049.91 万元，营业利润 100.67 万元。

在建及拟建高铁项目

公司作为湖州市高铁建设的投资主体，主要参与了宁杭高铁湖州段和商合杭高铁湖州段两条高铁线路湖州段的投资建设。宁杭高铁湖州段全长77.5公里，总投资297.8亿元，公司投入资本金6.09亿元，宁杭高铁已于2013年7月正式通车，已实现收益；商合杭高铁湖州段全长51.5公里，总投资77.5亿元，公司投入资本金6.80元，截至2017年底已投资资本金5.00亿元，尚需投入1.80亿元，目前商合杭铁路仍在建设中，预计于2020年通车运营。

拟建项目方面，公司计划参与沪苏湖铁路湖州段投资建设，线路全长45公里，总投资63.8亿元，公司承担资本金14.63亿元，该线路即将开工建设。此外，公司还将参与项目尚处于工可报批阶段的湖杭铁路（湖州至杭州西至杭黄铁路）湖州段的投资建设。

3. 未来发展

“十三五”期间，公司将围绕交通运输业延伸发展，拟形成以高速公路、高速铁路投资运营为主，以商贸物流、能源矿产、金融服务、信息科技、交工建设为辅的产业架构，进一步提升企业的经营水平。商贸物流方面，公司将结合本地物流园的建设，积极打造“贸易-仓储-物流”的一体化格局。能源板块方面，公司在整合高速公里加油站资源的同时，在高速公路进出口、重要交通枢纽加快加油站布局，并且公司将开展汽车分时租赁业务。信息科技方面，公司拟充分运用物联网、云计算等先进信息技术，整合城市管理、民生服务、生活场景，建设高效的“智慧湖州”城市总体生活系统。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）已对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年一季度财务数据未经

审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 35 家。跟踪期内，公司合并范围增加 5 家子公司，减少 1 家子公司。新增及减少的子公司资产规模和业务规模对公司有一定的影响。

增加的 5 家子公司包括：湖州市通合城投投资发展有限公司、湖州南浔交建投资有限公司、湖州市交通商贸有限公司、浙江浙北资产管理有限公司和湖州湖皖高速公路有限公司（以下简称“湖皖高速”），除湖皖高速、湖州市交通商贸有限公司外，其他三家子公司均为新投资设立的子公司。2017 年 12 月，公司从安吉交通运输发展有限公司受让湖皖高速 10.406%股权，受让后公司持有湖皖高速 13.558%的股权，第一股东为国开发展基金有限公司，持股 78.769%，后续由其他股东赎回，湖皖高速设董事会 9 人，公司委派 5 人，达到实质控制。减少的一家子公司为德清县杭饶高速有限公司，跟踪期内，其他股东对德清县杭饶高速有限公司增资，公司持股比例由 50%下降至 20%，不再纳入合并范围。

截至2017年底，公司资产总额为355.92亿元，所有者权益为179.50亿元。2017年，公司实现营业收入14.21亿元，利润总额1.54亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额为364.92亿元，所有者权益为179.92亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入4.08亿元，利润总额2.00亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额355.92亿元，同比增长12.96%，主要系在建工程和其他流动资产快速增长所致。从构成来看，公司流动资产占56.02%，非流动资产占43.98%。公司主要资产构成情况如表7。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**181.00**	**57.45**	**199.38**	**56.02**	**226.85**	**62.17**
货币资金	11.41	3.62	14.25	4.00	18.63	5.11
其他应收款	23.62	7.50	25.86	7.27	26.17	7.17
存货	142.59	45.26	131.40	36.92	131.91	36.15
其他流动资产	2.29	0.73	25.97	7.30	22.85	6.26
非流动资产	**134.08**	**42.55**	**156.53**	**43.98**	**138.07**	**37.83**
可供出售金融资产	16.96	5.38	16.51	4.64	17.09	4.68
固定资产	88.12	27.97	85.73	24.09	85.40	23.40
在建工程	0.02	0.006	23.48	65.97	4.07	1.12
其他非流动资产	21.99	6.98	21.97	6.17	22.65	6.21
资产总额	**315.08**	**100.00**	**355.92**	**100.00**	**364.92**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及公司合并财务报表

2017 年底，公司流动资产 199.38 亿元，同比增长 10.16%，主要来自其他流动资产的增长。流动资产中，货币资金 14.25 亿元，同同比增长 24.85%，其中银行存款占 99.30%，其他货币资金占 0.70%，受限资金为 2.10 亿元，受限比例为 14.74%。其他应收款 25.86 亿元，同比增长 9.50%，主要系增加对湖州众通交通建设有限公司的往来款，公司其他应收款主要是与湖州众通交通建设有限公司和浙江湖州环太湖集团有限公司等湖州市国有企业、政府部门等的往来款，从账龄来看，1 年以内的占 49.74%，1~2 年的占 23.68%，2 年以上的占

26.58%，部分账龄较长；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 88.46%，集中度高，对资金形成一定占用。存货 131.40 亿元，同比下降 7.85%，主要系公司账面价值为 11.22 亿元的 6 宗土地资产被收回。公司存货主要由土地资产（130.25 亿元，占比 99.12%）构成，土地资产主要由湖州市国资委注入公司。存货中受限资产 22.15 亿元，受限比例为 16.86%。其他流动资产 25.97 亿元，同比大幅增长 23.68 亿元，主要系银行理财产品规模增加以及新增待处理财产损溢和不良资产包，其中不良资产包为下属子公司浙江浙北资产管理有限公司购入，2017 年底为 7.51 亿元。

2017年底，非流动资产合计156.53亿元，同比增长16.74%，主要来自在建工程的增长。非流动资产中，可供出售金融资产16.51亿元，同比下降0.30%，主要系2017年公司对湖州湖皖高速公路有限公司进行增资扩股，纳入合并范围，不再在可供出售金融资产核算所致。公司可供出售金融资产主要为对杭宁高速和浙江省交通投资集团有限公司的投资。固定资产85.73亿元，同比下降2.71%，主要系下属子公司湖州市浙北高速客运中心有限公司原客运中心站房屋被拆除，其他固定资产被收回处置所致，公司固定资产主要为道路资产。其他非流动资产21.97亿元，保持相对稳定。在建工程23.48亿元，同比大幅增长23.46亿元，主要系2017年公司对申嘉湖高速公路鹿山至孝源段项目投资22.65亿元和对高铁加油站项目投资0.71亿元。

2017年底，公司受限资产131.98亿元，受限比例为37.08%。

2018年3月底，公司资产总额为364.92亿元，较2017年底增长2.53%，主要系货币资金、预付款项的增长所致。资产构成中，流动资产占62.17%，非流动资产占37.83%，流动资产占比有所增加。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，其中存货和固定资产占比高，分别为湖州市国资委注入的土地和公司自持的收费公路资产，受限比例较高。公司资产整体流动性较弱，资产质量尚可。

3. 负债及所者权权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 179.50 亿元，同比增长 0.62%，其中实收资本占 27.86%、资本公积占 52.12%、少数股东权益占 15.94%。2017 年底，公司资本公积 93.56 亿元，同比下降 10.03%，主要系湖州市国资委收回公司土地资产冲销资本公积所致。少数股东权益为 28.62 亿元 ，同比增长 58.52%，主要系公司对湖皖高速持股比例上升至 13.56%，将其纳入公司合并范围以及公司与湖州市城市投资发展集团有限公司共同组建湖州市通合城投资发展有限公司，持股 51%并新纳入合并范围所致。2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 179.92 亿元，较 2017 年底增长 0.24%，所有者权益构成较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债合计为 176.42 亿元，同比增长 29.07%，其中流动负债占 15.36%，非流动负债占 84.64%，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 27.09 亿元，同比增长 10.47%，以其他应付款（占比 62.66%）和一年内到期的非流动负债（占比 24.00%）为主。其中，其他应付款 16.98 亿元，同比增长 96.79%，主要系 2017 年增加应付浙江省浙商资产管理有限公司不良资产包购买款；一年内到期的非流动负债 6.50 亿元，包括一年内到期的长期借款（1.50 亿元）和一年内到期的应付债券（5.00 亿元）。

2017 年底，公司非流动负债 149.32 亿元，同比增长 29.07%，主要包括长期借款（占比 64.61%）、应付债券（占比 23.44%）和长期应付款（占比 8.11%）。非流动负债中，长期借款

96.48 亿元，同比增长 56.73%，主要由质押借款（占比 76.18%）和质押、保证借款（占比 16.58%）构成，其中质押借款的质押物为杭宁高速的股权和杭长高速公路的收费权，质押、保证借款的质押物为申嘉湖高速公路湖州鹿山至安吉孝源段工程项目建成后通行费收费权及其项下全部权益和收益；应付债券 35.00 亿元，同比减少 5.00 亿元，主要系 2013 年发行的中期票据 2018 年到期转入一年内到期的非流动负债；长期应付款 12.11 亿元，同比增长 142.15%，主要包括对浙江省交通投资集团有限公司和国开发展基金有限公司的借款（分红不计息）。

2018年3月底，公司负债总额184.99亿元，较2017年底增长4.86%，主要系长期借款的增长所致。从构成看，流动负债占比15.53%，非流动负债占比84.47%，负债结构较2017年底变化不大。

2017年底，公司全部债务138.48亿元，同比增长21.66%；其中，短期债务7.00亿元（占5.05%），长期债务131.48亿元（占94.95%）。2018年3月底，公司全部债务为145.50亿元，较2017年底增长5.07%，其中短期债务7.11亿元（占4.88%），长期债务138.39亿元（占95.12%），公司债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标看，2017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分别为49.57%、43.55%和42.28%，2018年3月底，上述指标分别为50.69%、44.71%和43.48%，跟踪期内均有所上升。

表 8　公司债务负担情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	12.26	7.00	7.11
长期债务	101.56	131.48	138.39
全部债务	113.82	138.48	145.50
资产负债率（%）	43.38	49.57	50.69
全部债务资本化比率（%）	38.95	43.55	44.71
长期债务资本化比率（%）	36.28	42.28	43.48

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担持续加重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 14.21 亿元，同比增长 43.28%，主要系通行费收入和工程施工收入增长所致；同期，营业成本 9.56 亿元，同比增长 41.03%；受此影响，公司营业利润率为 32.09%，同比增长 1.70 个百分点。

表 9　2016~2017 年公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	9.92	14.21
政府补助	5.40	3.79
利润总额	1.35	1.54
营业利润率（%）	30.39	32.09
总资本收益率（%）	2.62	2.55
净资产收益率（%）	0.71	0.81

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司期间费用以财务费用为主，2017 年公司期间费用 6.84 亿元，同比增长 2.40%，期间费用占营业收入的比重为 48.14%，公司期间费用控制能力仍有待加强。

2017 年，公司获得政府补助 3.79 亿元，计入“其他收益”。2017 年，公司利润总额为 1.54 亿元。

从主要盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.55%和 0.81%，同比分别下降 0.07 个百分点和增加 0.1 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.08 亿元，为 2017 年全年的 28.71%；同期，公司实现利润总额 2.00 亿元；营业利润率为 34.62%。

跟踪期内，受通行费收入和工程收入增长带动，公司收入规模有所增长，但财务费用较高，对营业利润侵蚀较大；利润总额对政府补助依赖大。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 23.94 亿元，同比增长 37.71%，主要系通行费收入和工程施工收入增长带动现金流入增加所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金

为 14.14 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 9.72 亿元，主要是往来款；公司经营性净现金流为 5.96 亿元，较 2016 年下降 37.59%，主要系公司日常经营活动支付的现金及往来款支出增多所致。2017 年，公司现金收入比为 99.51%，收入实现质量好。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	17.39	23.94
经营活动现金流出量	7.84	17.99
经营活动现金流量净额	9.55	5.96
现金收入比（%）	96.04	99.51
投资活动现金流量净额	2.75	-8.20
筹资活动现金流量净额	-8.71	4.97

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动看，2017年公司投资活动现金流入量为16.18亿元，其中收回投资收到的现金14.72亿元（为赎回理财产品收到的现金）。2017年，公司投资活动现金流出24.37亿元，其中投资支付的现金为22.04亿元（为购买理财产品和参股高速公路及铁路建设投资支付的现金），投资性净现金流为-8.20亿元。

从筹资活动看，2017年公司筹资活动收到的现金流入25.63亿元，其中吸收投资收到的现金3.78亿元，为公司因成立浙北资产管理有限公司和申嘉湖高速公路湖州鹿山至安吉孝源段项目吸收少数股东投资3.78亿元；2017年，公司筹资活动现金流出为20.66亿元，主要以偿还债务支付的本息为主。筹资性净现金流为4.97亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量-0.94 亿元；公司投资活动现金净流量为-1.16 亿元。公司筹资活动现金净流量为 6.49 亿元，随着公司经营业务的逐步推进，资金需求逐渐增长。

跟踪期内，公司经营活动净现金流量有所下降，收入实现质量好；公司在建高速及高铁项目未来投资规模大，资金需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为735.94%和250.93%。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为789.71%和330.51%；2017年，公司经营现金流动负债比为22.00%。2018年3月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为2.62倍，总体看，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为9.76亿元，全部债务/EBITDA为14.19倍，EBITDA对有息债务保障能力一般。考虑到湖州市政府对公司的支持，公司长期偿债能力较强。

截至2018年3月底，公司对外担保余额12.29亿元，担保比率6.83%，被担保企业全部为湖州市内的国有企业，经营状态正常。整体看，公司担保比率较低，或有负债风险相对可控。

表 11　截至 2018 年 3 月底对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保期限
湖州环湖新农村建设投资有限公司	0.50	2015.11.06~2018.11.03
湖州众通交通建设有限公司	5.00	2016.08.31~2026.08.31
湖州众通交通建设有限公司	1.99	2017.02.10~2025.02.11
德清县交通投资集团有限公司	4.80	2011.04.12~2018.04.12
合 计	**12.29**	--

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司共获得金融机构授信合计187.57亿元，尚未使用的额度合计89.60亿元，公司间接融资渠道畅通。

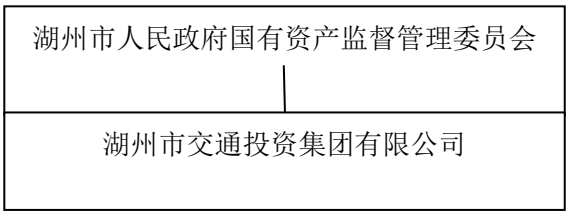
十、存续期债券偿债能力分析

2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为9.76亿元、23.94亿元和5.96亿元，分别是“13湖交投MTN001”本金5.00亿元的1.96倍、4.79倍和1.19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较强。

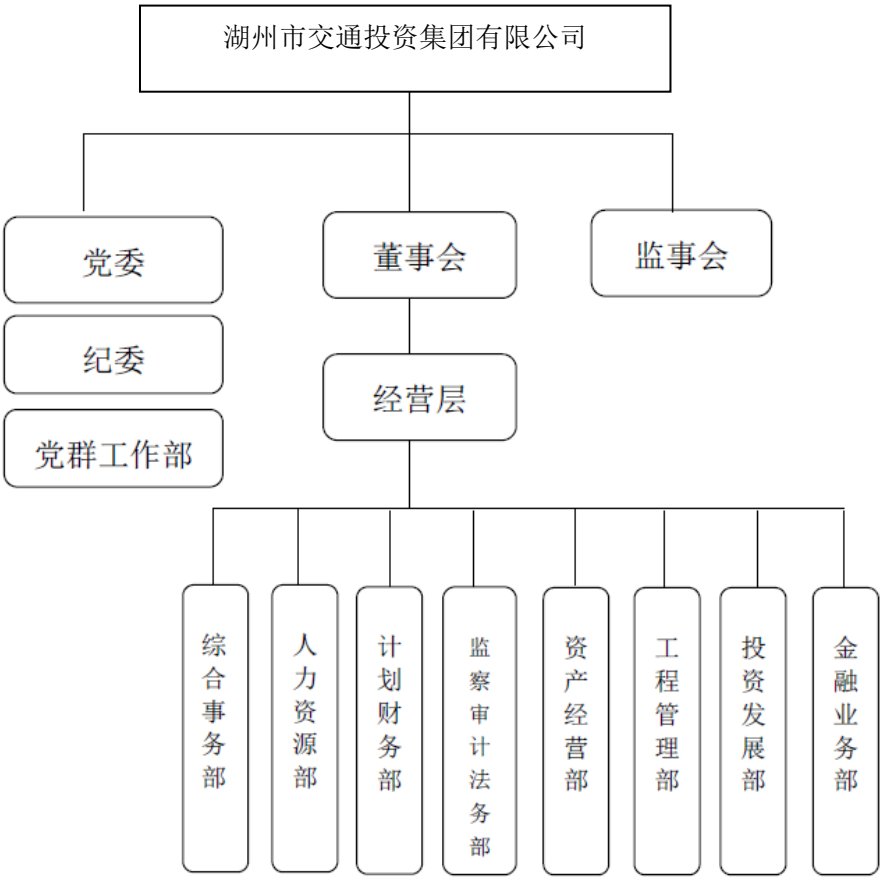
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，“13湖交投MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　2017 年底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）
1	湖州太湖度假村	住宿和餐饮业	100.00
2	湖州市公路水运工程监理咨询有限公司	科学研究和技术服务业	100.00
3	湖州浙通公路建设有限公司	建筑业	65.00
4	湖州湖兴公路经营有限公司	建筑业	100.00
5	湖州申湖高速公路开发有限公司	建筑业	100.00
6	湖州国际物流有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00
7	浙江湖州港务有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00
8	浙江杭长高速公路有限公司	租赁和商务服务业	59.00
9	湖州市交通投资集团实业发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00
10	湖州市交通投资集团贸易发展有限公司	批发和零售业	100.00
11	湖州港航资产管理有限公司	租赁和商务服务业	100.00
12	湖州市道路客货运输服务有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00
13	湖州市交通商贸有限公司	批发和零售业	100.00
14	湖州市宁杭铁路投资有限公司	租赁和商务服务业	41.70
15	湖州市交通投资集团能源发展有限公司	科学研究和技术服务业	100.00
16	湖州交投石化有限公司	批发和零售业	50.00
17	湖州交投石油有限公司	批发和零售业	50.00
18	湖州市交通投资集团公务用车服务有限公司	租赁和商务服务业	100.00
19	湖州市交通投资集团公交枢纽发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00
20	湖州市浙北高速客运中心有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00
21	湖州市交通工程建设集团有限公司	建筑业	100.00
22	湖州交建工程检测有限公司	科学研究和技术服务业	100.00
23	湖州潘塘农业科技有限公司	农林牧渔业	100.00
24	湖州正大桥梁预制构件有限公司	制造业	100.00
25	湖州恒元公路养护有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00
26	湖州元通公路养护有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00
27	湖州市港航工程建设有限公司	建筑业	100.00
28	湖州市港航交通发展有限公司	批发和零售业	100.00
29	湖州南浔交建投资有限公司	租赁和商务服务业	100.00
30	湖州农垦农垦场有限公司	批发和零售业	100.00
31	湖州农垦商业有限公司	批发和零售业	100.00
32	湖州农垦农业有限公司	农林牧渔业	100.00
33	湖州湖皖高速公路有限公司	租赁和商务服务业	13.5584
34	湖州市通合城投资发展有限公司	租赁和商务服务业	51.00
35	浙江浙北资产管理有限公司	金融业	49.00

资料来源：公司提供

注：1.湖州市宁杭铁路投资有限公司的其他股东长兴宁杭铁路投资有限公司、德清县杭宁城际铁路投资有限公司在履行股东会决议时，同意与公司表决保持一致；

2.湖州交投石化有限公司和湖州交投石油有限公司与公司签订一致行动协议；

3.浙江浙北资产管理有限公司设 5 名董事，公司委派 3 名董事，在董事会中的表决权超过二分之一，达到实质控制。

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.83	11.42	14.26	18.64
资产总额(亿元)	306.63	315.08	355.92	364.92
所有者权益(亿元)	175.98	178.40	179.50	179.92
短期债务(亿元)	4.47	12.26	7.00	7.11
长期债务(亿元)	111.23	101.56	131.48	138.39
全部债务(亿元)	115.70	113.82	138.48	145.50
营业收入(亿元)	9.01	9.92	14.21	4.08
利润总额(亿元)	2.02	1.35	1.54	2.00
EBITDA(亿元)	10.04	9.77	9.76	--
经营性净现金流(亿元)	-3.30	9.55	5.96	-0.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	341.38	37.21	15.96	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	107.92	96.04	99.51	141.61
营业利润率(%)	27.28	30.39	32.09	34.62
总资本收益率(%)	3.02	2.62	2.55	--
净资产收益率(%)	1.12	0.71	0.81	--
长期债务资本化比率(%)	38.73	36.28	42.28	43.48
全部债务资本化比率（%）	39.67	38.95	43.55	44.71
资产负债率(%)	42.61	43.38	49.57	50.69
流动比率(%)	1246.67	738.02	735.94	789.71
速动比率(%)	242.23	156.59	250.93	330.51
经营现金流动负债比(%)	-23.42	38.94	22.00	--
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.47	1.53	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.52	11.65	14.19	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	营业利润/营业收入净额×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
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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。