



湖州市交通投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 3209 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 7 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	潮州市交通投资集团有限公司	AAA/稳定
--------------	---------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“19 湖交投 MTN001”	AAA
-------------	-----------------	-----

评级观点

中诚信国际将潮州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖交投”或“公司”）主体信用等级由 **AA+** 调升至 **AAA**，并将“19 湖交投 MTN001”的债项级别由 **AA+** 调升至 **AAA**。本次跟踪级别调整主要基于下述理由：1、潮州市区位优势明显、交通路网不断完善、产业结构不断优化，推动区域经济快速发展，同时，稳步增长的地区经济与长三角一体化发展规划也为区域交通基础设施建设提供了较好的外部环境；2、公司地位突出，作为潮州市市属三大国有集团之一，公司承接潮州市重大高速公路、高速铁路项目的建设运营，所从事的交通基础设施投融资业务及交通相关产业运营工作在潮州市内具有一定垄断地位，且与政府保持高的关联性；3、公司高速路产规模持续扩张，2022 年中嘉湖西延二期高速完工通车进一步提升固定资产规模，且在建及拟建路产项目较多，业务可持续性很强；4、公司以交通基础设施建设及运营为主业，不断拓展延伸能源销售、贸易物流、公交运营以及不良资产处置等业务，形成了十大板块共同发展的多元化经营格局，业务竞争力不断强化；5、持续获得政府大力支持，项目获取及资金来源得到有力保障，2022 年及 2023 年一季度公司共收到政府拨款、补助及重大项目专项债资金合计约 53.01 亿元。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模持续增长、后续面临一定的资本支出压力及资产流动性较弱对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，潮州市交通投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济稳步增长。**潮州市区位优势明显、交通路网不断完善；近年来固定资产投资增长较快，产业结构不断转型优化，高新技术产业占比较高，推动区域经济快速发展，2022 年潮州市实现地区生产总值 3,849.95 亿元，同比增长 3.30%；2023 年 1~6 月，潮州市实现地区生产总值 1,867.9 亿元，同比增长 5.7%。稳步增长的地区经济与长三角一体化发展规划也为后续区域交通基础设施建设提供了较好的外部环境。
- **平台地位重要。**公司是潮州市市属三大国有集团之一，负责潮州市交通基础设施投资、融资和运营，以及交通相关产业运营管理工作，其业务在潮州市内具有垄断优势；同时，公司与政府保持高的关联性，承接潮州市重大高速公路、高速铁路项目的建设运营，2022 年开工的如通苏湖城际铁路为潮州市首条自建自营的城际铁路，纵贯苏锡常都市圈东部、杭州都市圈北部，对进一步完善环太湖轨交网络具有重大意义。
- **公司交通路产规模持续扩张，多元化经营提升公司竞争力。**公司高速公路、铁路资产不断扩大，已运行的路产项目可为公司带来稳定的收益及现金流入，同时公司围绕交通板块延展能源销售、贸易物流、公交运营、金融等多重业务，形成十大板块共同发展的多元化经营格局，收入规模持续上升，公司竞争力得到加强。
- **有力的外部支持促进公司资本实力不断增强。**近年来，公司收到潮州市政府和国资委在资金注入和资产划拨上的大力支持，资本实力进一步增厚；同时，公司在项目获取及资金来源等方面拥有有力保障，交通基础设施项目建设可获得政府专项债资金支持，并辅以国开行资金保障。

关注

- **债务规模增长较快。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快。
- **面临一定的投融资压力。**公司在建和拟建的高速公路和铁路项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。
- **资产流动性较弱。**截至 2022 年末，公司存货规模 131.99 亿元，其中开发成本 128.54 亿元，以出让土地为主，多为城镇住宅用地，但大部分未缴纳土地出让金，且公司主要路产收益权因贷款质押受限，一定程度上削弱了资产流动性。

项目负责人：李龙泉 lqli@ccxi.com.cn

项目组成员：朱晴婧 zhuqingjing@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

湖州交投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	639.28	736.06	834.00	851.59
经调整的所有者权益合计（亿元）	303.24	326.13	334.94	335.25
总负债（亿元）	336.04	409.93	499.06	516.34
总债务（亿元）	279.68	304.12	351.65	363.36
营业总收入（亿元）	66.62	80.98	104.30	21.49
经营性业务利润（亿元）	0.82	2.37	0.92	0.37
净利润（亿元）	1.06	1.32	1.03	0.30
EBITDA（亿元）	16.09	21.01	21.55	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.87	-5.37	5.71	1.32
总资本化比率(%)	47.98	48.25	51.22	52.01
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.45	1.56	1.68	--

注：1、中诚信国际根据湖州交投提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年度财务数据采用当期审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

评级历史关键信息

湖州市交通投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	19 湖交投 MTN001 (AA+)	2022/6/28	陈莘、刘钦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA+/稳定	19 湖交投 MTN001 (AA+)	2019/01/08	尹玉洁、顾合天、李转波、孙琳	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 140000 2018_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	湖州交投	嘉兴国投	绍兴交投	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	湖州市	嘉兴市	绍兴市	台州市
GDP（亿元）	3,850.00	6,739.45	7,350.55	6,040.72
一般公共预算收入（亿元）	387.3	596.5	540.09	440.75
经调整的所有者权益合计（亿元）	334.94	572.48	558.30	358.1
总资本化比率（%）	51.22	58	55.70	50.09
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.68	1.58	1.00	1.66

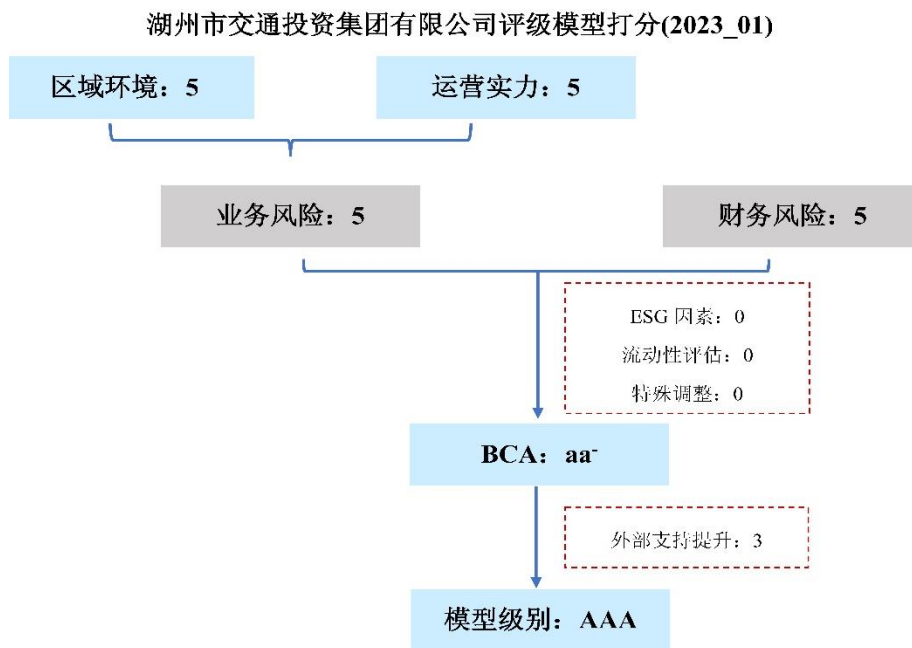
注：嘉兴国投系“浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司”的简称；绍兴交投系“绍兴市交通投资集团有限公司”的简称；台州国运系“台州市国有资本运营集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 湖交投 MTN001	AAA	AA+	2022/6/28	20.00	20.00	2019/03/25~2024/03/25	--

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，湖州市整体经济财政实力强劲，公司在区域内业务具有垄断地位，在建及拟建项目规模大，具备很强的业务稳定性和持续性。但目前公司在建及拟建的路产项目较多，未来面临一定的资本支出压力；且大规模的存货一定程度影响了资产的流动性。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，湖州交投所有者权益持续增长，资本实力持续增强，同时 EBITDA 对利息的保障能力尚可。但近年随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对湖州交投个体基础信用等级无影响，湖州交投具有 aa⁻ 的个体基础信用评估等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，湖州市政府有很强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在湖州市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；湖州交投系湖州市重要的交通基础设施建设及投融资主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时

需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

湖州市地处浙江省北部，是江、浙、皖三省接壤之地，东临上海 160 公里，南接杭州 75 公里，西近南京相距 220 公里，北与苏州、无锡隔太湖相望，为连接长三角南北两翼和东中部地区的重要节点城市，具有良好的交通区位优势。湖州市总面积 5,820 平方公里，现辖吴兴、南浔二区和德清、长兴、安吉三县。截至 2022 年末，全市常住人口 341.3 万人，较 2021 年末增加 0.6 万人。

湖州市生态环境优良，是“绿水青山就是金山银山”理念的诞生地及中国美丽乡村发源地。2022 年以来，湖州市围绕“坚定不移走绿水青山就是金山银山之路，奋力建设绿色低碳共富社会主义现代化新湖州”的奋斗目标，提出加快打造实力、活力、品质、人文、美丽、幸福“六个新湖州”，高水平建设生态文明典范城市，全方位、多维度、立体化展示“在湖州看见美丽中国”。近年来，湖州市抢抓长三角一体化发展国家战略机遇，主动融入上海大都市圈和杭州都市圈，着力打造长三角重要交通枢纽，湖杭高铁建成运营，沪苏湖高铁、杭德市域铁路、湖杭高速公路、苏台高速公路、浙北高等级航道网集装箱运输通道等项目加快建设，如通苏湖城际铁路等项目开工建设。

产业方面，湖州市通过招商引资、招才引智等方式积聚资源优势，促进产业转型升级，全力构建“4+3+N”的产业体系，即以信息经济、高端装备、健康产业和休闲旅游为四大主导产业，以金属新材、绿色家居、现代纺织为三大传统优势产业，在此基础上全力引进和发展“N”个引领未来发展的新增长点。近年来，湖州市固定资产投资增速维持较高水平，成为推动区域经济发展的重要力量，2022 年湖州市实现规模以上工业增加值 1324.9 亿元，同比增长 3.0%，从重点产业看，高新技术产业 870.2 亿元，增长 4.1%，占比为 65.7%；战略性新兴产业 515.7 亿元，增长 3.0%，占比为 38.9%；装备制造业 466.9 亿元，增长 14.4%，占比为 35.2%。近年来，湖州市经济实力持续增强，2022 年湖州市全市社会生产总值 3,850.0 亿元，增幅为 3.3%；同期人均生产总值 11.29 万元，三次产业结构为 4.2：51.7：44.7。

表 1：2022 年浙江省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
浙江全省	77,715.0	-	11.85	-	8,039.38	-
杭州市	18,753.0	1	15.26	3	2,450.61	1
宁波市	15,704.3	2	16.39	2	1,680.13	2
温州市	8,029.8	3	8.31	9	573.85	4
绍兴市	7,351.0	4	13.75	4	540.09	5
嘉兴市	6,739.5	5	12.14	5	596.47	3
台州市	6,040.7	6	9.05	7	440.75	7
金华市	5,562.5	7	7.8	10	489.16	6
湖州市	3,850.0	8	11.28	6	387.3	8
衢州市	2,003.4	9	8.75	8	173.1	9
舟山市	1,951.3	10	16.68	1	156.15	11

丽水市	1,830.9	11	7.28	11	170.86	10
-----	---------	----	------	----	--------	----

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为湖州市财政实力形成了有力的支撑，但 2022 年受宏观经济环境及留底退税因素影响，湖州市一般公共预算收入、税收收入和公共财政平衡率均有所下降。政府性基金收入是湖州市地方财力的重要补充，受宏观经济、土地出让市场和房地产市场景气度等的影响，近年来波动较大。再融资环境方面，湖州市债务余额处于省内中下游水平，但广义债务率维持高位，区域内城投企业较多，融资渠道以银行和债券发行为主，并辅有一定比例的非标，债券市场发行利差高于浙江省城投平台平均发行利差，但发债主体尚未出现债务违约事件，后续需持续关注区域内平台再融资及债务偿还情况。

表 2：近年来湖州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~6
GDP（亿元）	3,201.4	3,644.9	3,850.0	1,867.9
GDP 增速（%）	3.3	9.5	3.3	5.7
人均 GDP（万元）	9.51	10.75	11.28	5.48
固定资产投资增速（%）	6.6	14.2	9.1	8.9
一般公共预算收入（亿元）	336.56	413.52	387.30	--
政府性基金收入（亿元）	529.25	646.31	546.19	--
税收收入占比（%）	92.98	91.79	88.68	--
公共财政平衡率（%）	69.48	78.84	64.34	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：湖州市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为湖州市重要的交通基础设施建设及投融资主体，其业务在湖州市内具有垄断优势，并且公司围绕交通板块延展能源销售、贸易物流、公交运营等多重业务，形成十大板块¹共同发展的多元化经营格局，业务竞争力很强；同时，公司高速公路资产规模不断扩大，路网效应得到强化，目前在建及拟建路产项目较多，投资规模较大，整体业务稳定性和可持续性很强。

值得注意的是，公司目前参与投资的高速和铁路项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；贸易业务毛利率水平较低，盈利空间有待进一步提升。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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
贸易业务	47.31	71.01	1.21	43.11	53.24	0.51	66.19	63.46	0.35	14.09	65.58	0.53
工程	6.79	10.20	12.14	13.51	16.68	4.63	12.86	12.33	3.49	1.88	8.75	4.37
通行费	6.89	10.35	46.37	10.42	12.86	44.85	9.66	9.26	37.17	2.50	11.62	47.36
农产品业务收入	0.00	0.00	-	3.79	4.68	-0.02	3.66	3.51	0.20	0.65	3.02	3.81
油品及充电桩收入	0.00	0.00	-	3.76	4.65	12.20	3.99	3.82	11.14	1.08	5.03	11.07
不良资产包处置	2.44	3.66	100.00	2.46	3.04	100.00	2.02	1.94	100.00	0.37	1.72	100.00
租赁	0.86	1.30	61.63	1.10	1.36	49.77	1.07	1.03	36.67	0.17	0.78	69.38

¹即交通基础设施、公共交通、交工建设、物流贸易、交通资产经营、交通能源、交通金融、交通信息科技、交通旅游、交通培训等十大产业板块。

服务费	0.73	1.10	40.10	0.93	1.15	41.10	0.68	0.65	50.27	0.16	0.74	24.40
装卸及堆场	0.10	0.15	28.99	0.16	0.20	17.53	0.45	0.43	-28.63	0.17	0.80	-29.78
公交	0.47	0.71	-	0.52	0.64	-	0.42	0.40	-	0.15	0.70	-
产品销售	0.00	0.00	-	0.16	0.20	11.34	0.27	0.26	12.80	0.07	0.30	21.25
技术服务	0.00	0.00	-	0.12	0.14	16.01	0.23	0.22	2.14	0.10	0.47	3.74
检测	0.02	0.02	14.52	0.19	0.24	40.38	0.21	0.20	35.51	0.06	0.26	8.62
运输	0.13	0.20	3.93	0.09	0.11	-8.09	0.08	0.08	-30.04	0.02	0.07	-37.03
其他	0.87	1.30	14.14	0.65	0.81	44.81	2.50	2.40	18.28	0.04	0.17	26.42
合计	66.62	100.00	7.26	80.98	100.00	7.35	104.30	100.00	3.74	21.49	100.00	5.22

注：2022 年其他业务收入大幅增长主要系投资性房地产作价对外投资确认其他业务收入 1.6 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公路运营业务

公司是湖州市重要的高速公路投融资及运营主体，参股的杭宁高速每年可获得稳定的现金分红收入，但 2022 年受国内经济环境影响，公司控股公路通行费收入较去年有所下滑；在建及拟建路产项目较多，投资规模大，业务可持续性较强，但也需关注公司面临的资本支出压力。

公司是湖州市交通基础设施投融资主体，负责高速公路的投资、融资和运营工作。截至 2023 年 3 月末，公司控股运营的收费路产 4 条。其中，公司持有杭长高速 59.0% 股权，杭长高速其他股东分别为杭州市交通投资集团有限公司和安吉 04 省道投资有限公司，持股比例为 39.0% 和 2.0%。申嘉湖高速公路湖州鹿山至安吉孝源段的项目公司为湖州湖皖高速公路有限公司，注册资本 14.13 亿元，国开基金承担 11.13 亿元，公司与其他股东承担 3.00 亿元，其中公司承担 1.92 亿元，直接持有项目公司 13.56% 股权，同时，国开基金承担注册资本部分由各股东共同回购，利率为 1.2%，按照实际持股比例公司需回购金额 7.11 亿元，计入“长期应付款”科目，因此公司实际持有项目公司 63.88% 股权，并将其纳入合并报表范围。申嘉湖西延二期项目公司为浙江吉宁高速有限公司，公司与浙江安吉高速公路有限公司分别持股 60% 和 40%。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司控股收费公路情况（公里、亿元）

项目名称	股权比例	长度	总投资	经营期限
杭长高速一期	59%	18.57	7.84	2008.01.08~2033.01.08
杭长高速二期	59%	70.92	85.72	2012.12.26~2037.12.25
申嘉湖高速公路湖州鹿山至安吉孝源段	63.88%	48.57	76.36	2019.07.01~2044.06.30
申嘉湖西延二期（安吉孝源至唐舍段）	60%	33.7	61.19	2021.12.31~2046.12.30
合计	-	171.76	231.11	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，受国内整体经济环境影响，公司收费公路经营情况有所波动。2022 年，公司运营的 4 条收费公路合计通行车流量为 1,687.76 万辆，通行费收入 9.66 亿元，较 2021 年下降 6.29%。此外，公司参股高速 2 条，杭宁高速持股比例 21.75%，于 2000 年 12 月通车，2020~2022 年分别获得现金红利 1.54 亿元、1.19 亿元和 1.54 亿元；杭州绕城西复线持股 20%，于 2020 年 12 月通车，目前暂未实现投资收益。

表 5：近年来公司控股公路收费情况（公里、亿元、万辆）

路产名称	长度	2020	2021	2022	2023.1-3
------	----	------	------	------	----------

		通行 费收入	车流量	通行费 收入	车流量	通行 费收入	车流量	通行 费收入	车流量
杭长高速一期	18.57	1.28	248.34	2.38	1,184.73	2.02	302.22	0.47	75.90
杭长高速二期	70.92	4.97	3,276.83	7.13	3,407.25	6.75	1,011.78	1.58	254.10
申嘉湖高速公路湖州 鹿山至安吉孝源 段	48.57	0.64	415.34	0.80	457.05	0.77	267.80	0.23	87.86
申嘉湖西延二期 (安吉孝源至唐舍 段)	34.00	-	-	-	-	0.12	105.96	0.04	38.86
合计	172.06	6.89	3,940.51	10.31	5,049.03	9.66	1,687.76	2.32	456.72

注：车流量统计口径有所变化，2022 年之前按照收费站流量统计，2022 年开始按照主线流量统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建及拟建项目方面，公司目前在建路产为湖杭高速吴兴至德清段，系湖州市推进长三角一体化发展的重大交通项目，计划于 2024 年建成通车，项目总投 169.72 亿元，已投资 127.5 亿元，本条高速为政府还贷性质高速公路，公司不承担资本金投入，资本金占比 35%，由湖州市财政出资，剩余 65%通过申请政府收费公路专项债解决，截至 2023 年 6 月末，湖杭高速已累计收到专项债资金 108.00 亿元。拟建项目方面，目前公司拟建高速公路项目 3 个，总投资 351.47 亿元，其中杭宁高速市区联络线（龙之梦旅游高速）系湖州绕城高速西段与北段的联络线，资本金占比 35%，由公司自筹，剩余 65%拟通过国开行贷款解决。未来整体投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末，公司拟建高速公路情况（公里、亿元）

路产名称	长度	总投资	公司持股比例	建设周期	公路性质
德清至安吉高速公路	24.34	92.54	60%	2023~2027	经营性收费公路
合肥至温州高速湖州段	60.00	203.20	-	2024~2028	
杭宁高速湖州市区联络线（龙之梦旅游高速）	14.20	55.73	100.00%	2023~2026	
合计	98.54	351.47			

注：合肥至温州高速湖州段公司持股比例暂未明确。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

铁路投资业务

公司是湖州市境内重要的高铁建设投资主体，跟踪期内，湖州至杭州西至杭黄铁路连线工程湖州段实现通车，公司参股的铁路项目进一步拓展，但目前均未确认投资收益，需关注后续收益的实现情况；目前在建及拟建项目规模较大，尚需投资的资金较多，公司面临一定的资本支出压力。

公司作为湖州境内高铁建设的投资主体，先后参与宁杭高铁、商合杭高铁、湖州至杭州西至杭黄铁路连接线工程的投资建设，上述三条铁路已建成通车。具体来看，宁杭高铁湖州段总里程约 77.5 公里，项目资本金投入 14.59 亿元，公司承担 6.09 亿元，持有该路段 41.7%股权，该铁路已于 2013 年 7 月通车；商合杭铁路湖州段总里程约 51.50 公里，项目总投资 77.50 亿元，公司承担资本金 6.80 亿元，持有该路段 17.56%股权，该铁路已于 2020 年 6 月通车；湖州至杭州西至杭黄铁路连线工程总里程约 41.20 公里，总投资 78.99 亿元，公司承担资本金 22.10 亿元，持有该路段 13.23%股权，该铁路已于 2022 年 9 月通车。投资收益方面，2022 年上述已通车项目尚未确认投资收益。

在建项目方面，目前公司主要在建项目为沪苏湖铁路湖州段和如通苏湖城际湖州段，其中沪苏湖铁路起自上海虹桥站，经苏州市吴江区、湖州市南浔区、吴兴区等地，终于湖州站，系扩大湖州对外 1 小时交通圈的重要工程，建成后将改变湖州至上海需绕道杭州的现状，促进湖州与上海都市圈的进一步融合。公司参与建设的为沪苏湖铁路湖州段工程，总投 64.80 亿元，资本金比例 22%，公司承担资本金 15.05 亿元，尚需投入 1.08 亿元，根据《湖州市人民政府办公室关于明确沪苏湖铁路湖州段出资主体等相关工作的通知》，沪苏湖铁路各段由市、区两级财政按照 3:7 出资，并将分期出资额拨付给公司，2020~2022 年公司收到相应政府拨款累计 13.49 亿元。如通苏湖城际铁路项目起于南通市如东县，途径苏州市吴江区、湖州市南浔区、吴兴区、南太湖新区，终于湖州长兴县，为支撑长三角区域一体化建设重要的城际轨道交通线路，进一步完善环太湖轨道交通网，强化湖州城市地位。公司参与建设湖州段工程（南浔至长兴段），项目总投 275.08 亿元，资本金占比 40%，其中 30 亿元由政府出资、27.5 亿元为使用国开基金、52.53 亿元通过政府专项债解决，剩余 60%主要通过国开行贷款解决，目前公司已投资本金 49.50 亿元，尚需投入 36.45 亿元。拟建项目为宜湖铁路，全程 56 公里，预计总投 75 亿元，目前处于前期研究阶段。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

表 7：截至 2023 年 3 月末，公司在建高铁情况（公里、亿元）

路产名称	长度	总投资	已投	公司持股比例	公司拟承担资本金总额	公司已投入资本金	建设周期	回款方式
沪苏湖铁路湖州段	45	64.80	50.1	12.50%	15.05	13.97	2020-2024	现金股息、分红
如通苏湖城际湖州段	65	275.08	49.5	78.11%	85.95	49.50	2023-2027	票务收入、场站其他收入、TOD 开发收入、成本规制等
合计	-	339.88	99.6	-	101.00	63.47	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工业务

公司工程施工业务稳定发展，为公司重要的收入来源。2022 年受成本上升影响，毛利率有所收窄；2022 年新签合同数与合同金额均较 2021 年所增长，业务的可持续性较好。

跟踪期内，子公司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”）仍为工程施工业务的运营主体，拥有公路工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级及公路路基工程专业承包壹级资质，以及监理、检测、养护、工程贸易等方面的资质，是湖州市第一家且唯一一家拥有公路工程承包壹级资质的单位。

业务模式方面，公司通过招投标方式参与湖州地区的交通工程项目建设，按照市场化报价，公平竞争方式，实现市场化运作。项目委托人主要为湖州市地方政府部门及当地负责城市基础设施建设的国有企业，项目经营模式为总承包模式，项目委托人按照项目实施进度进行工程款的结算，并及时回款。

从业务经营情况来看，公司工程服务业务主要在湖州市全域展开，亦承接相邻地市部分项目。2022 年公司工程业务实现营业收入 12.86 亿元，受材料成本升高等因素的影响，工程业务毛利率较去年降低 1.14 个百分点至 3.49%。在建项目方面，公司在建项目主要分布在湖州市县域范围内；同

时，2022 年新签合同 37 个，新签合同金额 9.04 亿元，较 2021 年有所上升。整体来看，公司工程施工业务能带来稳定的收入贡献，目前在建施工项目较多，新签合同数和合同金额均有所增长，业务可持续性较好。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司工程施工业务在建项目情况（万元）

项目名称	业主单位	合同造价/ 预算总投	已投资 金额	工程计划 起止时期	项目 状态	完工 比例	实际确认 收入情况	回款 期间
2017 年南浔区菱湖镇农村公路提升工程	湖州新菱建设发展有限公司	35,104.00	25,978.08	2018.03~2021.12	在建	82.13%	26,081.88	2018.05~2022.01
2017 年南浔区南浔镇农村公路提升工程	湖州南浔振浔投资发展有限公司	19,771.00	14,551.44	2018.05~2021.12	在建	85.50%	15,508.83	2018.06~2022.01
湖州南太湖产业集聚区吴兴杨渚桥至南浔菱湖公路工程第 5 标段	湖州东苕溪新农村建设投资有限公司	9,661.00	8,743.15	2018.01~2021.12	在建	96.29%	9,013.56	2018.03~2022.01
东练线四期（东溪大桥至谈家墩段）航道养护工程	湖州市港航管理局直属分局	2,361.00	2,163.54	2019.09~2021.11	在建	100%	2,291.86	2019.10~2022.02
白三线东门城桥至三水渡段航道专项养护二期工程	德清县港航管理局	2,345.00	1,797.93	2019.09~2021.12	在建	100%	2,093.49	2019.11~2022.01
东练线三期（谈家墩至查家墩段）航道养护工程	湖州市港航管理局直属分局	2,240.00	1,863.62	2019.06~2021.12	在建	100%	2,068.57	2019.08~2022.01
合计	—	71,482.00	51,622.41	—	—	—	54,308.52	—

注：东练线四期（东溪大桥至谈家墩段）航道养护工程、白三线东门城桥至三水渡段航道专项养护二期工程已进行工程决算，冲回了部分前期已确认的成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司工程施工业务新签及期末在手合同情况（个、亿元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.1-3
新签合同额	14.93	6.54	9.04	3.67
新签合同数	52	31	37	3
在手未完工合同额	11.9	17.6	15.51	15.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司承接了湖州市职业技术学院新校区的建设任务，由子公司湖州交通集团置业发展有限公司负责。湖州职业技术学院位于西塞山湖州高教园区内，建筑面积 41.6 万平方米，与湖州学院共享区建筑面积 6.2 万平方米，预计容纳学生规模 1.6 万人。本项目总投资 54.45 亿元，为公司代建项目，暂估代建管理费 1,963.8 万元，已于 2023 年 2 月开工，建设所需资金除通过发行专项债外，剩余部分资金由市财政局负责筹措。

能源业务

跟踪期内，公司传统能源板块稳定发展，2022 年由于石油价格上涨并维持高位，在公司成品油销量下滑的情况下，销售收入仍实现了 4.79% 的增长，但由于成本同步上涨毛利率水平略有收缩；2022 年公司开始布局新能源充电桩业务，目前对收入的贡献相对有限。

公司能源业务由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”）运营，主要围绕加油站的油品销售等传统能源业务展开。其中，能源公司与中国石化销售有限公司浙江石油分公

司合资组建湖州交投石化有限公司（以下简称“交投石化公司”），与浙江中石油销售有限公司合资组建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均持股 51%，并纳入公司合并范围。截至 2023 年 3 月末，交投石油公司拥有 8 个加油站，位于高铁湖州站、申嘉湖西延高速及杭长高速等路段；交投石化公司拥有 6 个加油站，位于杭长高速、湖杭高速及环漾大道等路段。另有两个加油站正在规划中，选址暂定于新 104 国道。

运营模式方面，目前以租赁经营为主，即公司拿地建设加油站后租赁给中石油、中石化使用，每年收取租金与成品油销售的固定分红；自 2021 年开始，运营模式有所创新，逐步从租赁经营向合作经营发展，即后续将不再收取固定分红，而是根据能源公司 51%、中石油或中石化 49% 的股比分红，实现盈亏共同承担。目前孝丰服务区加油站和潘村加油站已实现向合作经营的转变，未来公司也将逐步实现其余加油站业务模式的转变。成品油销售方面，公司加油站的油品销售主要向中石化、中石油批量购买，现货零售、现金结算。交投石化公司名下加油站的油品主要由中石化销售有限公司浙江湖州石油分公司供应，交投石油公司名下加油站的油品主要由舟山中石油销售有限公司供应，主要以现金方式结算。

从业务运营情况来看，近年来，成品油销售收入维持稳定增长趋势。2022 年，交投石化公司和交投石油公司合计销售 4.29 万吨，成品油销量虽较 2021 年有所收缩，但受益于石油价格的持续上涨并维持高位，成品油销售收入同比增长 4.79% 至 3.94 亿元。

表 10：近年来公司油品销售业务运营情况（吨、亿元）

项目	2020		2021		2022		2023.1-3	
	成品油	销售收入	成品油	销售收入	成品油	销售收入	成品油	销售收入
交投石化公司	4.21	2.49	2.8	2.12	2.62	2.4	0.69	0.6
交投石油公司	1.88	1.18	2.15	1.64	1.67	1.54	0.48	0.43
合计	6.09	3.67	4.95	3.76	4.29	3.94	1.17	1.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除上述传统能源板块外，能源公司逐步开始发展新能源板块业务，即新能源充电桩的安装与运营。2022 年，能源公司投资建成 16 座新能源充电桩，并收购了部分公交充电桩，通过收取电费和服务费形式运营，实现 0.05 亿元的营业收入，目前对公司收入的贡献相对有限。能源公司也将继续拓展新能源板块的业务布局，包括充电桩和综合能源站等的建设运营，后续或将进一步扩充能源板块的业务收入。

不良资产处置业务

公司不良资产处置业务维持稳定发展态势，2022 年实现营业收入 2.02 亿元，为公司重要的收入和利润贡献来源。

公司下属二级子公司浙北资产管理有限公司（以下简称“浙北资产”）为不良资产处置业务的运营主体。浙北资产注册资本和实收资本均为 5 亿元，公司子公司湖州市通合城投资发展有限公司持股 49%，浙江省浙商资产管理有限公司持股 41%，上海金昊投资管理有限公司持股 10%。

业务模式方面，浙北资管通过对不良资产包进行尽职调查，分析处置按年度、盈利空间等要素，经公司投资决策会表决通过后，参与不良资产包竞价，与不良资产包发包人进行交易。目前公司

业务主要涉及传统银行的不良债权和破产重组、拍卖的物权资产处置。2022 年和 2023 年一季度，浙北资管分别实现营业收入 2.02 亿元和 0.37 亿元，整体维持稳定经营态势，为公司重要的利润贡献来源。

表 11：近年来公司不良资产收购与处置概况（万元）

项目	2020	2021	2022	2023.1-3
收购金额（当期）本金	140,904.80	2,947.8	16,141.82	0
累计收购金额（本金）	1,053,871.48	1,056,819.28	1,072,961.10	0
收购成本（当期）	60,964.49	2,240.94	9,952.82	0
处置金额（当期）	68,985.75	68,462.31	46,931.31	3,722.76
收益（当期）	23,410.35	20,707.35	15,157.08	2,404.83
累计处置金额	198,349.61	266,811.92	313,743.23	317,465.99
其中现金回收	196,339.61	266,261.92	309,497.13	313,526.59
余额（期末）	151,881.50	106,367.49	84,546.08	83,228.15
资产回收率	54.61%	64.66%	72.81%	73.23%
现金回收率	98.99%	99.79%	98.65%	98.76%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交运营业务

2022 年公司公交运营路网得到进一步扩充，但该业务仍然维持亏损状态，主要依赖财政补贴弥补亏损。

公司公交运营业务由子公司湖州市交通集团公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责，公交公司承担了湖州市吴兴区、南浔区、南太湖新区三个区的公交服务，并拓展了广告、汽修、汽配及信息科技等相应业务。公交公司下属 8 个职能部门，5 个分公司，在职员工 1,870 余人。截至 2023 年 3 月末，公交公司拥有公交场站 43 个，公交站点 2,700 个，公交线路 193 条，运营车辆 1,129 辆，线网运城达 4,546 公里。

2022 年，公交客运量为 5,907.35 万人次，实现营业收入 0.42 亿元，较 2021 年有所下降。另外，为弥补公交运营亏损，2022 年、2023 年 1~3 月，公交公司分别收到财政补贴 2.47 亿元、1.50 亿元。

贸易业务

2022 年受益于铜产品销量与价格的同步上升，公司贸易业务收入实现快速增长，占营业收入比重超 60%；但毛利率水平近年来一直维持低位，对利润的贡献相对有限，贸易业务的盈利空间有待进一步提升；同时，公司上下游客户集中度较去年有所增长，贸易业务稳定性值得关注。

大宗商品贸易方面，运营主体为子公司湖州市交通投资集团实业发展有限公司和湖州市交通投资集团贸易发展有限公司。公司以集团工程项目物资供应为切入点，开展工程贸易业务，致力于打造浙北地区大宗物资集散中心和铁路集装箱中转枢纽，推动“贸易-仓储-物流”的一体化新格局。公司贸易货种以钢材、水泥、铜、铅等大宗产品为主，贸易模式为以销定采。结算方面，上游客户均为各地知名大型建材厂商或知名建材销售公司，主要采用银行承兑汇票等结算方式，结算周

期一般为 60 天。下游客户以建筑公司等建设单位为主，结算方式为先预收部分销售款后发货的方式，基本以现金交易为主，货款结算周期一般为 60 天-90 天。

近年来，随着公司承接业务的不断增长与变化，贸易品种有所调整，收入呈增长趋势。2022 年，公司实现贸易业务收入 63.36 亿元，较 2021 年增长 20.25 亿元，占营业收入比重超 60%，主要系铜产品的销量与价格上涨所致，但贸易业务毛利率水平较低，对利润贡献有限，盈利空间有待提升；上下游客户集中度方面，2022 年，前五大供应商采购总额占比 62.88%，前五大客户销售总额占比 90.25%，上下游客户集中度较 2021 年小幅提升，业务经营的稳定性需关注。

表 12：近年来公司主要大宗商品贸易情况（吨、亿元）

产品	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	销量	金额	销量	金额	销量	金额	销量	金额
钢材	1.48	0.54	2.77	1.37	9.07	3.93	0.72	0.30
水泥	23.80	1.06	33.01	1.65	48.22	2.04	6.78	0.28
粉煤灰	--	--	--	--	0.00	0.00	0.00	0.00
沥青	--	--	--	--	0.02	0.01	0.00	0.00
混凝土	2.25	0.06	1.74	0.05	2.01	0.05	1.12	0.03
铅	14.60	19.41	13.21	18.12	11.88	16.37	2.20	2.93
铜	4.44	18.73	4.57	19.38	6.36	37.82	1.40	8.48
精对苯二甲酸	4.58	1.74	2.43	1.49	--	0.00	0.00	0.00
大宗钢材	--	--	--	--	--	0.00	0.71	0.26
其他	-	0.59	1.31	1.05	3.36	3.15	0.00	0.00
合计	51.15	42.13	59.04	43.11	80.92	63.36	12.93	12.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

2021 年公司完成茶卡盐湖天空壹号景区的控股收购，系“东部资本+西部资源”合作模式的新探索，公司产业布局进一步拓展；2023 年 1~6 月随着旅游市场的不断升温，茶卡盐湖景区客流稳步增长，公司实现投资收益 3,000 万元。

2021 年 12 月，公司完成全省首个对口旅游合作项目——青海乌兰“茶卡盐湖天空壹号景区”的控股权收购，收购价款 6,711.85 万元，2022 年 1 月 12 日完成工商股权变更手续，实现对青海茶卡天空壹号文化旅游有限公司 40% 的相对控股。2023 年，随着经济环境的好转以及旅游市场的升温，茶卡盐湖景区客流量稳步增长，2023 年 1~6 月公司实现投资收益 3,000 万²。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，主要系受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，资本实力进一步增厚；但随着建设项目的持续推进，公司债务规模增长较快，财务杠杆呈现逐年上升的趋势，需关注后续债务偿付情况。

资本实力与结构

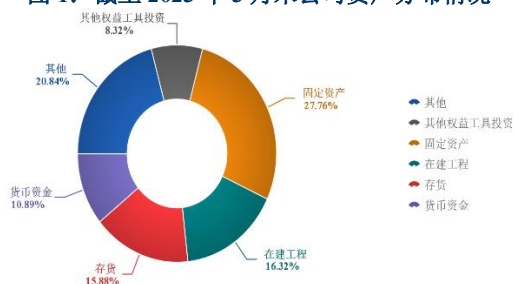
² 目前公司尚未将青海茶卡天空壹号文化旅游有限公司纳入合并报表范围，合并报表中未确认相关旅游景区收入，以投资收益形式体现。

公司平台地位重要，在业务持续推进、资产注入等带动下总资产规模保持快速增长态势，资本实力不断增厚；公司存货规模较大，主要以土地为主，多为城镇住宅用地，但大部分尚未缴纳土地出让金，削弱了资产的流动性，但公司拥有较高质量的经营性高速公路路产，每年可获得稳定的通行费收入，整体资产价值一般；近年来，公司债务规模及杠杆水平呈持续增长态势，关注后续债务偿付情况。

作为湖州市重要的交通基础设施投融资主体，公司以控股和参股的形式参与高速公路、高速铁路建设，并延展能源销售、工程施工、贸易物流及公交运营等多重业务，平台地位重要。近年来，随着公司业务的持续推进，高速公路资产不断扩充，并且湖州市政府在资金注入和资产划拨等方面给予了大力支持，2022 年及 2023 年一季度公司共收到政府拨款、补助及重大项目专项债资金合计约 53.01 亿元，公司总资产规模快速提升，2020~2022 年复合增长率达 14.22%。

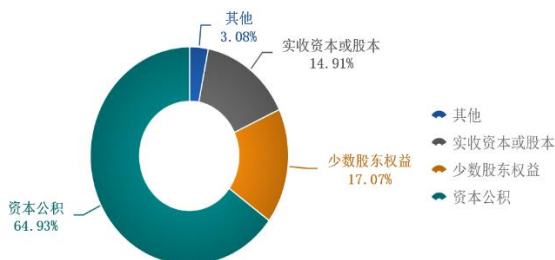
公司资产主要由货币资金、存货、其他权益工具投资、在建工程及固定资产等构成，呈现出以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超 60%。随着高速公路项目建设进程的不断推进，公司在建工程及固定资产规模保持增长趋势。其中，公司固定资产主要由其所持有的道路资产构成，2022 年由于申嘉湖西延二期（安吉孝源至唐舍段）高速公路的完工转入，固定资产规模实现大幅增长，年末固定资产规模同比增长 21.24%；截至 2023 年 3 月末，公司在建工程 139.00 亿元，较 2021 年末增加 23.53 亿元，主要为湖杭高速公路吴兴至德清段工程投入规模增长所致；其他权益工具主要系对湖杭铁路有限公司、浙江省交通投资集团有限公司及沪杭铁路客运专线股份有限公司的投资，2022 年因公司对沪杭铁路客运专线股份有限公司以及浙江长三合控股集团有限公司投资支出增加，其他权益工具规模较去年增长 9.03 亿元；公司存货主要由开发成本构成，以出让取得的土地为主，用途大多为城镇住宅用地，但大部分尚未缴纳土地出让金，流动性相对较弱；公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，并随着业务的扩张保持增长态势，受限货币资金规模很小。此外，公司拥有的高质量经营性高速公路路产，每年可贡献稳定的通行费收入。整体来看，公司资产价值一般。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，受益于政府资金拨付及公司自身利润的积累，所有者权益规模不断增长。2022 年，根据沪杭铁路投资协议、沪苏湖铁路投资协议，公司收到政府拨款 5.44 亿元；子公司湖州市水利投资发展有限公司收到专项拨款 2.40 亿元，资本实力得到进一步增厚。

财务杠杆方面，项目建设的持续推进导致公司负债规模呈增长态势，资产负债率及总资本化比率不断上扬。考虑到项目未来投资规模较大，公司的债务规模及财务杠杆水平仍面临上行压力。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	639.28	736.06	834.00	851.59
流动资产占比	39.41	40.49	38.77	39.35
非流动资产占比	60.59	59.51	61.23	60.65
经调整的所有者权益	303.24	326.13	334.94	335.25
资产负债率	52.57	55.69	59.84	60.63
总资本化比率	47.98	48.25	51.22	52.01

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较好，经营活动现金流呈现一定波动，随着路产项目建设的持续推进，投资活动现金流保持较大规模的净流出，经营发展对外部融资依赖较强，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

近年来，公司收现比呈波动态势，但均保持高于 1 的水平，销售商品、提供劳务收到的现金规模可与营业收入基本匹配，收入质量较好。

公司经营活动净现金流受项目建设投入及其他与经营活动有关的现金支出影响较大。2021 年，受 PPP 项目³入账准则调整影响，原属投资活动现金流转为经营活动，导致当年经营活动现金流呈净流出状态；2022，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，但净流入规模相对有限，整体来看，公司经营活动获现能力表现尚可。

近年来，公司投资活动现金流保持较大规模的净流出状态，主要系随着高速公路、高速铁路等建设项目的持续推进，购建固定资产、无形资产和其他长期资产以及投资支付的现金额度较大，且收回投资及取得投资收益收到的现金流暂时无法覆盖所致。根据目前在建路产项目的建设进度及资金支出安排，预计 2023 年投资活动现金流仍将保持净流出状态。

如前所述，由于公司投资活动的资金缺口较大，叠加债务偿还金额逐年增加，进一步加剧了公司对外融资的需求。目前公司主要通过银行借款、债券发行以及政府专项资金来弥补所需资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部融资及经营活动现金流的积累，可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	9.87	-5.37	5.71	1.32
投资活动产生的现金流量净额	-80.44	-56.92	-65.59	-12.17
筹资活动产生的现金流量净额	89.07	80.38	68.73	16.42
现金及现金等价物净增加额	18.49	18.09	8.85	5.56
收现比	1.19	1.08	1.04	1.10

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；跟踪

3 2021 年，按照新的 PPP 收入准则，湖州市聚通建设发展有限公司 104 国道长兴李家巷至施家桥改建工程 PPP 项目等项目支付的工程款作为成本支出不再作为投资项目列示，造成购买商品、接受劳务支付的现金较 2020 年增加 8.3 亿元，同时 2021 年聚通公司到位的财政专项资金减少 2.89 亿元，聚通公司经营活动产生的现金流净额同比减少 11.18 亿元。

期内公司 EBITDA 对利息的覆盖水平进一步提升，但经营活动净现金流对利息的覆盖能力相对较弱且有所波动。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模持续增长。公司债务由银行借款及债券发行构成，不含非标融资；公司短期债务占比较低，且跟踪期内略有下降，债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较合理。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	金额	1 年以内到期	2-3 年到期	3 年以上到期
银行借款	信用借款/抵押借款 /保证借款等	216.66	18.10	25.05	173.51
债券融资	普通债券/永续债等	143.00	60.00	10.00	73.00
合计	-	359.66	78.10	35.05	246.51

注：1、一年内到期的债券融资 60 亿元均体现在 2023 年一季报中的应付债券科目中，其中 30 亿债券拟于 2023 年提前回售，剩余 30 亿债券未调入一年以内到期的非流动负债；2、上述债务未包含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧摊销构成，其中利润总额对政府补助的依赖较大，2022 年计入其他收益的政府补助为 11.56 亿元，费用化利息支出随着债务规模的增长而有所提升。2020~2022 年，公司 EBITDA 对利息的保障程度较高，且覆盖水平呈持续增长态势；但经营活动净现金流规模相对较小，对利息的保障能力偏弱，且随经营活动净现金流的波动而有所波动。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	279.68	304.12	351.65	363.36
短期债务占比	13.37	18.80	18.51	6.16
EBITDA	16.09	21.01	21.55	3.63
EBITDA 利息覆盖倍数	1.45	1.56	1.68	1.19
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.89	-0.40	0.45	0.43

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产 147.56 亿元，主要系固定资产⁴与货币资金，占当期末总资产的 17.33%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

⁴ 受限固定资产主要包括浙江吉宁高速公路有限公司通行费收费权及其项下全部权益和收益权 31.22 亿元、浙江杭长高速公路有限公司通行费收费权及其项下全部权益和收益权 56.24 亿元和湖州湖皖高速公路有限公司所属高速公路通行费收费权及其项下全部权益和收益权 59.93 亿元。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，公司仍作为湖州市最重要的交通基础设施建设及投融资主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，随着申嘉湖西延二期项目的建成通车，通行费收入预计有所增长；公司新能源业务布局加快，预计油品及充电桩业务收入有所增长；其余业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 81~99 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务融资 10~15 亿元。

预测

表 17：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	48.25	51.22	46.15~56.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.56	1.68	1.62~1.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持小幅净流入状态，2023 年 3 月末公司可用账面资金为 101.73 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 402.32 亿元，尚未使用授信额度为 177.09 亿元，备用流动性充足。此外，湖州市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为湖州市最重要的交通基础设施建设及投融资主体，可持续获得政府的资金支持；且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中在高速公路、高速铁路等项目的建设开发，存在较大的资金需求。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务为 78.10 亿元。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司环境管理表现较好，同时积极履行社会责任，社会贡献表现尚可；公司战略规划清晰，治理结构及内部控制体系较好。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

环境方面，公司的交通基础设施建设业务可能会面临一定环境风险，截至目前，公司尚未因环保相关事件受到监管处罚，整体来看，公司环境管理表现尚可。

社会方面，公司积极履行社会责任，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故；同时，公司在社会贡献等方面表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。整体来看，公司战略定位清晰稳定，对下属子公司在发展规划、财务资金、投融资和对外担保等方面均实施集团层面的统一管理，公开市场中信息披露较为及时。

外部支持

中诚信国际认为，湖州市政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：

湖州市交通区位优势明显，拥有纺织业、旅游业等特色产业，经济发展态势良好。近年来，区域经济稳步增长，产业结构不断优化，为区域经济和财政实力的增长提供了有力的支撑。2022 年，湖州市一般公共预算收入 387.30 亿元，其中税收收入 343.46 亿元，占比 88.68%，财政收入质量较好。同时，近年来招商引资力度的加强及固定资产投资的加大推升了湖州市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年末政府债务余额 1,189.34 亿元，政府债务率（85.35%）⁷有所增长，但低于国际警戒标准（100%）。但考虑到区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，湖州市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司系湖州市市属三大国有集团之一，负责湖州市交通基础设施投资、融资及运营工作，以及交通相关产业运营管理工作，其业务在湖州市具有一定的垄断地位，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由湖州市国资委直接控股，根据市政府意愿承担交通基础设施项目的投融资任务，股权结构和业务开展均与湖州市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在政府补助及资产划转等方面具有良好记录，对公司资本支出具有重要支撑。

表 18：湖州市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
湖州市城市投资发展集团有限公司	湖州市国资委 100%	湖州市重要的城市基础设施建设、公用事业运营和投融资主体	1369.35	452.94	66.92%	163.97	2.65	410.21
湖州市城建投资集团有限公司	湖州市城市投资发展集团有	湖州城投子公司，为湖州市重要的城市基	536.73	233.08	56.57%	33.11	3.32	4.00

⁷ 数据来源于企业预警通

	限公司 97.97%	基础设施建设主体							
湖州市产业投资发展集团有限公司	湖州市国资委 100%	湖州市政府产业基金投资与运营管理、股权投资、园区开发等重要主体	324.59	161.15	50.35%	57.84	1.5	55.90	
湖州市交通投资集团有限公司	湖州市国资委 90%	湖州市市级唯一交通基础设施投资建设和运营主体	851.59	335.25	60.63%	104.3	1.03	147.00	

注：总资产、所有者权益、资产负债率截至 2023 年 3 月末，营业收入、净利润为 2022 年数据，债券余额截至 2023 年 7 月 4 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，湖州市政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，湖州交投与嘉兴国投、绍兴交投、台州国运等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有相近的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，湖州市与嘉兴市、绍兴市、台州市等的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。湖州交投与上述平台均为市国资委实际控制的最重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有相近的支持意愿。

其次，湖州交投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元化。

然后，湖州交投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模低于比较组平均水平；但财务杠杆水平较低，处于比较组偏低水平；EBITDA 对利息的覆盖能力高于比较组水平；融资额处于比较组中等水平，债券市场认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 19：2022 年同行业对比表

	湖州交投	嘉兴国投	绍兴交投	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	湖州市	嘉兴市	绍兴市	台州市
GDP（亿元）	3,850.0	6,739.45	7,350.55	6,040.72
GDP 增速（%）	3.3	2.5	4.4	2.7
人均 GDP（万元）	11.28	12.18	13.75	9.05
一般公共预算收入（亿元）	387.3	596.47	540.09	440.75
公共财政平衡率（%）	64.34	72.06	67.10	52.79
政府债务余额（亿元）	1,189.34	1,626.09	1,680.49	1,605.82
控股股东及持股比例	湖州市国资委 90.00%	嘉兴市国资委 95.96%	绍兴市国资委 90.00%	台州市国资委 90%
职能及地位	湖州市市级唯一交通基础设施投资建设和运营主体	嘉兴市重要的国有资本运营平台	绍兴市最重要的交通类基础设施建设运营主体	台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体
核心业务及收入占比	贸易 63.46%、工程施工 12.33%、通行	天然气销售 26%、水务	医药生产和流通 54.78%、收费公路 17.05%、土地开	销售煤炭、沥青、建材等 28.59%、药材

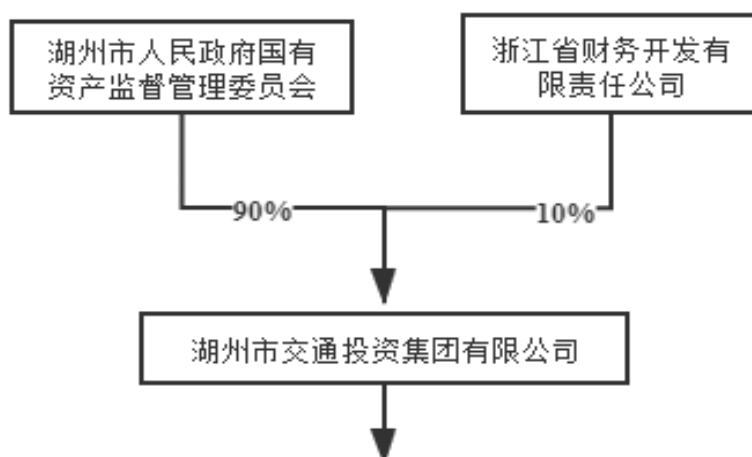
	费 9.26%	运营 14%、 商品销售 14%、通行 费 11%	发及工程代建 9.78%、文 化旅游 6.49%、公共交通 1.92%	药品销售 22.57%、 服务类业务 13.76%、天然气销售 及管输业务 9.82%
总资产（亿元）	834.00	1,646.48	1,369.40	995.6
经调整的所有者权益合计（亿元）	334.94	572.48	558.30	358.1
总债务（亿元）	351.65	790.57	701.99	359.32
总资本化比率（%）	51.22	58	55.70	50.09
营业总收入（亿元）	104.3	199.82	75.68	81.23
净利润（亿元）	1.03	2.24	7.38	1.13
EBITDA（亿元）	21.55	51.97	31.93	21.39
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.68	1.58	1.00	1.66
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.71	-4.69	3.49	-3.86
可用银行授信余额（亿元）	177.09	385.05	414.91	279.47
债券融资余额（亿元）	147	103	273.22	163.89

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际将湖州市交通投资集团有限公司主体信用等级由 **AA⁺**调升至 **AAA**，评级展望为稳定；将“19 湖交投 MTN001”的债项信用等级由 **AA⁺**调升至 **AAA**。

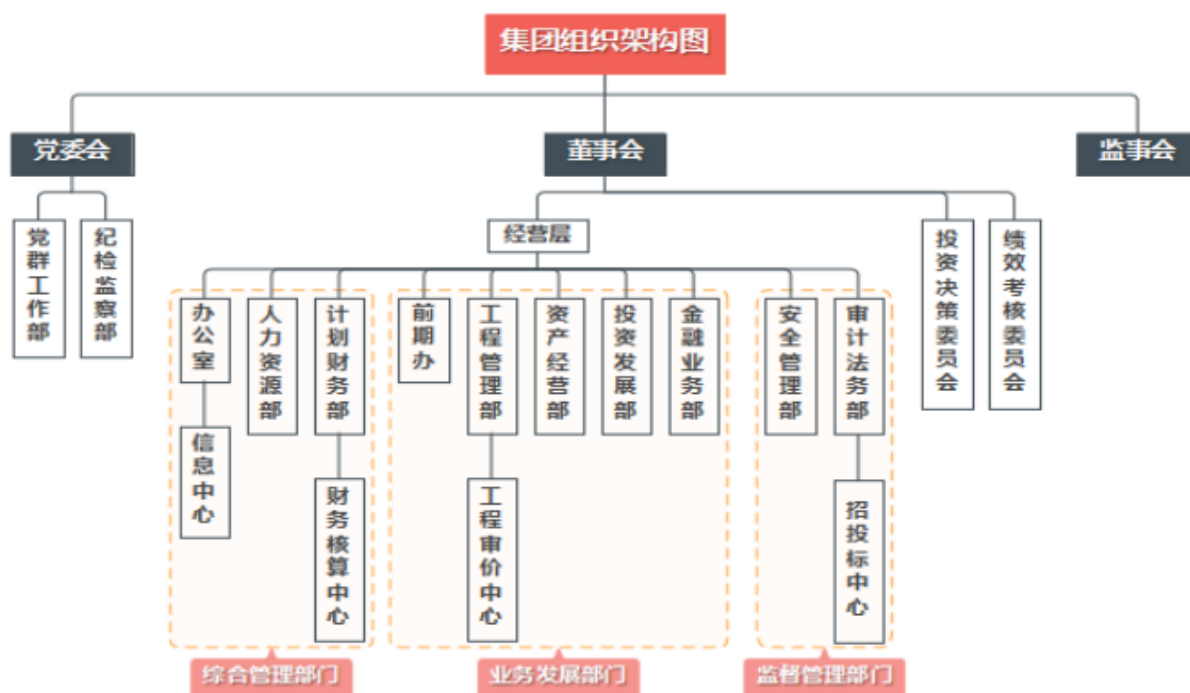
附一：湖州市交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



主要子公司	持股比例（%）
湖州市轨道交通集团有限公司	100
浙江如通苏湖城际铁路有限公司	100
浙北融资租赁（天津）有限公司	100
湖州市交通工程建设集团有限公司	100
湖州交通集团置业发展有限公司	100
湖州市交通投资集团贸易发展有限公司	100
湖州国际物流有限公司	100
浙江湖杭高速公路有限公司	100
天津湖交商业保理有限公司	100
湖州市水利投资发展有限公司	100
湖州市交通投资集团公交枢纽发展有限公司	100
湖州农垦农垦场有限公司	100
湖州市交通投资集团公务用车服务有限公司	100
湖州市交通投资集团实业发展有限公司	100
天津湖交国际贸易有限公司	100
天津浙北科技有限公司	100
湖州市交通投资集团能源发展有限公司	100
湖州市公交集团有限公司	100
湖州市储备粮管理有限公司	100
湖州市敬业特种设备技术咨询有限公司	100
湖州融通工程管理有限公司	100
湖州市检验检测中心	100
湖州安康安全技术服务中心	100
湖州河道工程公司	100
湖州市信息技术服务有限公司	100
湖州市公路水运工程监理咨询股份有限公司	100
湖州市聚通建设发展有限公司	100
浙江吉宁高速公路有限公司	60
浙江杭长高速公路有限公司	59
湖州市通合城投资发展有限公司	100
湖州市跨境贸易综合服务有限公司	51

湖州市宁杭铁路投资有限公司	41.7
湖州湖杭高速公路有限公司	63.86
湖州上港国际港务有限公司	40
湖州市交通科技发展有限公司	100
湖州交通智造科技有限公司	100
湖州市交通集团保险代理有限公司	100
湖州交通浙青投资有限公司	100

注：1、持股比例为直接持股加间接持股；2、因国开基金拥有湖州湖杭高速公路有限公司 78.77%股权后期由公司进行回购，故公司对其拥有实际控制权，故公司将其纳入合并范围；3、公司持有湖州市宁杭铁路投资有限公司 41.70%股权，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表决权时，同意与湖州市交通投资集团有限公司表决保持一致，故公司将其纳入合并范围。



资料来源：公司提供

附二：湖州市交通投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	602,794.63	784,017.97	871,594.35	927,191.68
非受限货币资金	602,794.63	784,017.97	869,875.01	925,472.35
应收账款	84,252.81	83,085.58	79,140.32	73,839.68
其他应收款	319,950.19	290,397.55	289,119.84	289,015.41
存货	1,280,292.70	1,314,815.41	1,319,916.32	1,352,036.68
长期投资	642,455.52	799,000.08	878,594.96	862,441.69
在建工程	761,841.45	1,154,705.29	1,379,153.19	1,390,020.46
无形资产	95,286.21	123,371.70	130,266.95	129,408.91
资产总计	6,392,804.61	7,360,601.62	8,340,007.24	8,515,922.93
其他应付款	94,621.44	105,775.86	70,305.12	159,278.73
短期债务	374,009.28	571,691.07	651,064.89	223,678.37
长期债务	2,422,772.73	2,469,468.20	2,865,419.84	3,409,963.99
总债务	2,796,782.01	3,041,159.27	3,516,484.73	3,633,642.35
负债合计	3,360,436.03	4,099,301.70	4,990,563.97	5,163,421.46
利息支出	111,299.92	134,323.94	128,247.45	--
经调整的所有者权益合计	3,032,368.58	3,261,299.93	3,349,443.28	3,352,501.47
营业总收入	666,207.57	809,797.96	1,043,019.50	214,919.67
经营性业务利润	8,245.59	23,723.39	9,178.74	3,718.46
其他收益	78,868.01	99,223.18	115,568.14	25,697.19
投资收益	16,151.05	8,608.32	13,093.82	1,992.20
营业外收入	1,043.13	290.76	194.87	609.18
净利润	10,599.50	13,154.14	10,331.62	2,950.78
EBIT	119,840.44	150,751.62	151,350.38	--
EBITDA	160,858.15	210,108.71	215,500.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金	791,142.32	870,799.99	1,080,365.03	237,055.34
收到其他与经营活动有关的现金	242,230.11	174,155.29	208,506.68	40,027.51
购买商品、接受劳务支付的现金	834,021.99	949,229.68	1,080,087.76	225,933.72
支付其他与经营活动有关的现金	53,922.76	66,075.34	83,289.48	16,138.63
吸收投资收到的现金	23,670.00	54,942.19	10,750.00	-275,000.00
资本支出	489,943.02	446,231.12	543,128.33	175,316.04
经营活动产生的现金流量净额	98,654.74	-53,674.18	57,130.61	13,152.98
投资活动产生的现金流量净额	-804,411.63	-569,177.43	-655,928.00	-121,727.45
筹资活动产生的现金流量净额	890,664.54	803,755.10	687,320.35	164,162.45
现金及现金等价物净增加额	184,907.65	180,903.49	88,522.95	55,587.98
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	7.26	7.35	3.74	5.22
期间费用率(%)	17.54	16.45	13.42	15.22
应收类款项/总资产(%)	7.62	5.21	4.44	4.41
收现比(X)	1.19	1.08	1.04	1.10
资产负债率(%)	52.57	55.69	59.84	60.63
总资本化比率(%)	47.98	48.25	51.22	52.01
短期债务/总债务(%)	13.37	18.80	18.51	6.16
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.89	-0.40	0.45	--
总债务/EBITDA(X)	17.39	14.47	16.32	--
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.37	0.33	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.45	1.56	1.68	--

注：中诚信国际根据 2020 年、2021 年、2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn