跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1805 号

湖州市城市投资发展集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对湖州市城市投资发展集团有限公司主体长期信用状况和公开发行的“19 湖州 01”和“20 湖州 01”进行了跟踪评级，确定：

湖州市城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

湖州市城市投资发展集团有限公司公开发行的“19 湖州 01”和“20 湖州 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六 月 十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

湖州市城市投资发展集团有限公司
公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 湖州 01	14.00 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2019/06/21
20 湖州 01	6.00 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2020/03/06

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

分析师

李乃鹏 登记编号（R0040218100003）

黄静轩 登记编号（R0040220040012）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，面临良好的外部发展环境，继续得到有力的外部支持。公司营业收入大幅增长，新增的燃气业务使得业务多元化程度进一步提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司基建项目对资金形成较大占用，资本支出压力大，经营活动现金流转为大规模净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着湖州市经济的不断发展及公司定位为湖州南太湖新区长东片区开发建设主体，公司将进一步加大在建及拟建项目的投资力度，营业收入有望保持增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 湖州 01”及“20 湖州 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．**良好的外部发展环境。**湖州市经济实力保持较快增长，湖州南太湖新区的设立使得湖州市未来基础设施建设的投资力度有望保持较高水平，为公司发展提供了良好的外部环境。

2．**继续得到有力的外部支持。**公司继续在财政补贴、股权和资产划拨、财政贴息等方面获得有力的外部支持，权益规模增长明显。

3．**营业收入大幅增长，新增的燃气业务使得业务多元化程度进一步提升。**得益于受托代建项目收入增长、新增燃气业务收入及商品贸易收入，公司营业收入大幅增长。新增的燃气业务使得公司业务多元化程度进一步提升。

关注

1．**基建项目对资金形成较大占用，资本支出压力大。**公司基础设施建设项目结算周期较

长，对资金形成较大占用。此外，公司在建及拟建工程投资规模大，资金支出压力大。

2．**经营活动现金流转为大规模净流出。**受受托代建和房屋销售业务项目支出规模较大及收到的棚改项目拨款减少影响，公司经营活动现金流由净流入转为大规模净流出。

3．**交叉违约条款。**“19 湖州 01”及“20 湖州 01”设置了交叉违约条款，若触发相关条款，或将直接加大公司对债券的偿还压力。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	730.72	929.75	965.46
所有者权益（亿元）	265.02	350.56	353.52
长期债务（亿元）	338.06	397.30	431.20
全部债务（亿元）	364.73	431.31	459.70
营业收入（亿元）	32.99	75.61	18.56
利润总额（亿元）	8.45	8.43	2.05
EBITDA（亿元）	11.94	12.82	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	-59.54	-31.82
营业利润率（%）	11.05	10.75	6.59
净资产收益率（%）	3.11	2.16	--
资产负债率（%）	63.73	62.30	63.38
全部债务资本化比率（%）	57.92	55.16	56.53
流动比率（倍）	5.49	4.53	4.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.88	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.64	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	341.09	422.96	431.48
所有者权益（亿元）	130.97	166.32	176.26
全部债务（亿元）	193.34	228.37	242.83
营业收入（亿元）	1.95	1.14	0.06
利润总额（亿元）	0.68	3.02	0.69
资产负债率（%）	61.60	60.68	59.15
全部债务资本化比率（%）	59.62	57.86	57.94
流动比率（倍）	6.89	5.96	10.15

注：1．本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2．本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3．公司其他应付款中有息债务已计入短期债务核算，长期应付款中有息债务已计入长期债务核算；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5．2020 年一季度财务数据未经审计

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

截至 2020 年 3 月末，湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，实际控制人及唯一股东为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”），公司名称、注册资本及股权结构较 2019 年初无变化。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，组织结构中监察法务审计部变更为纪检监察室和法务审计部两个部门。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司 17 家，拥有在职员工 2,554 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 929.75 亿元，负债合计 579.19 亿元，所有者权益 350.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 335.03 亿元。2019 年，公司实现营业收入 75.61 亿元，净利润 6.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额-59.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.64 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 965.46 亿元，负债合计 611.93 亿元，所有者权益 353.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益 337.47 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 18.56 亿元，净利润 1.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额-31.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.88 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市仁皇山路 501 号 9 楼；法定代表人：周建新。

二、债券发行及募集资金使用情况

表 1　公司债券发行相关情况（单位：亿元、年、%）

债项	名称	证券代码	余额	期限	当期票面利率	发行日	行权日	到期日	特殊条款
湖州市城市投资发展集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）	19 湖州 01	155251.SH	14.00	3+2	4.38	2019/03/21	2022/03/21	2024/03/21	交叉违约
湖州市城市投资发展集团有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）	20 湖州 01	163266.SH	6.00	3+2	3.52	2020/03/20	2023/03/20	2025/03/20	交叉违约

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债项，未涵盖公司全部存续期内债项
资料来源：Wind，联合评级整理

“19 湖州 01”及“20 湖州 01”设置交叉违约条款，公司及其合并范围内子公司任何一笔债券违约（包括债务融资工具、企业债券、公司债券等）；或没有清偿到期应付的任何其他债务及融资（包括但不限于金融机构贷款、承兑汇票等），且单笔或累计金额达到公司最近一年末经审计净资产的 1.00%或 20,000 万元（以孰低者为准）以上的，并且在宽限期内仍未清偿，构成“19 湖州 01”及“20 湖州 01”违约。

截至 2020 年 4 月末，“19 湖州 01”均按募集用途使用完毕，“20 湖州 01”募集资金净额 5.95 亿元，已使用 5.69 亿元，使用部分按照募集用途使用。

2020 年 3 月 23 日，公司已支付“19 湖州 01”第一期利息；“20 湖州 01”尚未到达首次付息日。

三、行业及外部环境分析

1．城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来，特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、

保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．外部环境

湖州市经济实力保持较快增长，湖州南太湖新区的设立使得湖州市未来基础设施建设的投资力度有望保持较高水平，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2019 年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年湖州市实现地区生产总值 3,122.4 亿元，较上年增长 7.9%。分产业看，第一产业增加值 133.8 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 1,595.4 亿元，增长 7.6%，其中工业增加值 1,422.1 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 1,393.2 亿元，增长 8.7%，三次产业结构比例为 4.3:51.1:44.6。按常住人口计算的人均 GDP 为 10.26 万元，增长 6.7%。

从投资看，2019 年，湖州市全年固定资产投资额较上年增长 11.4%，其中生态环保与公共设施投资增长 14.9%。全年完成房地产开发投资 586.3 亿元，较上年增长 12%。全年房屋施工面积 3,680 万平方米，增长 34.2%，其中新开工面积 1,113.2 万平方米，增长 4.0%；商品房销售面积 823.8 万平方米，增长 1.8%，其中住宅 760.6 万平方米，增长 5.2%；商品房销售额 984.1 亿元，增长 15.6%，其中住宅 921.6 亿元，增长 19.8%。

根据《关于湖州市 2019 年全市和市级预算执行情况及 2020 年全市和市级预算草案的报告》，2019 年湖州市一般公共预算收入 316.07 亿元，较上年增长 10.1%；税收收入占一般公共预算收入的比重为 85.7%，对财政收入贡献度大，收入结构好。全市一般公共预算支出 466.87 亿元，较上年增长 17.4%。2019 年财政自给率为 67.70%，财政自给程度较高。2019 年全市政府性基金预算收入 456.43 亿元，较上年下降 27.6%。其中国有土地使用权出让收入 389.95 亿元，较上年下降 32.3%，主要系受房地产市场影响，土地出让收入减少所致。

此外，湖州南太湖新区（以下简称“南太湖新区”）于 2019 年 6 月 2 日正式挂牌成立，系浙江省大湾区“四大新区”（其他三大新区为杭州江东新区、宁波前湾新区、绍兴滨海新区）之一，也是湖州市加快融入长三角一体化国家战略的重要举措。南太湖新区总面积 225 平方公里，下辖 6 个街道，人口近 30 万，空间范围包括原湖州南太湖产业集聚区核心区，湖州经济技术开发区、湖州太湖旅游度假区全部区域、吴兴区环渚街道部分区域以及长兴县境内的部分弁山山体。南太湖新区将着力构建智慧科技城、长东新经济集聚片、仁皇公共服务片、丘城度假康养片“一城三片”总体布局。其中，长东片区总用地面积约 23.3 平方公里，系南太湖新区建设的启动区和主战场。

四、管理分析

跟踪期内，公司人事正常变动，主要管理制度延续，管理运作正常，监事会尚缺位监事 2 人，待后续任命到位。

根据《市国资委关于湖州市城市投资发展集团有限公司章程修订的批复》（湖国资委〔2019〕45 号），公司股东湖州市国资委同意对《公司章程》进行修改，公司董事会组成人数由 5 人修改为 7 人。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员等人员变动如表 3 所示，属于正常人事变动。截至 2020 年 5 月末，公司监事会尚缺位监事 2 人，与《公司章程》存在差异，系湖州市国资委尚未任命所致。公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。公司主要管理制度延续，管理运作正常。

表 3　公司董事、监事及高管变动情况

姓名	担任的职务	变动情形
沈宏明	董事	离任
沈小强	董事	聘任
潘一品	董事	聘任
全缨	董事	聘任
沈国强	董事、副总经理	离任
章健	副总经理	聘任
吴张欢	副总经理	聘任
姜捷	监事	离任
袁菊林	监事	离任
费雪芳	监事	离任
徐彬	监事	聘任

注：沈国强先生于 2019 年被湖州市国资委任命为董事
资料来源：公司年报

五、外部支持

公司继续在财政补贴、股权和资产划拨、财政贴息等方面获得有力的外部支持，权益规模增长明显。

2019 年，公司及子公司收到无偿划入资产 35.14 亿元，公司收到湖州市国资委拨款 33.30 亿元，子公司湖州城投人才产业园开发管理有限公司和湖州市城投育华物产管理有限公司收到南太湖新区管理委员会拨款 2.89 亿元，均计入资本公积科目。

2019 年，因湖州市历史文化街区保护改造有限公司、湖州浙北人力资源开发有限公司、湖州雷博人力资源服务有限公司和湖州雷博劳动和社会保障事务代理中心股权无偿划入，增加资本公积

4.74 亿元。

2019 年，公司获得政府补助 1.53 亿元，较上年的 0.24 亿元有所增长，主要系基础设施维护补助及土地补偿款增长所致，计入其他收益。

2019 年，公司获得财政贴息 6.89 亿元，较上年的 6.46 亿元变化不大，冲减财务费用。

六、经营分析

1．经营概况

得益于受托代建项目收入增长、新增燃气业务收入及商品贸易收入，2019 年公司营业收入较上年大幅增长；毛利率较为稳定。因商品贸易收入增长，2020 年一季度营业收入得到大幅提升。

2019 年，公司营业收入较上年大幅增长 129.16%，主要系受托代建收入增长、新增燃气业务收入及商品贸易收入所致。公司主营业务收入占营业收入的比重超过 98%，主业仍突出。

从收入构成看，2019 年，受托代建项目收入较上年增长 39.13%，主要系工程竣工结算项目增加所致；受非商品房项目结转面积下降影响，公司房屋销售收入较上年下降 9.19%；随着湖州新奥燃气有限公司（以下简称“湖州新奥燃气”）和湖州新奥燃气发展有限公司（以下简称“湖州新奥燃气发展”，于 2019 年末变更为湖州新奥燃气的全资子公司）于 2018 年末纳入合并报表范围，公司 2019 年新增燃气业务收入；水务业务收入较上年增长 14.56%，主要系补贴增加使得自来水销售收入增长所致；公司新增商品贸易业务，主要销售品种为钢材、金属和混凝土等。

表 4　2018－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
受托代建	15.78	47.81	8.85	21.95	29.03	8.85
房屋销售	9.10	27.59	11.10	8.27	10.94	32.57
其中：非商品房	5.76	17.46	-7.33	2.83	3.74	9.98
商品房	3.34	10.13	42.84	5.44	7.20	44.31
燃气业务	--	--	--	15.91	21.04	12.41
水务业务	5.85	17.73	13.59	6.70	8.86	20.15
商品贸易	--	--	--	19.09	25.25	1.02
物业服务	1.76	5.33	47.48	2.24	2.96	59.81
其他	0.50	1.53	46.87	1.46	1.93	47.11
合计	**32.99**	**100.00**	**12.95**	**75.61**	**100.00**	**13.46**

注：水务业务收入包括管道工程安装、自来水销售和污水处理收入，燃气业务收入包括燃气销售、燃气安装和液化石油气销售收入，其他业务收入包括监理服务、生鲜超市及医疗健康等业务收入等
资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率看，2019 年，受结算模式影响，公司受托代建业务毛利率无变化；房屋销售业务毛利率较上年上升 21.47 个百分点，主要系结转收入的项目主要为商品房、售价较高所致；新增的燃气业务毛利率为 12.41%；水务业务毛利率较上年上升 6.56 个百分点，主要系自来水销售业务补贴增加所致；新增的商品贸易业务毛利率低。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率较上年变化不大。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 18.56 亿元，较上年同期大幅增长 84.22%，主要系公司于 2019 年 9 月新增商品贸易收入、一季度较上年同期增加商品贸易收入所致；综合毛利率较上年同期下降 3.01 个百分点至 7.39%。

2．受托代建业务

受托代建业务仍是公司收入的主要来源，随着公司定位为长东片区开发建设主体，在建及拟建项目规模进一步扩大，业务持续性良好。但项目结算周期较长，对资金形成较大占用，在建及拟建项目未来面临较大资金支出压力。自2019年起新立项的项目所需资金公司无需垫资，将在一定程度上缓解公司的资金支出压力。

公司的受托代建业务主要是城市基础设施代建业务，主要由公司本部、下属子公司湖州市城建投资集团有限公司（以下简称“城建投资公司”，原名为“湖州市中兴建设开发公司”）及其子公司湖州市华兴城建发展有限公司（原名为“湖州市城市建设发展总公司”，以下简称“华兴城建”）、湖州市民生建设有限公司（以下简称“民生建设”）和湖州市北建设投资有限公司负责运营。

公司受湖州市政府及相关单位的委托，作为出资人负责项目的投融资建设，在项目完工后按照项目成本为基础加成一定比例（2018年和2019年确认收入项目加成比例均为10%）与委托单位进行结算，竣工决算后按照双方确定的结算金额确认收入。根据回购协议及相关补充协议，政府及相关单位逐年向公司支付回购资金，受竣工手续办理情况及湖州市财政资金安排影响，回购周期在5~10年左右。此外，公司自2019年起新立项项目所需的资金全部纳入财政预算，公司无需垫资，将在一定程度上缓解公司的资金支出压力。

截至2019年末，公司尚未结算的工程投资成本（存货账面余额）合计309.57亿元，部分项目完工时间较早，项目结算周期较长，对资金形成较大占用。

截至2019年末，公司主要在建基础设施项目总投资额为230.82亿元，已完成投资173.11亿元，未来尚需投资约70亿元。

表5　截至2019年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	总投资	已投资	项目工期
湖东西区开发建设二期工程	30.78	42.15	2007－2020
浙北医学中心（湖州市中心医院整体迁建工程）	19.88	17.10	2015－2019
湖山大道工程	6.23	5.31	2016－2019
湖州市中心城区棚户区改造工程	57.56	38.76	2017－2019
湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	25.12	23.52	2017－2019
湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区）	18.04	18.01	2017－2019
湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长田漾片区）	17.64	17.60	2017－2019
内环快速化改造工程	30.96	5.30	2018－2022
湖州市第一医院改扩建工程	8.05	1.46	2018－2020
湖州市市北小学工程	3.39	1.90	2018－2021
湖州昆山中学（暂定名）工程	3.05	0.50	2019－2021
湖州市本级中心粮库迁建工程	3.62	0.47	2019－2020
滨湖高中	6.50	1.03	2019－2022
合计	**230.82**	**173.11**	--

注：1．上表列示的为公司主要在建项目，非公司全部在建项目；2．湖东西区开发建设工程工期较长，随着工程不断开展，土地等成本不断增加，已投资额大于总投资额，且仍有后续投资；3．部分项目由于尚未完成竣工结算，故仍于在建项目列表中列示
资料来源：公司提供

截至2019年末，公司主要拟建基础设施项目预计总投资额21.51亿元，建设周期主要集中于2020－2022年。此外，公司定位为南太湖新区长东片区开发建设主体，长东片区总用地面积约23.3平方公里，目前片区规划建设用地面积2.4万亩，预计投资额约274亿元，初步规划的主要建设内容包括太湖CBD、文化步行街区长兜港东外滩科创中心等。由于总体规划尚处于规划阶段，具体建设

项目内容、建设周期和建设模式均未确定。

3．房地产业务

公司房地产业务可售面积充足，预收房款规模较大，对房屋销售收入形成良好支撑。但在建及拟建房地产项目未来投资金额较大，面临较大的资金支出压力。商品房易受房地产市场调控政策的影响，未来销售具有一定的不确定性；此外，产业园项目的销售去化及出租情况有待观察。

（1）非商品房业务

公司的非商品房业务主要由公司本部、下属子公司湖州市农村住房建设投资有限公司、湖州市南皋桥农房建设改造投资有限公司和华兴城建、民生建设进行。

公司根据政府下达非商品房建设任务安排投资建设，结算模式较上年无变化。结算方式分为：①公司于 2018 年以前建设的项目主要为竣工验收后，政府或其他单位以投入成本为基础加成一定比例进行回购；②公司建设的南华家园、水岸华庭等拆迁安置房（含部分配套商业）项目，由于拆迁主体较为零散，经协商由湖州市住房和城乡建设局（以下简称“湖州市住建局”）整体购买、统一调配，房源结算价格按照《建设系统内安置用房调剂购买价格标准》执行；③除陆家坝 C 块安置房工程外，公司于 2018 年新建的非商品房项目建成后将直接面向拆迁居民以低于市场价格销售（以下简称“第三种结算模式”）。公司在完成安置任务的基础上，非商品房尾盘经政府批准后可向市场公开销售。

截至 2019 年末，公司已完工非商品房项目主要有 8 个，总投资 38.76 亿元，已收回投资 38.99 亿元；公司在建的非商品房项目总投资额合计 140.63 亿元，已完成投资 80.34 亿元，未来尚需投资 60.29 亿元；公司无拟建非商品房项目。截至 2019 年末，公司主要在建非商品房项目均未开始销售，可售面积充足。

表 6　截至 2019 年末公司主要在建非商品房项目情况（单位：万平方米、亿元、年）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	项目工期
市北分区 28 号地块棚户区（城中村、危旧房）改造工程项目	37.48	17.82	17.38	2016－2019
市北分区 33 号地块棚户区（城中村）改造项目	40.01	15.52	11.85	2015－2020
市陌路 4/5/6 号地块安置房建设项目	18.39	13.30	11.72	2017－2019
渔船头农民安置小区工程	8.09	3.80	3.50	2016－2019
金田家园二期	13.80	5.81	3.63	2017－2019
石油大厦北侧地块保障性安居工程	1.57	1.10	0.94	2016－2019
陆家坝 C 块安置房工程	11.15	4.38	0.92	2018－2021
市北 31#地块开发建设	42.62	33.22	13.44	2018－2021
仁北单元 RHS-03-03-04D 地块开发建设项目（垄上花苑）	8.32	5.47	0.85	2018－2021
市北分区 32#地块开发建设	40.42	19.72	8.76	2018－2021
市北分区 32-1#地块开发建设	21.49	11.93	4.72	2018－2021
窑湾单元 RHS-05-01-04B-1 地块开发（窑湾东）	7.37	5.01	2.25	2018－2021
窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发建设项目	5.70	3.55	0.38	2019－2022
合计	**256.41**	**140.63**	**80.34**	--

注：部分项目由于尚未完成竣工结算，故仍于在建项目列表中列示
资料来源：公司提供

（2）商品房业务

公司商品房业务主要包括住宅、配套商业及产业园建设，资金来源全部为公司自筹。截至 2019

年末，公司主要完工商品房项目 7 个，总投资 12.65 亿元，已基本销售完毕并实现销售回款 19.37 亿元。截至 2019 年末，公司预收款项中预收售房款 26.28 亿元，为未来房屋销售收入形成良好支撑。

截至 2019 年末，公司主要在建商品房及产业园项目共 7 个，总投资 80.43 亿元，已完成投资 41.52 亿元，尚需投资 38.91 亿元，除达昌府外其余基本均未开始销售。其中 3 个产业园项目均计划通过租售并举方式实现收入，去化及出租情况有待观察。

表 7　截至 2019 年末公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元、年）

项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	已投资	项目工期
达昌府	商品房	23.00	21.50	17.53	2016－2021
学宫兜地块开发建设项目	商品房	4.91	5.60	3.98	2018－2021
嘉汇商业中心	商品房	4.85	3.39	2.40	2017－2020
市北 24#地块开发建设	商品房	3.22	2.42	0.94	2018－2021
湖州美妆产业生产基地及配套工程项目	产业园	73.00	20.27	9.03	2017－2019
湖州中小微企业智能制造产业园项目	产业园	37.24	11.92	6.22	2017－2019
砂洗、印花集约整治产业园三期项目	产业园	39.20	15.33	1.42	2019－2021
合计	--	**185.42**	**80.43**	**41.52**	--

注：部分项目由于尚未完成竣工结算，故仍于在建项目列表中列示
资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司拟建商品房项目为湖东分区 HD-03-04-03A 地块开发建设项目和湖东分区 HD-03-04-04A 地块开发建设项目，总投资金额为 26.51 亿元。

土地储备方面，公司储备土地的属性主要为住宅用地，未来将用于商品房和非商品房项目的建设，截至 2019 年末土地面积共 18.80 万平方米。

4．公用事业板块

（1）水务业务

湖州水务仍保持其区域专营优势。随着太湖水厂扩建工程的完成，2019 年，湖州水务供水能力有所提高；污水供水能力保持稳定，产能利用率较高。

公司的水务业务主要由湖州市水务集团有限公司（以下简称“湖州水务”）负责，湖州水务专门从事供水、排水、污水处理等生产经营与服务，具有完整的水务产业链，在湖州市仍具有较强的区域专营优势。2019 年，公司水务业务收入和毛利率均有所增长。

表 8　2018－2019 年公司水务运营收入构成情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年			2019 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
自来水销售	3.87	66.13	10.41	4.51	67.22	19.09
污水处理	0.70	11.96	15.60	0.86	12.85	20.93
管道工程安装	1.28	21.91	22.10	1.34	19.93	23.25
合计	**5.85**	**100.00**	**13.59**	**6.70**	**100.00**	**20.15**

资料来源：公司提供

供水及售水业务

湖州水务原水采购和水资源取用水源、价格及结算方式较 2018 年均无变化。

供水和售水方面，截至 2019 年末，湖州水务纳入合并范围的已投产自来水厂包括城西、太湖、埭溪和桑德 4 座水厂，因城北水厂关停较年初减少 1 家水厂，使得日供水能力下降 6.00 万吨，但因太湖水厂扩建工程的完成，日供水能力增加 20.00 万吨，综合使得日供水能力较年初增加 14.00 万吨至 71.00 万吨。公司 2019 年供水总量及售水总量均有所下降，主要系农村地区管网漏损率下降使得水资源利用率上升所致，此外，售水总量下降还系湖州水务在城乡供水一体化过程中拆除了很多之前空转的水表所致。湖州水务供水区域覆盖吴兴区和南浔区，日均供水量 45.36 万吨，因太湖水厂刚扩建完成，产能利用率由上年的 82.11%下降至 63.88%。

表 9　2018－2019 年湖州水务供水业务主要指标（单位：万吨、万户、公里）

项目	2018 年	2019 年
日供水能力	57.00	71.00
年供水总量	17,084.00	16,554.75
其中：售水总量	15,016.00	14,840.16
供水户数	53.06	55.64
管网长度	5,636.00	6,464.00

资料来源：公司提供

销售价格方面，供水属于公用事业，实行政府指导价格。2019 年，湖州市供水价格未进行调整。

污水处理业务

截至 2019 年末，湖州水务的污水处理业务运营主体主要包括凤凰污水处理厂、市北污水处理厂、碧浪污水处理厂和梅东水务四家污水处理厂，均为湖州水务全资持有，较年初无变化。湖州水务的污水处理业务主要集中于中心城区、太湖旅游度假区纳污范围内的企事业单位、机关学校以及居民用户的污水处理，收费方式随每月自来水费一起征收。2019 年，湖州水务的污水处理能力较年初无变化，日均处理量较为稳定，产能利用率为 82.65%，产能利用率仍处于较高水平。

表 10　2018－2019 年湖州水务污水处理业务经营概况（单位：万吨/日、万吨）

项目	2018 年	2019 年
污水处理能力	13.00	13.00
污水处理量	3,917	3,921.69
日均处理量	10.73	10.74

资料来源：公司提供

管道工程安装业务

公司管道工程安装业务由湖州水务负责，近年业务主要包括湖州市及开发区的地下管网工程和部分房地产项目的管网入户工程。湖州水务按照合同约定按工程进度收款。2019 年，公司管道工程安装收入较上年增长 4.21%，较为稳定。

（2）燃气业务

随着湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展纳入合并报表范围，公司营业收入和业务多元化程度进一步提升。公司燃气业务具有区域垄断性，未来随着公司长东片区开发建设项目的开展，公司燃气业务收入有望持续增长。

公司燃气销售业务经营主体为湖州新奥燃气。公司于 2018 年 12 月将湖州新奥燃气和湖州新奥

燃气发展纳入合并报表范围[1]，截至 2019 年末，公司对湖州新奥燃气的持股比例为 59.64%，湖州新奥燃气发展为湖州新奥燃气的全资子公司。2019 年，公司实现燃气业务收入 15.91 亿元（包括燃气销售收入 14.49 亿元、燃气安装收入 1.30 亿元和液化石油气销售收入 0.12 亿元），占营业收入的比重为 21.04%，是营业收入的主要来源，公司收入结构进一步多元化。

湖州新奥燃气主要业务为燃气销售，销售范围为南浔区全部行政管辖区域及吴兴区除凤凰工贸区、凤凰西区、杨家埠重化工工业区、仁皇山新区和太湖旅游度假区以外的全部行政管辖区域，供气范围约占湖州市区的 90%。湖州新奥燃气每年向浙江省天然气开发有限公司采购燃气，当年燃气采购量按照前一年销售情况确定，采购价格为浙江省统一价。湖州新奥燃气现有门站 2 座（西气门站和川气门站），2019 年供气量超 4.95 亿立方米，是湖州市区主要的燃气供应单位，截至 2019 年末拥有各类中高压管线 620 多公里，服务管道天然气工商、公建用户 1,350 多户，居民用户 15.4 万余户。

未来随着公司长东片区开发建设项目的开展，公司燃气管线长度及用户数量将进一步增加，公司燃气业务收入有望持续增长。

5．自建项目

公司自建项目中水务业务项目尚需投资规模较大，后续资金支出压力大，但其建成将有利于公司供水能力的提高和污水处理工艺的提升，自来水销售及污水处理收入有望保持增长。

截至 2019 年末，公司主要自建项目如表 11 所示，项目总投资金额为 68.76 亿元，尚需投资 58.15 亿元，后续资金支出压力大。其中，安吉两库引水工程和湖州市西部南部水厂工程投资额较大，未来将通过供水收入等方式平衡项目资金；湖州市小梅山宾馆建设项目未来通过住宿、餐饮及会展收入平衡项目资金。

表 11　截至 2019 年末公司主要自建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	状态	总投资	已投资	项目工期
湖州市太湖水厂扩建工程	在建	1.50	0.83	2018－2019
市北污水处理厂清洁排放技术改造工程	在建	0.55	0.14	2018－2020
湖州市小梅山宾馆建设项目	在建	12.20	7.18	2018－2020
安吉两库引水工程	在建	23.99	0.57	2019－2023
湖州市危险固体废物综合利用项目	在建	3.39	0.68	2019－2020
华师大湖州实验中学（康山中学）	在建	7.18	1.21	2019－2021
湖州市西部南部水厂工程	拟建	19.95	--	2020－2023
合计	--	**68.76**	**10.61**	--

注：部分项目由于尚未完成竣工结算，故仍于在建项目列表中列示
资料来源：公司提供

6．未来发展

未来，公司将以加快湖州市城市现代化为核心目标，以城市基础设施建设和房地产开发为核心业务。城市基础设施建设方面，公司将继续推进城市能级提升、南太湖新区建设等核心任务，推进安吉引水工程建设、污水管网重建、安居工程建设等项目。同时，在房地产业务方面，公司继续推进存量房去库存、经营性资产招租、砂洗、印花集约整治产业园三期建设等。此外，公司探索建立

[1] 根据 2018 年 12 月湖州市国资委和湖州市发展和改革委员会对于《关于股权调整增加注册资金的请示》的批示，公司二级子公司华兴城建对湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展增资 2.82 亿元人民币，其中对湖州新奥燃气增资 217.31 万美元，对湖州新奥燃气发展增资 23.88 万美元，其余部分增加资本公积，注资完成后，华兴城建持有的该两公司的 50%股权均增加至 59.64%，由持股变为控股。

多元化产业体系，锁定医疗健康、高端教育、数字经济、人力资源、生态环保、品惠农超、水务运营、泛能服务、物业运维、智慧停车十大板块。一业为主，多业协同，向城市综合运营商发展。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年财务报告由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

会计政策变更方面，公司按照财政部于 2019 年度颁布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）及《关于修订印发<合并财务报表格式（2019 版）的通知>》（财会〔2019〕16 号）规定的财务报表格式编制比较报表，并采用追溯调整法变更了相关财务报表列报；公司按照财政部发布的《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换》（财会〔2019〕8 号），对公司 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 10 日之间发生的非货币性资产交换，根据该准则进行调整，对 2019 年 1 月 1 日之前发生的非货币性资产交换，不进行追溯调整；公司按照财政部发布的《企业会计准则第 12 号—债务重组》（财会〔2019〕9 号），对公司 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 17 日之间发生的债务重组，根据该准则进行调整，对 2019 年 1 月 1 日之前发生的债务重组，不进行追溯调整。本次会计政策变更，仅对财务报表项目列示产生影响，对公司财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

2019 年，公司非同一控制下企业合并子公司 7 家，新设立子公司 20 家，减少子公司 2 家。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 17 家。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司较年初无变化。

前期差错更正方面，公司补交以前年度结转项目土地增值税，调增 2019 年初应交税费 1,840.31 万元、调减未分配利润 1,656.28 万元、调减盈余公积 184.03 万元。公司差错更正影响金额较小，本报告已使用追溯调整后财务数据，财务数据可比性较强。

2．资产质量

随着项目投资的不断扩大及股东划拨资产，公司资产规模快速增长，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金充裕，但以开发成本及工程施工为主的存货占比较大，对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般，流动性较弱。

截至 2019 年末，公司资产总额较年初增长 27.24%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 12　公司主要资产构成及变动情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**613.14**	**83.91**	**741.17**	**79.72**	**20.88**	**774.50**	**80.22**
货币资金	93.87	12.85	103.89	11.17	10.68	96.47	9.99
其他应收款	49.27	6.74	47.69	5.13	-3.21	48.60	5.03
存货	445.50	60.97	557.98	60.01	25.25	586.59	60.76
非流动资产	**117.58**	**16.09**	**188.58**	**20.28**	**60.39**	**190.96**	**19.78**
长期股权投资	13.74	1.88	16.34	1.76	18.91	17.31	1.79

投资性房地产	61.18	8.37	118.73	12.77	94.07	118.73	12.30
固定资产	22.04	3.02	24.27	2.61	10.12	24.82	2.57
资产总额	**730.72**	**100.00**	**929.75**	**100.00**	**27.24**	**965.46**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 20.88%，主要系存货增长所致。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 10.68%，基本由银行存款构成，其中 0.54 亿元为受限保证金，受限比例低。公司其他应收款较年初下降 3.21%，累计计提坏账准备 0.62 亿元，计提比例 1.28%；前 5 大单位合计欠款金额 41.97 亿元，占 86.89%，其中应收湖州市住建局往来款占 71.41%（账龄在 4 年以上）；其他应收款前五大集中度较高，应收方以政府相关单位及国企为主，账龄较长，对资金形成较大占用。公司存货较年初增长 25.25%，主要系商品房、非商品房及基础设施项目投资不断增加所致；公司存货中开发成本占 41.32%，主要为用于房地产项目和基础设施建设的土地、房地产项目建设支出以及以前年度的土地整理成本支出；受托代建项目占 55.48%，主要是待结算的基础设施代建项目投入成本。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 60.39%，主要系长期股权投资、投资性房地产和固定资产增长所致。

截至 2019 年末，公司长期股权投资较年初增长 18.91%，主要系新增对中节能（湖州）科技城投资建设发展有限公司（以下简称“中节能（湖州）公司”）等的投资合计 0.53 亿元、持有湖州银行股份有限公司（以下简称“湖州银行”）等公司股权获得的投资收益合计 1.84 亿元所致；公司长期股权投资主要是对湖州南太湖建设投资管理有限公司的投资 3.98 亿元、对湖州市通合城投资发展有限公司的投资 1.57 亿元、对中节能（湖州）公司的投资 1.02 亿元和对湖州银行的投资 8.05 亿元，采用权益法进行后续计量。公司投资性房地产较年初大幅增长 94.07%，主要系子公司收购湖州鼎城置业有限公司（以下简称“鼎城置业”）增加房屋、建筑物 10.58 亿元及股东划拨资产 41.13 亿元所致，均采用公允价值模式进行计量。公司固定资产较年初增长 10.12%，主要系在建工程转入使得管网资产等资产增加所致；固定资产主要为管网资产（占 64.59%）和房屋建筑物（占 25.79%），累计计提折旧 10.89 亿元，成新率 68.87%，成新度一般，未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 60.26 亿元，占总资产的比重为 6.48%，受限比例较低。其中受限货币资金 0.54 亿元，存货抵押金额 34.83 亿元，投资性房地产抵押金额 24.89 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 3.84%，较年初变化不大，资产结构较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

公司债务规模增长较快，以长期债务为主，债务结构较为合理，债务负担适中。

截至 2019 年末，公司负债合计较年初增长 24.37%，系流动负债及非流动负债综合增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 13　公司主要负债构成及变化情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**111.75**	**24.00**	**163.76**	**28.27**	**46.53**	**161.93**	**26.46**
预收款项	51.37	11.03	68.24	11.78	32.85	74.98	12.25
其他应付款	29.22	6.27	51.27	8.85	75.50	50.07	8.18
一年内到期的非流动负债	25.08	5.39	28.85	4.98	15.03	23.75	3.88
非流动负债	**353.95**	**76.00**	**415.44**	**71.73**	**17.37**	**450.01**	**73.54**
长期借款	119.57	25.67	151.23	26.11	26.48	173.89	28.42
应付债券	181.69	39.01	210.12	36.28	15.65	221.36	36.17
长期应付款	41.91	9.00	39.46	6.81	-5.85	39.80	6.50
负债总额	**465.70**	**100.00**	**579.19**	**100.00**	**24.37**	**611.93**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

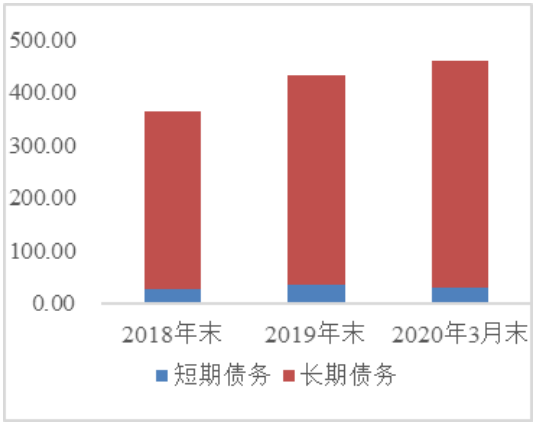
截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 46.53%，主要系预收款项和其他应付款增长所致。

截至 2019 年末，公司预收款项较年初增长 32.85%，主要系增加预收湖州南太湖新区城市建设发展中心和湖州市中心医院的受托代建业务工程款合计 15.60 亿元所致；公司预收款项主要为预收工程款、拆迁款和房款。公司其他应付款较年初增长 75.50%，主要系新增对湖州市吴兴区环渚街道办事处购房意向金 14.45 亿元所致；其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 15.03%，主要为一年内到期的长期借款 13.84 亿元和一年内到期的应付债券 14.16 亿元（由将于 2020 年 7 月到期的 11.98 亿元“15 湖州城投 MTN001”和将于 2020 年 8 月偿付 2.18 亿元的“14 湖州中兴债”构成）。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 17.37%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

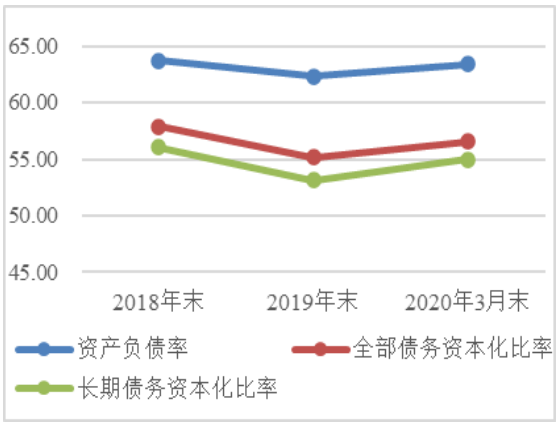
截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 26.48%，主要系保证借款和保证抵押借款增长所致。其中质押借款占 50.32%，保证借款占 10.76%，保证兼质押借款占 19.32%，保证兼抵押借款占 15.44%。公司应付债券较年初增长 15.65%，主要系新发行较多债券所致。公司长期应付款较年初下降 5.85%，主要由应付湖州兴东建设有限公司的往来款和地方政府债券置换资金构成，长期应付款付息部分已纳入长期债务核算。

图 1　公司长短期债务趋势（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合评级整理

图 2　公司债务及资本构成水平（单位：%）



资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务为 431.31 亿元，较年初增长 18.26%。其中短期债务 34.01 亿元（占 7.89%），较年初增长 27.52%；长期债务 397.30 亿元（占 92.11%），较年初增长 17.53%；仍以

长期债务为主。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62.30%、55.16%和53.13%，较年初分别下降1.44个百分点、2.75个百分点和2.93个百分点，公司债务负担有所减轻。

截至2020年3月末，公司负债合计较年初增长5.65%，主要系长期借款及应付债券增长所致，债务结构仍以非流动负债为主。公司全部债务为459.70亿元，较年初增长6.58%，其中长期债务占93.80%，占比进一步上升。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63.38%、56.53%和54.95%，分别较年初上升1.09个百分点、1.36个百分点和1.82个百分点，债务负担适中。公司有息债务将于2020年4－12月、2021年和2022年分别到期63.16亿元、43.49亿元和68.66亿元。

（2）所有者权益

得益于有力的外部支持，公司所有者权益稳定增长，所有者权益稳定性较强。

截至2019年末，公司所有者权益350.56亿元，较年初增长32.28%，主要系资本公积增长所致。其中归属于母公司所有者权益335.03亿元（占95.57%），主要由实收资本（占23.88%）、资本公积（占62.82%）和未分配利润（占8.41%）构成，所有者权益稳定性较强。

截至2019年末，公司实收资本未发生变化；资本公积210.46亿元，较年初增长56.69%，原因详见“五、外部支持”部分。

截至2020年3月末，公司所有者权益353.52亿元，较年初变化不大。所有者权益较为稳定。

4．盈利能力

公司营业收入快速增长，但费用控制能力仍有待提升，盈利能力一般，利润实现对公允价值变动收益和投资收益依赖程度高。

2019年，公司营业收入与营业成本较上年均大幅增长，营业收入增幅略大于营业成本增幅。2019年，公司利润总额较上年变化不大。

表14　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018年	2019年	增长率/百分点	2020年1－3月
营业收入	32.99	75.61	129.16	18.56
营业成本	28.72	65.43	127.81	17.19
费用总额	4.49	5.86	30.54	0.72
其中：销售费用	0.26	0.86	225.08	0.18
管理费用	2.17	2.91	34.16	0.89
财务费用	2.06	2.10	1.77	-0.34
其他收益	0.24	1.53	535.47	0.90
投资收益	4.74	2.39	-49.70	0.63
公允价值变动损益	2.68	2.89	7.72	0.00
利润总额	8.45	8.43	-0.30	2.05
营业利润率	11.05	10.75	-0.30	6.59
总资本收益率	1.65	1.29	-0.37	--
净资产收益率	3.11	2.16	-0.95	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额较上年增长30.54%，主要系公司于2019年新增燃气业务和商品贸易业务使得销售费用和管理费用增长所致。2019年，公司费用收入比为7.75%，较

上年的 13.60%有所下降，系受财政贴息影响所致，公司实际费用控制能力仍有待改善。

2019 年，公司其他收益较上年增加 1.29 亿元，主要为基础设施维护补助及土地补偿款，占营业利润的比重为 17.77%。公司投资收益较上年下降 49.70%，主要系上年度对湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展非同一控制下企业合并，原持有股份按购买日公允价值重新计量确认的投资收益增加 3.86 亿元所致；投资收益主要为持有湖州银行等公司股权获得的投资收益及理财产品收益等，占营业利润的比重为 27.79%。公司公允价值变动收益来自投资性房地产的公允价值变动，较上年增长 7.72%，占营业利润的 33.63%。公司营业外收入 0.11 亿元，规模较小。公司利润实现对公允价值变动收益和投资收益依赖程度高。

从盈利能力指标看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利能力一般。

2020 年 1－3 月，公司营业收入较上年同期大幅增长 84.22%，利润总额较上年同期增长 38.14%。

5．现金流

受受托代建和房屋销售业务项目支出规模较大及收到的棚改项目拨款减少影响，公司经营活动现金流转为大规模净流出，投资现金净流出规模有所收窄，项目投资建设的现金支出大，公司对外部融资的依赖程度仍较高。

表 15　公司现金流量情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	71.17	87.71	23.25	25.87
收到其他与经营活动有关的现金	29.93	33.25	11.12	2.10
购买商品、接受劳务支付的现金	89.64	165.65	84.80	56.20
支付其他与经营活动有关的现金	5.88	5.85	-0.45	1.70
收回投资收到的现金	13.67	48.62	255.66	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5.78	18.76	224.73	2.34
投资支付的现金	36.05	32.59	-9.62	0.31
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	9.00	--	0.00
取得借款收到的现金	118.23	142.88	20.85	34.09
收到其他与筹资活动有关的现金	29.69	37.51	26.36	0.52
经营活动产生的现金流量净额	**0.11**	**-59.54**	**--**	**-31.82**
投资活动产生的现金流量净额	**-26.51**	**-13.69**	**--**	**-2.35**
筹资活动产生的现金流量净额	**39.37**	**82.88**	**110.50**	**26.30**
现金收入比	215.70	116.01	-99.69	139.40

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从经营活动现金流看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 120.98 亿元，较上年增长 19.67%，主要来自于主营业务及往来款等形成的现金收入。公司经营活动现金流出量为 180.53 亿元，较上年增长 78.76%，主要为主营业务和往来款等形成的现金流出。受受托代建和房屋销售业务项目支出规模较大及收到的棚改项目拨款减少影响，2019 年，公司经营活动产生的现金流量由净流入转为净流出。现金收入比较上年大幅下降 99.69 个百分点，收入实现质量大幅下降但仍处于较好水平。

从投资活动现金流看，2019 年，公司投资活动现金流入量 49.87 亿元，较上年大幅增长 225.57%，主要系结构化存款投资到期收回所致。投资活动现金流出量为 63.56 亿元，较上年增长 51.93%，主

要为支出的购房款、股权投资款、在建工程的投入、结构化存款投资支出及取得子公司鼎城置业支付的现金净额。综上，2019 年，投资活动产生的现金流持续净流出，但净流出规模有所收窄。

从筹资活动现金流看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 184.44 亿元，较上年增长 23.04%，主要为财政拨款、银行借款和发行债券形成的现金流入。筹资活动现金流出量为 101.56 亿元，较上年下降 8.12%，为公司偿还债务及利息等形成的现金流出。受此影响，2019 年，公司筹资活动产生的现金净流入规模由上年的 39.37 亿元大幅增至 82.88 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动和投资活动现金流量净额仍为净流出，公司现金流入对筹资活动依赖仍较高。

6．偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标表现一般，考虑到公司作为湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，持续获取有力的外部支持，公司偿债能力很强。

表 16　公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	5.49	4.53	4.78
速动比率	1.50	1.12	1.16
现金短期债务比	3.52	3.06	3.39
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.99	0.88	--
EBITDA 全部债务比	0.03	0.03	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。截至 2020 年 3 月末，上述指标均有所上升。整体看，公司短期债务偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 12.82 亿元，较上年增长 7.33%，主要系利润总额、折旧及摊销增长所致；EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 19.04%）、利润总额（占 65.74%）和折旧（占 11.11%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的保障程度尚可；EBITDA 全部债务比维持在同一水平，对全部债务的保障程度较低。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计 9.69 亿元，担保比率 2.74%。被担保对象全部为湖州市内的国有城市建设投资类企业及其子公司，经营状况良好，公司或有负债风险可控。

表 17　截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期时间	是否有反担保
湖州西塞山开发建设有限公司	6.00	2020.09.29	否
浙江湖州环太湖集团有限公司	1.09	2020.11.17	否
湖州江南古街旅游有限公司	0.10	2020.12.10	否
浙江浙北资产管理有限公司	2.50	2022.05.27	否
合计	**9.69**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2020 年 3 月末，公司合并口径共获银行授信额度 295.56 亿元，尚未使用额度为 114.23 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3305010000073602），截至 2020 年 5 月 29 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7．母公司财务概况

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。公司资产和债务分布于母公司和各子公司，母公司所有者权益稳定性较强、债务负担适中。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由各子公司运营，其中母公司营业收入占合并营业收入的 1.51%。公司对子公司主要履行出资人职责、享有出资人权利和对子公司经营业绩进行考核，管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额为 422.96 亿元，较年初增长 24.00%。其中，流动资产占 55.17%，非流动资产占 44.83%，资产结构较为均衡。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款及存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 37.95 亿元，占合并报表货币资金的比重为 36.52%；母公司存货为 35.65 亿元，占合并报表存货的比重为 6.39%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 166.32 亿元，较年初增长 26.99%，主要由实收资本（占 48.10%）、资本公积（占 39.77%）和未分配利润（占 9.21%）构成，所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年末，母公司负债总额 256.64 亿元，较年初增长 22.14%。其中，流动负债占 15.26%，非流动负债占 84.74%。从构成看，母公司流动负债主要由其他应付款及一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款及应付债券构成。截至 2019 年末，母公司全部债务[2]228.37 亿元，其中，短期债务 12.32 亿元（占 5.40%），长期债务 216.05 亿元（占 94.60%），以长期债务为主。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.68%和 57.86%，较年初分别下降 0.93 个百分点和 1.76 个百分点，母公司债务负担适中。

2019 年，母公司营业收入为 1.14 亿元，利润总额为 3.02 亿元（其他收益 1.30 亿元，投资收益 2.20 亿元），总资本收益率和净资产收益率分别为 0.97%和 1.99%。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 431.48 亿元，所有者权益 176.26 亿元，短期债务 11.55 亿元，全部债务 242.83 亿元；2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 627.72 万元，利润总额 0.69 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 96.67 亿元，为“19 湖州 01”及“20 湖州 01”待偿本金（合计 20.00 亿元）的 4.83 倍；净资产为 353.52 亿元，为待偿本金的 17.68 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产对“19 湖州 01”及“20 湖州 01”的按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 12.82 亿元，为待偿本金的 0.64 倍，公司 EBITDA 对“19 湖州 01”及“20 湖州 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 120.98 亿元，为待偿本金的 6.05 倍，

[2] 母公司全部债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

公司经营活动现金流入量对“19 湖州 01”及“20 湖州 01”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，能获取有力的外部支持，外部经济环境良好，联合评级认为，公司对“19 湖州 01”及“20 湖州 01”的偿还能力很强。

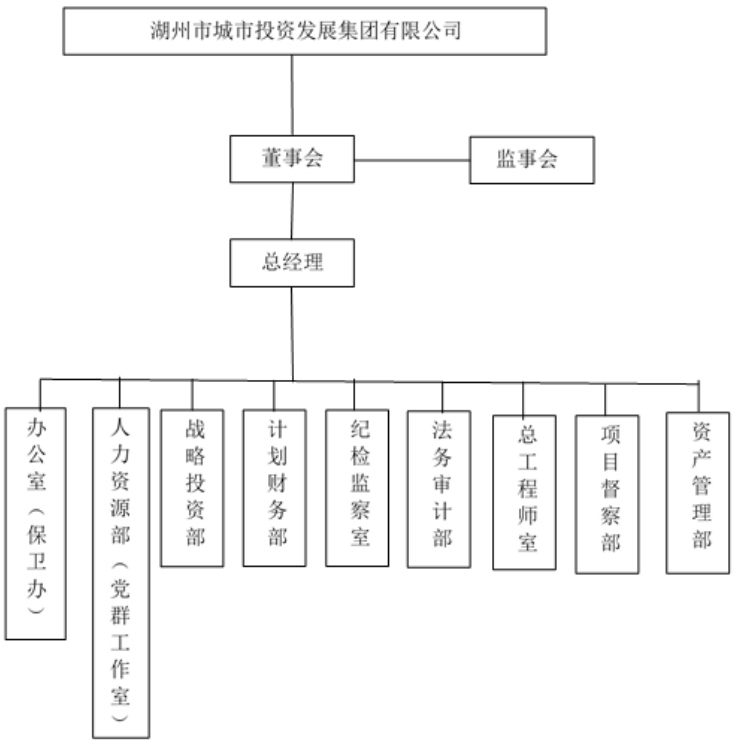
九、综合评价

跟踪期内，公司作为湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，面临良好的外部发展环境，继续得到有力的外部支持。公司营业收入大幅增长，新增的燃气业务使得业务多元化程度进一步提升。同时，联合评级也关注到公司基建项目对资金形成较大占用，资本支出压力大，经营活动现金流转为大规模净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着湖州市经济的不断发展及公司定位为湖州南太湖新区长东片区开发建设主体，公司将进一步加大在建及拟建项目的投资力度，营业收入有望保持增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 湖州 01”及“20 湖州 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1-1　湖州市城市投资发展集团有限公司
组织架构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 湖州市城市投资发展集团有限公司
合并范围一级子公司情况（截至 2019 年末）

序号	子公司名称	成立时间	注册资本（万元）	业务性质	直接持股比例（%）
1	湖州市城建投资集团有限公司	2000.01.20	150,000.00	基础建设	100.00
2	湖州房总地产开发集团有限公司	2016.11.11	100,000.00	地产开发	100.00
3	湖州市水务集团有限公司	1981.06.09	46,900.00	自来水销售	76.76
4	湖州市城投资产管理有限公司	2007.07.30	79,332.17	房屋出租销售	100.00
5	湖州中房置业有限公司	1986.06.09	8,000.00	房地产开发	100.00
6	湖州市市场发展有限公司	2002.08.20	5,000.00	摊位出租	85.00
7	湖州市仁皇山景区建设投资管理有限公司	2011.07.04	3,000.00	景区开发	51.00
8	湖州教育发展有限公司	2000.10.31	992.00	教育服务	100.00
9	湖州市保安服务有限公司	1995.05.04	200.00	保安服务	100.00
10	湖州市乐民健康投资有限公司	2017.08.07	100,000.00	医养结合	100.00
11	湖州协兴投资发展有限公司	2018.11.26	50,000.00	投资	100.00
12	湖州市菰城市场发展有限公司	2018.12.06	5,000.00	市场开发运营	100.00
13	湖州市人才发展集团有限公司	2019.07.25	20,000.00	人才服务	100.00
14	湖州市新湾建设发展有限公司	2019.08.28	200,000.00	新区基础设施建设、地产开发	100.00
15	湖州浙北人力资源开发有限公司	2019.10.18	50.00	人才储备、教育培训、人才招聘	100.00
16	湖州雷博人力资源服务有限公司	2019.10.23	200.00	劳务派遣业务；国内劳务，人才派遣；职业指导	100.00
17	湖州雷博劳动和社会保障事务代理中心	2019.10.24	50.00	劳动和社会保障事务代理、咨询服务	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 湖州市城市投资发展集团有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	730.72	929.75	965.46
所有者权益（亿元）	265.02	350.56	353.52
短期债务（亿元）	26.67	34.01	28.50
长期债务（亿元）	338.06	397.30	431.20
全部债务（亿元）	364.73	431.31	459.70
营业收入（亿元）	32.99	75.61	18.56
利润总额（亿元）	8.45	8.43	2.05
EBITDA（亿元）	11.94	12.82	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	-59.54	-31.82
应收账款周转次数（次）	15.50	13.95	--
存货周转次数（次）	0.07	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.09	--
现金收入比率（%）	215.70	116.01	139.40
总资本收益率（%）	1.65	1.29	--
总资产报酬率（%）	1.59	1.31	--
净资产收益率（%）	3.11	2.16	--
营业利润率（%）	11.05	10.75	6.59
费用收入比（%）	13.60	7.75	3.88
资产负债率（%）	63.73	62.30	63.38
全部债务资本化比率（%）	57.92	55.16	56.53
长期债务资本化比率（%）	56.06	53.13	54.95
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.88	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.03	--
流动比率（倍）	5.49	4.53	4.78
速动比率（倍）	1.50	1.12	1.16
现金短期债务比（倍）	3.52	3.06	3.39
经营现金流动负债比率（%）	0.09	-36.36	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.64	--

注：1．本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2．本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3．公司其他应付款中有息债务已计入短期债务核算，长期应付款中有息债务已计入长期债务核算；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5．2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 湖州市城市投资发展集团有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	341.09	422.96	431.48
所有者权益（亿元）	130.97	166.32	176.26
短期债务（亿元）	10.54	12.32	11.55
长期债务（亿元）	182.80	216.05	231.28
全部债务（亿元）	193.34	228.37	242.83
营业收入（亿元）	1.95	1.14	0.06
利润总额（亿元）	0.68	3.02	0.69
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-27.14	-44.73	-10.80
应收账款周转次数（次）	1.11	0.73	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	--
现金收入比率（%）	92.76	49.98	99.92
总资本收益率（%）	0.31	0.97	--
总资产报酬率（%）	0.34	0.93	--
净资产收益率（%）	0.42	1.99	--
营业利润率（%）	38.51	23.74	72.60
费用收入比（%）	66.98	72.23	-68.44
资产负债率（%）	61.60	60.68	59.15
全部债务资本化比率（%）	59.62	57.86	57.94
长期债务资本化比率（%）	58.26	56.50	56.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	--
流动比率（倍）	6.89	5.96	10.15
速动比率（倍）	5.51	5.05	8.51
现金短期债务比（倍）	3.44	3.08	3.20
经营现金流动负债比率（%）	-104.42	-114.21	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；3. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；因母公司财务报表未披露存货跌价准备，存货周转次数无法计算

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	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。