

信用等级通知书

联合评字[2019]294 号

湖州市城市投资发展集团有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；贵公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+。

特此通知

联合信用评级有限公司

二零一九年三月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用等级公告

联合[2019]294 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拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年三月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

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）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 15 亿元（含）

债券期限：3+2 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 3 月 1 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
资产总额（亿元）	287.60	494.81	571.34	696.86
所有者权益（亿元）	91.76	181.08	227.34	247.38
长期债务（亿元）	92.17	191.56	273.64	321.34
全部债务（亿元）	114.42	222.99	298.34	351.68
营业收入（亿元）	15.09	18.96	26.54	22.58
净利润（亿元）	1.06	2.44	3.48	2.45
EBITDA（亿元）	4.07	7.15	6.93	--
经营性净现金流（亿元）	-2.62	-12.63	-39.45	3.09
营业利润率（%）	17.72	14.52	14.86	18.74
净资产收益率（%）	1.18	1.79	1.71	--
资产负债率（%）	68.10	63.40	60.21	64.50
全部债务资本化比率（%）	55.49	55.19	56.75	58.71
流动比率（倍）	2.96	3.95	8.17	5.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.03	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.66	0.71	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.27	0.48	0.46	--

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、2018 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”或“湖州城投”）的评级反映了其作为湖州市基础设施建设及水务运营的重要经营实体，具备较强的竞争实力，水务业务具有区域专营优势。近年来，湖州市经济保持良好发展，财政实力逐年增强，外部发展环境良好，公司在资产划拨、财政补贴及政府债券置换等方面获得较大的外部支持。同时，联合评级也关注到公司代建项目投资回收期长、在建及拟建项目资金支出压力大、债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着湖州市经济发展，在建及拟建项目的逐步推进，公司经营规模有望进一步扩大，收入规模有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来，湖州市经济保持良好发展，财政实力逐年增强，公司面临较好的外部发展环境。

2. 近年来，公司在资产划拨、财政补贴及政府债券置换方面得到外部的大力支持。

3. 作为湖州市资产规模最大的基础设施建设投资企业，公司具备较强的竞争实力，此外公司在湖州市供水及污水方面具有区域专营优势。

关注

1. 公司作为湖州市基础设施建设的实施主体，项目建设周期及回收周期较长，对公司资金形成较大占用。此外，考虑到公司在建工程投资规模较大，公司未来资金支出压力进一步增加。

2. 公司其他应收款规模较大、账龄长，对公司资金形成了一定的占用。公司债务规模增长较快。

3. 公司利润对投资性房地产公允价值变动收益、投资收益和政府补贴依赖较大。

分析师

李乃鹏

电话：010-85172818

邮箱：linp@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



徐弘

一、主体概况

湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”或“湖州城投”）前身为湖州市房地产开发有限公司、湖州市房总集团公司及湖州市城市建设投资集团公司（以下简称“湖州城投集团”），成立于 1993 年 2 月，由湖州市人民政府出资成立，初始注册资本为 0.50 亿元。后公司历经多次增资及股权变更。2016 年 10 月湖州市政府以湖州城投集团为母公司，吸收合并湖州市水务集团有限公司（以下简称“湖州水务”）、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”）等公司的股权，组建湖州城投；此外，湖州城投拟进行改制，由全民所有制企业变更为国有独资公司。2017 年 4 月，公司完成工商登记手续并变更为现名，注册资本变更为 80.00 亿元，由 10.00 亿元货币资金和 70.00 亿元实物资产构成。截至 2018 年 9 月末，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”）。

公司经营范围：实业投资及城市建设资金调度管理，城市基础设施建设和社会公益设施的建设、开发、经营、管理，房地产综合开发经营，物业管理，中心城区改造；自来水管道的安装和维修，市政公用管道施工，污水处理和排水，给排水设计，供排水设备、自控仪表的安装和维修、给排水水质检测；市场运行管理和运营，市场及学校用房的建设开发、经营、存量资产的出租及管理，社会力量办学投资；承接各类安全技术防范系统工程及相应的技术服务、咨询服务，研制开发各类安全技术防范产品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2018 年 9 月末，公司本部下设办公室、计划财务部、项目监察部、战略投资部、资产管理部等 8 个职能部门和科室；公司合并范围内一级子公司共计 10 家；公司拥有在职员工 2,281 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 571.34 亿元，负债合计 344.01 亿元，所有者权益 227.34 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 224.01 亿元。2017 年，公司实现营业收入 26.54 亿元，净利润 3.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -39.45 亿元，现金及现金等价物增加额 30.39 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司合并资产总额 696.86 亿元，负债合计 449.48 亿元，所有者权益 247.38 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 242.13 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 22.58 亿元，净利润 2.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.09 亿元，现金及现金等价物净增加额为 39.75 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、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“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）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模为不超过 15 亿元（含）。债券票面金额为 100 元，按面值平价发行，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权。本期债券的发行利率由公司与承销商通过市场询价协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券设置交叉违约条款，公司及其合并范围内子公司任何一笔债券违约（包括中小企业私募债、债务融资工具、企业债券、公司债券等）；或公司及其合并范围内子公司没有清偿到期应付的任何金融机构贷款、承兑汇票等其他债务融资，且单独或一个月累计的总金额达到或超过公司最近一年或最近一个季度合并财务报

表净资产的 1.00%时，构成本期债券违约。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司借款。

三、行业分析

公司作为湖州市基础设施建设及水务运营的重要经营实体，主要从事湖州市内的城市基础设施建设、保障房及商品房建设、供水及污水处理等业务，其中以基础设施建设为主行业。

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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物质基础，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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2017 年，我国政府以供给侧结构性改革为主线，以“三去一降一补”五大重点任务为抓手，出台一系列政策措施，经济稳健发展；全年实现国内生产总值 82.71 万亿元，同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来经济增速首次回升。2017 年，全社会固定资产投资总额继续增长，但投资增速放缓。2017 年，全国固定资产投资额完成 64.12 万亿元，同比增长 7.0%，增速较上年下降 0.90 个百分点。2017 年固定资产投资额（不含农户）完成 63.17 万亿元，同比增长 7.2%；其中，第一产业投资 2.09 万亿元，同比增长 11.8%，增速同比下降 9.3 个百分点；第二产业投资 23.58 万亿元，同比增长 3.2%，增速较上年下降 0.3 个百分点；第三产业投资 37.50 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 1.4 个百分点。2017 年，全国基础设施投资继续高位运行，同比增长 14.93%，但增速较上年继续下降 0.78 个百分点。2018 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）483,442 亿元，同比增长 5.4%；其中基础设施投资同比增长 3.3%。

图 1 2011~2017 年我国基础设施建设投资情况



资料来源: Wind

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，2017 年我国经济整体企稳向好，基础设施建设投资仍保持高位，但增速较上年进一步回落，在融资环境趋严的形势下，基础设施建设投资增速或将继续面临下行压力。

2. 行业政策

近年来，我国政府支持基础设施建设行业发展；近年来陆续出台一系列规范政府投融资平台融资行为的政策文件，城投公司的融资环境有所收紧，但 2018 年 7 月以来，为保证基础设施项目的资金供应，行业相关融资政策有所放松。

2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）、《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）等政策出台，明确了政府性债务的举借主体、偿还责任、清理甄别方式等，融资公司不得新增政府债务，地方政府性债务只能采取政府债券形式举借，这对于规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极作用。

2016 年 7 月，中共中央、国务院发布《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（中发〔2016〕18 号），明确了政府资金只能投向市场不能有效配置资源的社会公益服务、公共基础设施、生态环境修复等公共领域；此外，强调政策性、开发性金融机构要加大对城镇棚户区改造、生态环保、城乡基础设施建设等重大项目 and 工程的资金支持力度。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《关于印发〈地方政府性债务风险应急处置预案〉的通知》（国办函〔2016〕88 号），要求财政部建立地方政府性债务风险评估和预警机制，定期评估各地区政府性债务风险情况并作出预警；按照风险事件性质、影响范围和危害程度等，将政府性债务风险事件划分为四个等级，对不同等级的风险事件都制定了不同的量化指标相对应，便于风险的有效识别。同年，财政部印发《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预〔2016〕152 号），明确了地方政府性债务的分类处置原则：对于地方政府债券，地方政府依法承担全部偿还责任；对非政府债券形式的存量政府债务，债权人同意在规定期限内转换为政府债券的，政府承担全部偿还责任；对于清理甄别认定的存量或有债务，政府不承担偿还责任等。

2017 年 5 月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，全面改正

地方政府不规范的融资担保行为。

2017年6月,《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预〔2017〕87号)要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债,严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设、农田水利等建设工程作为政府购买服务项目;还规定严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围。

2018年2月,国家发改委、财政部联合发布《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),对企业债的申报进行了规范,严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩;严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资等。上述规定进一步强调将城投公司信用与政府信用相隔离,并对城投企业的资产范围进行严格界定,并进一步禁止其变相违规融资。

2018年2月,财政部发布《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预〔2018〕34号),重申了要对规范地方政府的限额管理和预算管理,着力加强债务风险监测和防范、通过强化监管和市场化手段最大限度防范和化解地方政府债务风险。

2018年3月,财政部刊发《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),要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款;此外应加强“穿透式”资本金审查,并审慎评估融资主体还款能力,确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息;要求国有金融企业在与地方政府合作设立投资基金、开展资产管理和金融中介业务、参与PPP项目融资时,不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持。

2018年7月,国务院常务会议提出,引导金融机构保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾,加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行推动早见成效。7月31日召开的中央政治局会议提出,要加大基础设施领域补短板的力度。为保证基础设施建设领域的资金供应,国家对于城投企业的融资政策有所放松。

2018年9月14日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》,要通过建立和完善国有企业资产负债约束机制,促使高负债国有企业资产负债率尽快回归合理水平;对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产重整或清算,坚决防止“大而不能倒”,坚决防止风险累积形成系统性风险。该政策加强了对地方政府投融资平台的监管,理论上讲,不合规、自身现金流对债务覆盖能力较差的政府融资平台可能面临破产。

2018年10月,国务院出台了《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发〔2018〕101号),与城投公司相关的内容主要包括:①合理保障融资平台正常融资需求,在严格依法解除违法违规担保关系的基础上,对必要的在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资,避免出现工程烂尾;②在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

总体看,近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度,但政府投融资平台公司的政府融资职能将逐渐剥离、企业债务与地方政府性债务逐步分离,城投公司与地方政府信用的关联将进一步弱化。2017年以来,政府密集出台规范基础设施建设投融资的相关政策,行业监管明显趋严,国家出台政策规范城投类公司的融资行为;2018年7月以来,为保证必要的基础设施项目的资金供应,

行业相关融资政策有所放松。

3. 行业关注

(1) 代建项目回收结算周期长，受当地政府财政收支影响大，城投公司流动资金压力大

代理政府建设的基础设施项目受到当地政府财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，而政府支付资金的进度往往滞后，城投公司面临较大的流动资金压力。

(2) 经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

(3) 2017 年以来行业监管日益趋严，城投公司的融资环境趋于紧张，2018 年下半年相关融资政策转向宽松

2017 年以来，关于基础设施建设投融资的监管政策密集发布，过去地方利用当地政府投融资平台公司违规融资的行为将得到遏制和规范；此外，在金融机构资金监管加强、银行资金加速回归表内、表外融资收紧的形势下，城投公司面临的融资环境较以往更为紧张。2018 年下半年，为保证必要的基础设施项目的资金供应，行业相关融资政策转向宽松。

4. 行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较上年底提高 1.17 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来仍有很大上升空间，城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

近年来，在政府投融资平台与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，未来政府投融资平台的信用风险将逐步出现两极分化，能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的政府投融资平台公司，其发展及信用基本面将得到支撑；同时，区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险或将增大。

总体看，我国基础设施建设仍有发展空间；政府投融资平台逐步出现两极分化，经营性现金流良好、有条件的平台将获得更多金融机构支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整、转型、重组或关闭的风险。

5. 区域环境与财政实力

(1) 湖州市区域环境

湖州市位于浙江省北部，东临上海，南接杭州，西近南京，北与苏州、无锡隔太湖相望，具有良好的地缘优势。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、杭宁、练杭和申苏浙皖、申嘉湖），并有湖州站、德清站和长兴站三个高铁站。湖州市面积 5,820 平方公里，下辖吴兴、南浔两区及德清、长兴、安吉三个县，常住人口 298 万人。

2015~2017 年，湖州市地区生产总值持续增长，分别为 2,084.3 亿元、2,243.1 亿元和 2,476.1 亿元，按可比价格计算的同比增速分别为 8.3%、7.5%和 8.5%，呈波动增长态势。按常住人口计算的人

均生产总值分别为 7.09 万元、7.57 万元和 8.30 万元，呈增长态势。湖州市地区生产总值在浙江省 2 个副省级城市（杭州、宁波）和 9 个地级市共计 11 个城市中排名较为靠后，仅高于衢州市、丽水市和舟山市。2017 年，湖州市 GDP 增速居全省第 2 位，高于全国增速（6.9%）；湖州市人均 GDP 低于浙江省平均水平（9.21 万元），但显著高于全国平均值（5.97 万元）。

从产业构成看，2015~2017 年，湖州市三次产业结构比例分别为 5.9:49.2:44.9、5.7:47.2:47.1 和 5.1:47.4:47.5，第二产业增加值对经济增长的贡献程度降低，产业结构逐步向第三产业调整。

从工业发展看，湖州市全年规模以上工业增加值较上年增长 8.7%，其中轻、重工业分别增长 7.3% 和 9.6%。分行业看，33 个行业大类中，30 个行业实现增长。其中，通用设备制造业增长 19.6%，化学原料和化学制品制造业增长 15.3%，橡胶和塑料制品业增长 14.1%，电气机械和器材制造业增长 12.9%，化学纤维制造业增长 11.0%，家具制造业增长 10.9%。从重点产业看，高新技术产业增长 10.4%，战略性新兴产业增长 9.5%，装备制造业增长 14.5%。全年规模以上工业主营业务收入比上年增长 17.5%，利税、利润分别增长 22.1%、27.3%。

从投资看，2015~2017 年，湖州市固定资产投资额逐年增长，分别为 1,402.6 亿元、1,592.2 亿元和 1,731.0 亿元，增速分别为 12.9%、13.5%和 13.7%；2017 年，基础设施投资 576.2 亿元，较上年增长 30.5%。全年完成房地产开发投资 301.2 亿元，较上年增长 9.8%。全年房屋施工面积 2,193.6 万平方米，较上年增长 3.2%；房屋竣工面积 342.1 万平方米，较上年下降 22.8%；商品房销售面积 743.9 万平方米，较上年增长 33.6%，其中住宅 639.2 万平方米，较上年增长 30.5%；商品房销售额 621.4 亿元，较上年增长 60.6%，其中住宅 540.6 亿元，较上年增长 62.8%。

2018 年，湖州市实现地区生产总值 2,719 亿元，按可比价格计算较上年增长 8.1%。

（2）湖州市财政实力

2015~2017 年，湖州市地方综合财力（一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入）大幅增长，分别为 421.49 亿元、440.13 亿元和 719.43 亿元。2015~2017 年，湖州市一般公共预算收入持续增加，分别为 191.31 亿元、211.18 亿元和 237.43 亿元，其中税收收入及非税收入均持续增长。2017 年，湖州市实现税收收入 202.45 亿元（在一般公共预算收入中的占比为 85.27%），较上年增长 14.0%，税收收入对财政收入贡献度大，收入结构稳定性高。2015~2017 年，湖州市上级补助收入波动下降，分别为 105.53 亿元、96.26 亿元和 96.65 亿元，主要系专项转移支付收入波动所致。2015~2017 年，湖州市政府性基金收入逐年增长，分别为 124.65 亿元、132.69 亿元和 385.35 亿元，其中 2017 年较上年大幅增长 190.4%，主要系国有土地使用权出让收入大幅增长所致。2017 年，政府性基金收入在湖州市地方综合财力中的占比为 53.56%，较上年增长 23.42 个百分点；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入在湖州市财政收入中的占比较高，土地出让收入受调控政策、规划及当地房地产市场行情影响而呈现一定波动性，不利于湖州市财政收入的稳定增长。

从财政支出看，2015~2017 年，湖州市一般公共预算支出分别为 273.86 亿元、288.62 亿元和 325.02 亿元，财政自给率分别为 69.86%、73.17%和 73.05%，财政自给能力一般。

截至 2017 年末，湖州市市本级（包括市级、吴兴区和南浔区）地方综合财力 343.70 亿元，直接债务余额 254.46 亿元（包括一般债务 169.81 亿元和专项债务 84.65 亿元），或有债务余额 100.35 亿元。

2018 年，湖州市一般公共预算收入 287.10 亿元，较上年增长 20.9%，其中税收收入 240.88 亿元，较上年增长 19.0%，税收收入在一般公共预算收入中的占比较上年微幅下降，但仍较高，为 83.90%。

总体看，近年来湖州市经济生产总值保持增长，工业经济运行平稳，第三产业对经济增长的贡献程度提高；基础设施投资保持在较高增速，推动湖州市经济增长。湖州市财政实力持续增强，税

收收入在一般公共预算收入中的占比较高，但政府性基金收入中的土地使用权出让收入受房地产市场波动影响较大，湖州市未来财政收入的持续增长面临一定不确定性。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是湖州市资产规模最大的基础设施建设投资企业，截至 2017 年末，公司资产总额 571.34 亿元，2017 年公司实现营业收入 26.54 亿元。除公司外，湖州市国资委下属的市级国有资本投资运营公司还有三家，分别为湖州市交通投资集团有限公司、湖州市旅游投资发展集团有限公司和湖州市产业投资发展集团有限公司，分别负责湖州市的交通建设、文化旅游和产业投资，与公司业务无直接冲突，湖州城投的资产、净资产及营业收入规模在其中处于领先水平。

此外，公司在城市供水及污水处理方面以湖州水务为运营主体。湖州水务是湖州市区唯一的供水及污水处理公司，截至 2017 年末共拥有自来水厂 5 个及污水处理厂 4 个，日供水能力达 57 万吨，供水户数 45.14 万户，管网长度达 4,500 公里，日污水处理能力 13 万立方米，公司水务业务具有区域专营优势。

总体看，公司作为湖州市资产规模最大的基础设施建设投资企业，具备较强的竞争实力，此外公司在湖州市供水及污水方面具有区域专营优势。

2. 人员素质

截至 2018 年 9 月末，公司董事会成员 5 名，监事会成员 5 名，高级管理人员 5 人。

公司董事长兼法定代表人周建新先生，1964 年出生，历任原城区八里店镇党委副书记、镇长，吴兴区八里店镇党委书记，吴兴区常委、政法委书记，吴兴区常委、常务副区长，湖州南太湖高新技术产业园区管理委员会主任、党委书记等职。现任公司董事长、党委书记。

公司副董事长兼总经理王建民先生，1972 年出生，历任湖州中房置业有限公司（原名为“中房集团湖州房地产开发公司”，以下简称“中房置业”）财务部副主任，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”）融资部副经理、融资部经理，湖州市建设局计划财务处副处长，华兴城建副总经理兼城建投资公司副总经理，湖州城投集团总经理、董事长、党委书记等职，现任公司副董事长、总经理、党委副书记。

截至 2018 年 9 月末，公司在职工 2,281 名。文化素质方面，本科及以上学历 580 人，占员工总数的 25.43%；大专学历 500 人，占员工总数的 21.92%；高中及以下学历 1,201 人，占员工总数的 52.65%。年龄构成方面，30 岁以下 422 人，占员工总数的 18.50%；30~50 岁 1,206 人，占员工总数的 52.87%；50 岁以上 653 人，占员工总数的 28.63%。

总体看，公司治理层及管理层具备多年的机关单位任职经历、相关业务经历和企业管理经验，综合素质较高，公司员工学历及年龄构成符合行业发展要求，基本能够满足公司经营需要。

3. 外部支持

作为湖州市重要的基础设施建设及水务运营的经营主体，公司在财政补贴、股权和资产划拨、债券置换等方面得到湖州市政府的有力支持。

（1）财政补贴

2015~2017 年，公司分别获得政府补助收入 1.23 亿元、4.11 亿元和 0.53 亿元，分别计入当年的

营业外收入、其他收益科目。2016 年较上年大幅增加主要系城建投资公司自身盈利能力较弱，在当期并入公司前获得较多基础设施维护补贴所致，并入公司后，城建投资公司获得的补贴将减少。2016~2017 年，公司获得财政贴息分别为 1.17 亿元和 2.70 亿元，均冲减当年的财务费用。

（2）股权、资产划拨

根据《湖州市人民政府办公室关于印发湖州市城市投资发展集团有限公司组建职责及发展方向的通知》（湖政办发〔2016〕83 号），湖州市人民政府将下列企业的国有股权和资产无偿划拨给公司：股权划拨方面，湖州市人民政府将湖州水务、城建投资公司、湖州教育发展有限公司、湖州市保安服务有限公司、湖州市市场发展有限公司（湖州市国资委持有的 85% 国有股权部分，以下简称“市场发展公司”）、中房置业、湖州市民营经济发展中心持有的湖州市陌市场发展服务有限公司 49% 股权无偿划转给公司；资产划拨方面，湖州市政府将湖州市教育局职业中专实训基地（湖州书香饭店）、原织里中学 2 宗非经营性国有资产转化为经营资产后无偿划拨给公司。经过上述股权、资产划拨，公司 2016 年度财务报表合并范围扩大，资本公积增加 86.86 亿元，资本实力大幅提升；合并湖州水务使得公司新增水务收入，合并城建投资公司使得公司受托代建收入有所增加，相关基础设施项目投资等使得资产大幅提升。

（3）债券置换

根据湖州市财政局、湖州市国资委《关于地方政府债券置换存量债务会计事项处理的通知》（湖财债〔2017〕156 号），2017 年，公司及子公司合计收到地方政府债券置换资金 55.73 亿元，计入资本公积。

总体看，得益于有力的外部支持，公司资本实力大幅增强，收入规模大幅提高，为公司持续稳定经营提供有力支撑。

五、公司管理

1. 治理结构

根据《公司法》、《公司章程》等的要求，公司已建立了董事会、监事会、经理层分权制衡的法人治理结构。公司是湖州市国资委作为唯一出资人设立的国有独资公司，不设股东会，由出资人行使股东会职权。

董事会是公司经营决策机构，决定公司的经营计划和投资方案。公司董事会成员 5 人，包括董事长 1 人、副董事长 2 人、董事 1 人和职工董事 1 人。董事会成员由湖州市国资委按照规定和程序任免，董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。

监事会对公司的国有资产运营和保值增值实施监督。监事会由 5 名监事组成，包括 1 名监事会主席、1 名监事会副主席、1 名监事、2 名职工监事。其中，监事会主席由湖州市国资委委派，职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员及财务负责人不得兼任监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名。总经理负责组织实施董事会决议。

总体看，公司按照《公司法》的有关规定，建立了基本的法人治理结构，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据业务需要，下设办公室、计划财务部、项目监察部、战略投资部、资产管理部等 8 个职能部门和科室。各部室各司其职，内部管理及控制体系较为完善。为满足业务发展需要，确保日常经营、重大决策等合法合规，公司制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司针对本部及合并范围内的全资及控股子公司制定了严密的财务管理及内部控制制度，非控股子公司自行拟定的财务管理制度需报本部审批通过后方可实施。公司对于货币资金管理、重大事项请款、重大费用支出等财务审批标准及流程、下属子公司的财务审批制度、财务各岗位之间的内部牵制制度、年度预算制度及月度资金计划制度、内部审计制度均作出相应规定，以保证公司的资金、财产安全。

房产、土地等经营性资产管理方面，由公司资产管理部负责本部资产工作计划编制和监督、检查、考核，负责资产处置审批、备案、资产盘活和招商引资工作。要求公司本部及各下属单位作为经营责任主体，应定期对资产进行安全检查、定期清点和盘查资产、切实降低经营性房产空置率，并对资产评估、资产处置、资产经营的考核及监督检查原则及流程做出规定，以保证资产安全并实现国有资产的保值增值。

工程技术管理方面，设立“本部-子公司-工程部（项目工程部）”的三级技术管理体系，分别履行决策、指导-直接管理-实务管理职责。

总体看，公司管理及内控体系较为完善，能够满足日常经营需要。

六、经营分析

1. 经营概况

2015~2017年，公司营业收入三年复合增长32.63%。2016年较上年增长25.68%，主要系外环线等基础设施项目的完工确认收入及合并范围扩大所致；2017年较上年增长39.97%，主要系房屋销售业务和水务业务收入增加所致。2015~2017年，公司主营业务收入占营业收入的比重均超过98%，公司主业突出。

从收入构成看，2015~2017年，受项目结转进度影响，公司房屋销售收入波动较大。2015~2017年，公司受托代建收入逐年增长，其中2016年较上年大幅增长，主要系外环线项目进行结算，且合并范围增加城建投资公司所致。2016年，政府资产划拨后公司将湖州水务纳入并表范围，公司新增水务业务收入3.22亿元，2017年水务业务收入较上年大幅增长83.39%，主要系供水总量大幅增长、供水价格上涨、2017年根据政府补助会计政策变更与销售单价相关的补助调整到营业收入核算及管道工程安装收入增加所致。2015~2017年，公司物业出租业务收入基本稳定，成为公司收入的有益补充，2016年较上年显著增长，主要系将市场发展公司、中房置业纳入合并范围后，合并营业收入中增加了其摊位出租、物业管理等收入所致。

表1 2015~2018年9月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015年			2016年			2017年			2018年1~9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房屋销售	14.07	93.28	20.37	3.08	16.25	40.90	7.94	29.92	17.05	6.63	29.36	32.43
其中：保障房	10.89	72.21	14.20	1.69	8.91	37.51	5.28	19.90	11.01	6.63	29.36	32.43
商品房	3.18	21.07	41.54	1.39	7.34	45.02	2.66	10.02	29.07	--	--	--
受托代建	0.02	0.13	16.79	10.74	56.63	10.65	10.84	40.85	8.96	10.16	45.00	9.15
物业服务	0.91	6.05	72.68	1.51	7.97	45.98	1.47	5.52	51.35	1.32	5.85	52.27
水务	--	--	--	3.22	17.00	-6.47	5.91	22.27	17.24	4.40	19.49	18.64
其他	0.08	0.55	-63.58	0.41	2.16	58.07	0.38	1.44	53.31	0.06	0.27	66.67
合计	15.09	100.00	23.07	18.96	100.00	16.49	26.54	100.00	16.20	22.58	100.00	20.50

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

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。

从毛利率看，2015~2017 年，公司房屋销售业务毛利率波动较大，2016 年毛利率较高，主要系当年结转收入的南华家园及水岸华庭安置房项目拿地成本较低且部分售价相对较高的配套商业用房计入保障房板块使得保障房业务毛利率较高所致，2017 年毛利率下降主要系毛利率较低的保障房板块收入占比增长及商品房板块尾盘销售毛利率下降所致。同期，公司受托代建业务毛利率逐年下降，2016 年下降主要系公益性项目仁皇山公园拉低业务毛利所致，2017 年下降主要受结转项目加成比例下降所致。2017 年，公司水务业务毛利率由负转正，主要系供水价格上涨及受会计政策变更影响所致。2015~2017 年，物业出租毛利率波动下降，2016 年较上年大幅下滑，主要系新增的市场发展公司、中房置业的摊位费租金相对较低所致。受上述因素影响，2015~2017 年，公司综合毛利率逐年下降。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 22.58 亿元，较上年同期增长 85.56%，构成仍主要为房屋销售、受托代建和水务业务收入；综合毛利率为 20.50%，较上年同期变化不大。

总体看，公司收入规模逐年增长，综合毛利率逐年下降。商品房销售毛利率相对较高，但该业务收入及销售毛利波动较大，存在一定不确定性；构成公司主要收入来源的受托代建业务公益性强，毛利率较低，对公司整体盈利水平产生一定影响。

2. 受托代建

公司的受托代建收入主要是城市基础设施代建业务，主要由公司本部、下属子公司城建投资公司、华兴城建、湖州市民生建设有限公司和湖州市北建设投资有限公司负责运营。

基础设施代建业务主要集中在湖州市内，涉及湖州市的区域主干道、公用设施、街区改造等市政基础设施项目。根据公司与政府及相关委托单位签署的协议，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（2017 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，公司 2009 年以来完工项目主要从 2014 年开始陆续进入回购期，回购周期在 5~10 年左右，在回购前以“存货”记账。

2015~2017 年，公司实现结算收入逐年增长，2015 年项目多处于建设期，结转项目较少；2016 年结算收入来自于外环线项目和受并表范围增加的影响，城建投资公司承担的仁皇山公园等基建项目；2017 年结算收入来自于龙溪港东岸改造、白雀输变电系统迁改工程和港西家园。2016~2017 年，公司收到项目回款分别为 6.69 亿元和 19.15 亿元。

截至 2017 年末，公司主要已完工（但尚未结全部结转）的基础设施项目包括龙溪东岸改造、外环线项目和南太湖湿地奥体公园体育场游泳馆等工程，尚未结算的工程投资成本（存货账面余额）合计 80.07 亿元，建设项目从完工到与政府或相关单位结算之间间隔较长周期，造成资金占用。

表 2 截至 2017 年末公司主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资额	完工时间	存货账面余额	累计确认收入
龙溪港东岸改造	21.40	2017 年	18.60	3.12
小西街改造工程	9.60	2017 年	9.60	--
外环线项目	22.10	2016 年	17.30	5.13
仁皇山公园项目	8.59	2014 年	3.45	5.60
南太湖湿地奥体公园体育场游泳馆等工程	14.96	2017 年	14.96	--
湖州市便民中心服务工程	8.17	2016 年	8.17	--

白雀输电系统迁改工程	4.69	2016 年	0.00	5.17
港西家园	10.42	2014 年	7.99	2.56
合计	99.93	--	80.07	21.58

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月末，公司主要在建基础设施项目主要包括湖州市中心城区棚户区改造工程、湖东西区开发建设二期工程、湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目、浙北医学中心（湖州市中心医院整体迁建工程）等，总投资额为 196.82 亿元，已完成投资 125.25 亿元，未来尚需投资 71.57 亿元。

表 3 截至 2018 年 9 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

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	13.67	2015~2019
湖山大道工程	9.50	3.99	2016~2019
湖州市城乡供水一体化乡镇配水管网改造工程	6.05	5.52	2016~2018
苕溪东路中段（北街至环漾路）道路改造二、三期	4.20	4.20	2016~2018
湖州市中心城区棚户区改造工程	57.56	9.35	2017~2018
湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	25.12	18.70	2017~2018
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	13.84	2017~2018
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	12.95	2017~2018
湖州市第一医院改扩建工程	8.05	0.88	2018~2020
合计	196.82	125.25	--

资料来源：公司提供

注：1、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；2、苕溪东路中段（北街至环漾路）道路改造二、三期项目仍有后续投入；3、湖州市中心城区棚户区改造工程已投比例较小，主要系拆迁款尚未支付给拆迁户所致。

截至 2018 年 9 月末，公司主要拟建基础设施项目包括内环快速化改造工程、中医院工程和市北片-日晖路工程等，预计总投资额 38.51 亿元。公司在建及拟建项目的资金来源主要为自筹资金，未来资金支出压力较大。

表 4 截至 2018 年 9 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	项目工期
内环快速化改造工程	27.80	2019~2020
中医院工程	8.00	2019~2021
市北片-日晖路	2.71	2018~2020
合计	38.51	--

资料来源：公司提供

总体看，目前受托代建业务是公司收入的主要来源，但建设项目从完工到与政府或相关单位结算之间间隔较长周期，对资金占用很高；公司在建及拟建项目未来面临较大资金支出压力。

3. 房地产开发及销售

公司房地产业务包括保障房建设及商品房的销售。开发业务范围包括商品房和政府指令

性的经济适用房、廉租房、城市拆迁安置房、旧城商业街区改造和住宅小区的建设与管理。

(1) 保障房业务

公司的保障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城建投资公司进行。公司根据政府下达保障房建设任务安排投资建设。结算方式分为：一、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；二、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。另外，公司部分保障房尾盘面向市场公开销售。

近年来，公司承建的非商品房项目主要包括南华家园、水岸华庭、祥和家园、东白鱼潭、河畔居、莲花庄、都市家园、仁北家园等，目前仅剩部分尾盘进行销售。截至 2018 年 9 月末，公司在建的非商品房项目主要包括市北 28 号地块棚户区（城中村、危改房）改造等 8 个项目，总投资额合计 66.04 亿元，已完成投资 48.15 亿元，尚需投资 17.89 亿元，工期较为集中。

表 5 截至 2018 年 9 月末公司主要在建非商品房（保障房）项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目工期
市北 28 号地块棚户区（城中村、危改房）改造项目	17.82	13.95	2016~2019
市北 33 号地块棚户区（城中村）改造项目	15.52	10.59	2015~2020
市陌路 4、6 号地块	13.30	9.55	2017~2019
金田家园一期	6.54	6.54	2014~2017
渔船头安置房	3.80	2.97	2016~2018
市陌路堂子村 3-1 号地块	2.15	2.15	2015~2018
石油大厦北侧安置房	1.10	0.73	2016~2018
金田家园二期	5.81	1.67	2017~2019
合计	66.04	48.15	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司拟建保障房项目为陆家坝 C 地块开发建设项目，项目投资额为 6.00 亿元，项目工期为 2019~2021 年。

(2) 商品房业务

公司的商品房开发及销售业务主要由公司本部和湖州房总地产开发集团有限公司负责运营，通过招投标的方式获得土地，自筹资金建设房屋后在市场销售。近年来，公司商品房销售收入主要来自浔园、新华府和盛世华庭等项目，2015~2017 年实现商品房销售收入维持较低水平，主要系公司在售楼盘清盘所致。2018 年 1~9 月，公司商品房销售未实现收入。

截至 2018 年 9 月末，公司在售商品房项目主要包括达昌府、湖州市新华变电所南侧地块建设项目等，其中达昌府于 2018 年 5 月开盘，项目总可售面积 13.88 万平方米，销售均价 1.48 万元/平方米，剩余可售面积 6.47 万平方米，随着销售结转工作的逐步推进，公司房地产开发业务板块收入有较大增长空间。

表 6 截至 2018 年 9 月末公司主要在售商品房项目情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目名称	总可售面积	销售均价	剩余可售面积
达昌府	13.88	14,800	6.47
湖州市新华变电所南侧地块建设项目	0.75	14,323	0.16

合计	14.63	--	6.63
----	-------	----	------

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月末，公司主要在建商品房项目包括达昌地块、学宫兜地块开发建设项目等 4 个项目，总投资 28.47 亿元，已完成投资 18.71 亿元，尚需投资 9.76 亿元。

表 7 截至 2018 年 9 月末公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	项目工期
达昌地块项目	23.00	19.00	12.1	2016~2021
农经干校地块建设	2.74	1.46	1.46	2015~2018
湖州市新华变电所南侧地块建设项目	2.36	2.41	2.31	2017~2019
学宫兜地块开发建设项目	4.91	5.60	2.84	2018~2021
合计	33.01	28.47	18.71	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月末，公司拟建商品房项目主要有市北 31 号地块开发建设项目等 4 个项目，总投资金额为 27.06 亿元，公司商品房在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的融资需求。

表 8 截至 2018 年 9 月末公司主要拟建商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	项目工期
永昌地块开发建设及通道	7.50	2018~2020
劳动路南延零星地块开发	6.09	2018~2019
湖州丝绸城建设项目	3.00	2018~2021
市北 31 号地块开发建设项目	10.47	2018~2021
合计	27.06	--

资料来源：公司提供

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保障房项目的建设，土地面积共 72.37 万平方米，出让金总额 27.65 亿元，截至 2018 年 9 月末公司已缴纳 27.35 亿元。

总体看，公司在建的保障房、安置房项目较多，工期较为集中，对资金形成占用，未来投资金额较大，面临较高的资金支出压力。公司商品房项目销售对现金流形成有效补充，目前在售、在建及拟建项目规模较大，对未来收入结转提供一定保障，但商品房业务易受当前国家、湖州市政府房地产市场调控政策的影响，未来销售情况具有一定的不确定性。

4. 物业服务

公司物业服务业务主要由公司本部和子公司湖州市城投资产管理有限公司（原名为“湖州市爱山广场建设投资有限公司”，以下简称“城投资产管理公司”）负责运营。其中，城投资产管理公司经营的商铺主要为湖州市爱山广场商业街区，公司本部经营的主要为上海同盛大厦办公楼、府庙商城和潘家廊等。

公司物业服务收入主要来自爱山广场商业街区。爱山广场商业街区位于湖州市核心地段，是湖州最重要的商业经济中心，周边写字楼、酒店、商业住宅、金融业以及城市公共配套较为集中。爱山广场自 2010 年 10 月开业以来，出租率维持在 95.00% 以上水平；主要包括零售、餐饮、娱乐和生活服务等行业，出租面积为 10 万平方米左右，租赁期限以 5~6 年为主，最长租约为 20 年。公司对

商铺物业租金收取方式为合同约定每年收取固定租金，并在租赁合同中约定年租金增长率，客户在签订合同时应缴纳一定的履约保证金，租金一般实行先付后用原则；对连锁餐饮企业采取阶梯比例递增提取方式收取租金，具体保底租金、提取额及提取比例均需与租户进行协商而定，各租户差异较大。

2015~2017 年，公司所持物业公允价值变动情况如下表所示。整体上，公司所持物业评估价值呈逐年上升趋势。

表 9 2015~2017 年公司主要自持物业情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

物业名称	项目性质	建筑面积	物业评估价值			2017 年评估单价
			2015 年	2016 年	2017 年	
爱山广场商业街区	批发零售、商业	13.96	42.30	42.30	43.48	3.11
上海同盛大厦	办公	0.12	0.48	0.48	0.49	4.04
府庙商城	商业、办公	2.26	3.81	3.81	3.92	1.75
潘家廊	商业	0.80	1.87	1.87	1.98	2.47
水晶宫	商业、配套用房	0.30	--	0.51	0.52	1.73
仁达苑	办公	0.31	--	0.47	0.49	1.58
长岛公园	商业	2.48	--	2.52	2.66	1.07
民俗文化街	商业	0.63	--	0.29	0.27	0.43
文化创意园	商业	1.19	--	0.20	0.35	0.29
综合管理用房	配套用房	0.74	--	0.30	0.26	3.58
农贸市场	--	1.36	--	0.74	1.34	0.99
合计		24.15	48.46	53.49	55.76	--

资料来源：公司提供

注：水晶宫、仁达苑、长岛公园等系 2016 年新纳入合并范围的物业。

总体看，2015~2017 年公司物业租赁收入波动增长，受合并范围物业增加以及市场行情影响，公司所持物业评估价值呈逐年上升趋势。

5. 水务业务

受供水总量大幅增长、供水价格上涨、2017 年根据政府补助会计政策变更与销售单价相关的补助调整到营业收入核算及管道工程安装收入增长综合影响，2017 年公司水务业务实现收入较上年增长 83.39%，毛利率由负转正。

表 10 2016~2017 年公司水务运营收入构成情况（单位：亿元、%）

业务	2016 年			2017 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
自来水销售	1.91	59.11	-24.42	3.23	54.57	12.25
污水处理	0.40	12.56	-18.28	0.64	10.76	13.11
管道工程安装	0.91	28.33	36.21	2.05	34.67	26.38
合计	3.22	100.00	-6.47	5.91	100.00	17.24

资料来源：公司提供

（1）供水及售水业务

原水采购和水资源取用方面，湖州水务的主要取水水源以老虎潭水库水、太湖水为主，苕溪水

补充。水库水供应商为湖州中环原水有限公司，日均保底供应量 17.30 万吨，外购水库水价格 1.46 元/吨，水库水每两月进行一次结算；取用太湖水资源费 0.20 元/吨，每季度结算一次。公司近年购水价格保持稳定。

供水和售水方面，公司供水产能和售水量逐年稳定增长，主要系投资建设城乡供水一体化乡镇配水管网改造工程所致。截至 2017 年末，湖州水务纳入合并范围的已投产自来水厂包括城西水厂、城北水厂、太湖水厂等 5 座水厂，供水区域覆盖吴兴区和南浔区，日供水能力 57.00 万吨，实际日均供水量 44.66 万吨。湖州水务制水产能利用程度达 80%以上，利用程度较高。2017 年电耗平均指标较上年大幅增长主要系太湖水厂投产，处理工艺和水质提升导致电耗上升。

表 11 2015~2017 年湖州水务供水业务主要指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
电耗平均指标（度/千吨）	147.74	138.97	207.20
日供水能力（含在建、试运营）（万吨）	40.00	51.00	57.00
年供水总量（万吨）	10,779.59	11,594.44	16,300.00
其中：售水总量（万吨）	9,150.80	9,907.14	14,700.00
自来水水质合格率（%）	100	100	100
供水户数（万户）	31.75	34.76	45.14
管网长度（公里）	2,658.54	3,018.41	4,500.00

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。2015~2017 年，湖州市供水价格调整情况如下表，供水价格每年均向上进行一定幅度的调整，有利于改善湖州水务的盈利能力。2018 年，湖州市供水价格未进行调整。

表 12 2015~2017 年湖州市供水价格情况（单位：元/吨）

年份	居民用户			工业用户	商业用户
	第 1 级	第 2 级	第 3 级		
2015 年	2.50	3.45	4.40	4.50（4.90）	4.20
2016 年	2.85	3.80	4.75	4.50（4.90）	4.20
2017 年	3.15	4.25	7.55	4.85（5.25）	4.55

资料来源：公司提供

注：括号内数字为高污染企业（化工、印染、食品、制革、《污水排放标准》表 1 第一类）供水价格。

（2）污水处理业务

截至 2017 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、小梅污水处理厂共四家污水处理厂，均为湖州水务全资持有。湖州水务的污水处理业务主要集中于中心城区、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。2017 年，湖州水务的污水处理业务设计日污水处理能力合计 13.00 万立方米，日均处理量 10.58 万立方米，产能利用率 81.38%，设备利用水平较高。

表 13 2016~2017 年湖州水务集团污水处理业务经营概况

项目	2016 年	2017 年
污水处理能力（万立方米/日）	13.00	13.00
污水处理量（万立方米）	3,813	3,861

日均处理量（万立方米）	10.25	10.58
-------------	-------	-------

资料来源：公司提供

（3）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。2017 年，公司管道工程安装收入较上年增加 1.14 亿元，主要系当年竣工结算工程较多所致。

总体看，湖州水务整合了湖州市的供水系统和污水处理业务，具有一定区域垄断优势。2017 年湖州水务收入较上年大幅增长，业务实现扭亏为盈。

6. 重大在建、拟建项目

截至 2018 年 9 月末，公司在建项目包括湖州美妆产业生产基地及配套工程项目和湖州中小微企业智能制造产业园项目两个项目，由子公司城投资产管理公司负责建设运营，计入存货-开发成本科目。项目总投资 32.19 亿元，资金来源主要为自筹和发行公司债券，目前已完成投资 4.90 亿元，未来预计投资 27.29 亿元，未来将面临一定的资金支出压力。公司在建项目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 14 截至 2018 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	建筑面积	项目类型	项目工期
湖州美妆产业生产基地及配套工程项目	20.27	1.81	73.00	工业园	2017~2019
湖州中小微企业智能制造产业园项目	11.92	3.09	37.24	工业园	2017~2019
合计	32.19	4.90	110.24	--	--

资料来源：公司提供

注：湖州美妆产业生产基地及配套工程项目已投比例较小，主要系工程款尚未支付，导致建设进度和已投金额存在一定差异。

截至 2018 年 9 月末，公司拟建项目 1 个，为砂洗、印花集约整治产业园三期项目，由子公司城投资产管理公司负责建设运营，项目类型为工业园，计划总投资额为 15.33 亿元，预计建设周期为 3 年。

总体看，公司在建、拟建项目多为工业园项目，销售去化及出租情况有待观察；项目投资额较大，未来将面临一定的资金支出压力。

7. 重大事项

为进一步优化资源配置，促进企业发展，推进湖州新奥燃气有限公司（以下简称“湖州新奥燃气”）加快上市进程，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本的请示》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有限公司（以下简称“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。目前湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展已完成工商登记信息变更。

湖州新奥燃气主营吴兴区（除凤凰工贸区、仁皇山新区、杨家埠工业区和太湖旅游度假区外）的管道天然气销售业务，拥有两座门站。湖州新奥燃气发展主营湖州新奥燃气配套天然气管网建设。两个公司实行两块牌子一套班子运作，拥有居民用户 14 万户，非居民用户 700 余户，2017 年全年

供气量为 2.98 亿立方米，预计 2018 年供气量将达到 4.9 亿立方米，是湖州主要燃气供应窗口单位。

总体看，本次股权调整将有利于公司收入规模的扩大和收入结构的调整。联合评级将持续关注本次股权调整及日后上市对公司生产经营等方面所带来的影响。

8. 未来发展

“十三五”时期是公司应对宏观经济调整，突破发展瓶颈，实现转型升级的重要阶段。未来几年，公司将加大滨湖一体建设，在土地一级开发、基础设施建设等方面与度假区深度合作，参与绿色金融小镇建设运营和度假区长东片区城中村攻坚、土地整理、融资封闭等工作，推进太湖楼、小梅山宾馆等工程。推进织里童装产业园二期、高新区中小微智能制造园、智慧停车场等对外合作项目，通过对接产业基金、吸引社会资金等模式，涉足城市轨道交通、海绵城市、智慧城市、医疗卫生等新兴业务。

总体看，公司发展战略清晰，多元化发展是公司未来的重点发展方向，随着各个领域的推开建设，公司未来投资规模较大，存在一定的资金压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年连审合并财务报表和 2017 年合并财务报表由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司按照《企业会计准则》和各项具体准则及其他相关规定对经济业务进行会计确认和计量，并在此基础上编制财务报表。

合并范围方面，2016 年，公司接收无偿划入的 24 家子公司股权，出资成立子公司 2 家，股权无偿划出合并范围的子公司 3 家；2017 年，公司出资成立子公司 4 家。截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司合计 41 家。

会计政策变更方面，公司根据财政部 2017 年新发布和修订的企业会计准则对会计政策进行相应变更，并自 2017 年起执行新会计准则，会计政策的变更主要对财务报表项目列示产生影响，对公司的净利润、总资产和净资产不产生实质影响。

会计估计变更方面，公司将部分应收款项的坏账计提方法由余额百分比法变更为账龄分析法，此变更影响 2016 年末应收账款坏账准备多计提资产减值损失 6.88 万元，其他应收款多计提资产减值损失 204.93 万元，增加递延所得税资产 52.95 万元，减少 2016 年利润总额 158.85 万元。

总体看，公司 2016 年新纳入合并范围公司的资产总量、经营规模较大，2015~2016 年财务报表的可比性较弱。

2. 资产质量

2015~2017 年公司资产规模持续增长，分别为 287.60 亿元、494.81 亿元和 571.34 亿元。截至 2016 年末，公司资产规模较年初增长明显，主要系项目投资规模增加以及合并范围扩大所致；截至 2017 年末，公司资产总额较年初增长 15.47%，主要系流动资产增长所致。公司资产总额中流动资产占 84.92%，非流动资产占 15.08%，以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产规模持续增长，分别为 230.71 亿元、415.74 亿元和 485.19 亿元。截至 2017 年末，公司流动资产主要由货币资金（占 17.50%）、其他应收款（占 10.53%）和存货（占

70.91%) 构成。

2015~2017 年，公司货币资金持续快速增长，年均复合增长 50.28%。截至 2017 年末，公司货币资金为 84.91 亿元，较年初增长 50.47%，主要系公司为满足业务需要，加大融资力度，同时收回部分往来款所致；公司货币资金基本由银行存款构成，其中 3.95 亿元用于质押的定期存单使用受限，受限资金规模较小。

公司其他应收款主要是应收政府及相关的单位的往来款，2015~2017 年波动增长，年均复合增长 20.01%。截至 2016 年末，公司其他应收款为 58.98 亿元，较年初增长 66.31%，主要系 2016 年城建投资公司纳入合并范围，其代湖州市住房与城乡建设局（以下简称“湖州市住建局”）支付华兴城建基础设施建设项目回购资金，形成城建投资公司对湖州市住建局的应收款项，合并入公司的其他应收款所致；截至 2017 年末，公司其他应收款为 51.07 亿元，较年初下降 13.41%，主要系收回部分往来款所致；累计计提坏账准备 0.68 亿元，计提比例 1.31%，账龄集中在 2~3 年；前 5 大单位合计欠款金额 47.42 亿元，占 91.64%，其中应收湖州市住建局往来款占比为 78.06%，集中度较高，应收方以政府及政府下属公司为主，账龄较长，对公司资金形成较大的占用。

表 15 截至 2017 年末公司其他应收款前五名情况（单位：万元、%）

欠款单位	款项性质	金额	占比	账龄
湖州住房与城乡建设局	往来款	403,935.55	78.06	2~3 年
湖州市财政局	往来款	22,445.33	4.34	1 年以内
湖州市城市保障房建设有限公司	往来款	17,605.05	3.40	1~2 年 1,397.43 万元 2~3 年 16,207.62 万元
湖州市土地储备中心	往来款	16,791.00	3.24	1 年以内
湖州仪凤商城建设投资有限公司 ¹	往来款	13,462.05	2.60	1 年以内 3,393.33 万元 1~2 年 10,002.50 万元 3~4 年 66.22 万元
合计		474,238.99	91.64	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货持续快速增长，年均复合增长 72.81%。截至 2016 年末，公司存货为 288.25 亿元，较年初大幅增长 150.21%，主要系合并范围增加及部分项目投资不断增加所致；截至 2017 年末，公司存货为 344.03 亿元，较年初增长 19.35%，主要系商品房、保障房及城市基础设施项目投资不断增加所致。公司存货中开发产品占 5.07%，主要是完工的工程及房屋；开发成本占 37.74%，主要是土地、保障房工程建设支出以及土地整理成本支出，开发成本中土地使用权账面价值 39.72 亿元，总面积为 158.96 万平方米，其中采用评估法入账的账面价值为 16.21 亿元、面积为 46.33 万平方米的土地使用权为政府注入，未缴纳土地出让金；受托代建项目占 56.60%，主要是待结算的基础设施代建项目投入成本。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产规模持续增加，年均复合增长 23.06%。截至 2017 年末，公司非流动资产合计为 86.15 亿元，较年初增长 8.96%，主要系固定资产增长所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 9.86%）、投资性房地产（占 64.75%）和固定资产（占 17.50%）构成。

2015~2017 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 17.59%。截至 2017 年末，公司长期股权投资为 8.49 亿元，较年初增长 28.17%，主要系新增对湖州市通合城投资发展有限公司（以下简称

¹ 公司一级子公司湖州房总地产开发集团有限公司与湖州仪凤商城建设投资有限公司于 2016 年设立湖州同信置业有限公司，分别持股 51%和 49%，用于进行房地产开发经营。

“通城投资”)投资 1.23 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、湖州南太湖产业集聚区建设开发有限公司、通城投资和湖州新奥燃气等联营企业的投资,采用权益法进行后续计量。

公司的投资性房地产主要为爱山广场等用于出租的办公楼、商铺等物业。2015~2017 年,公司投资性房地产逐年增长,年均复合增长 7.29%。截至 2017 年末,公司投资性房地产账面价值为 55.78 亿元,较年初增长 4.30%,主要系投资性房地产的公允价值增加所致;公司投资性房地产均采用公允价值模式进行计量,主要由位于湖州市区的潘家廊、长岛公园、府庙商城和爱山广场构成;公司投资性房地产所持物业地理位置较好,评估价值较高,但公允价值受宏观经济和湖州市房地产市场影响较大,未来可能存在公允价值变动风险。

2015~2017 年,公司固定资产逐年增长,年均复合增长 205.27%。截至 2016 年末,公司固定资产为 8.12 亿元,较年初大幅增加 6.51 亿元,主要系合并范围增加所致;截至 2017 年末,公司固定资产为 15.08 亿元,较年初增长 85.57%,主要为管网资产、房屋建筑物和机器设备。公司固定资产累计折旧 7.30 亿元,成新率 67.36%,成新度一般;固定资产未计提减值准备。

2015 年,公司在建工程账面价值为 0 元;截至 2016 年末,公司在建工程账面价值 8.50 亿元,主要为合并范围增加而纳入财务报表的 0.06 亿元农贸市场工程和 8.44 亿元供水管网工程;截至 2017 年末,公司在建工程账面价值 3.72 亿元,较年初下降 56.28%,主要系部分供水管网工程完工转入固定资产所致;公司在建工程未计提减值准备。

截至 2018 年 9 月末,公司合并资产总额 696.86 亿元,较年初增长 21.97%,主要系流动资产增长所致;其中,流动资产占 86.56%,仍以流动资产为主。流动资产 603.22 亿元,较年初增长 24.33%,主要来自于融资规模增长使得货币资金增长及项目投资增加带来的存货的增长;非流动资产 93.64 亿元,较年初增长 8.69%,主要系公司新增对湖州银行股份有限公司的投资使得可供出售金融资产增长所致。

受限资产方面,截至 2018 年 9 月末,公司受限资产合计 11.83 亿元,占总资产的比重为 1.70%,受限比例较低。其中,受限货币资金 3.30 亿元,投资性房地产抵押金额 8.53 亿元。

总体看,公司资产规模持续增长,资产结构以流动资产为主,主要是往来款为主的其他应收款和开发成本、工程施工为主的存货,其变现能力受当地财政支付情况的影响较大,对公司资金造成一定占用。公司整体资产质量一般,流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年,随着融资力度增加及合并范围扩大,公司负债规模持续增长,年均复合增长 32.53%。截至 2017 年末,公司负债合计为 344.01 亿元,较年初增长 9.65%,主要系非流动负债增长所致;其中流动负债占 17.27%,非流动负债占 82.73%,以非流动负债为主。

2015~2017 年,公司流动负债波动下降,年均复合下降 12.76%。截至 2017 年末,公司流动负债为 59.41 亿元,较年初下降 43.49%,主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致;公司流动负债主要由预收款项(占 24.70%)、其他应付款(占 26.51%)和一年内到期的非流动负债(占 38.32%)构成。

公司的预收款项主要是预收的售房款和管道工程预收款。2015~2017 年,公司预收款项逐年增长,年均复合增长 45.56%。截至 2017 年末,公司预收款项 14.68 亿元,较年初增长 31.90%,主要系收到中国联通有限公司湖州分公司支付的房屋预收款所致。

2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 43.79%。截至 2017 年末，公司其他应付款 15.75 亿元，较年初下降 72.44%，主要系将应付湖州兴东建设有限公司（以下简称“湖州兴东建设”）、浙江建融投资发展有限公司（以下简称“浙江建融投资”）的往来款和对上海兴瀚资产管理有限公司（以下简称“上海兴瀚资管”）的委托借款共 52.40 亿元转入长期应付款所致；公司其他应付款主要为往来款、保证金和借款。公司其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算²。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，分别为 7.17 亿元、27.97 亿元和 22.76 亿元。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 16.59 亿元和一年内到期的应付债券 6.17 亿元。

2015~2017 年，随着融资力度加大，公司非流动负债持续快速增长，年均复合增长 55.45%。截至 2017 年末，公司非流动负债为 284.59 亿元，较年初增长 36.44%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 27.20%）、应付债券（占 50.54%）和长期应付款（占 19.05%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 13.24%。截至 2017 年末，公司长期借款余额为 77.42 亿元，较年初增长 63.06%，主要系质押借款、保证借款和保证质押借款增长所致；其中质押借款占 46.76%，保证借款占 21.93%，信用借款占 2.58%，保证质押借款占 23.84%，保证抵押借款占 4.88%。

2015~2017 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 112.68%。截至 2017 年末，公司应付债券 143.83 亿元，主要系发行 20.00 亿元“17 湖州 01”、10.00 亿元“17 湖州城投 MTN001”、6.00 亿元“17 湖州城建 PPN001”和 3.00 亿美元债所致。

2015~2017 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 91.70%。截至 2016 年末，公司长期应付款 53.76 亿元，较年初增加 39.01 亿元，主要系新增地方政府债券置换资金 37.39 亿元所致；截至 2017 年末，公司长期应付款为 54.22 亿元，较年初增长 0.85%，其中其他应付款转入 52.40 亿元，地方政府债券置换资金 55.73 亿元转入资本公积。公司长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算。

2015~2017 年，公司债务规模快速上升，全部债务分别为 114.42 亿元、222.99 亿元和 298.34 亿元。截至 2017 年末，公司短期债务占 8.28%，长期债务占 91.72%，公司债务结构以长期债务为主。截至 2017 年末，公司短期债务 24.70 亿元，较年初下降 21.41%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务 273.64 亿元，较年初增长 42.85%，主要系长期借款和应付债券增长所致。债务指标方面，截至 2017 年末，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 60.21%、56.75%和 54.62%，较年初分别下降 3.19 个百分点、增长 1.57 个百分点和增长 3.21 个百分点，整体债务负担一般。

截至 2018 年 9 月末，公司负债合计 449.48 亿元，较年初增长 30.66%，主要系预收款项、其他应付款、长期借款和应付债券（发行 5.00 亿元 G18 湖州 1、20.00 亿元 18 湖州城投 MTN001 和 15.00 亿元 18 湖州城投债 01）增长所致；其中流动负债 115.89 亿元（占 25.78%），较年初增长 95.05%；非流动负债 333.60 亿元（占 74.22%），较年初增长 17.22%。

截至 2018 年 9 月末，公司全部债务 351.68 亿元，较年初增长 17.88%，其中短期债务 30.33 亿元（占 8.63%），较年初增长 22.80%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 321.34 亿元（占 91.37%），较年初增长 17.43%，主要系长期借款和应付债券增长所致。债务指标方面，截至 2018 年 9 月末，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

² 截至 2016 年末的其他应付款中应付湖州兴东建设、浙江建融投资的往来款和对上海兴瀚资管的委托借款中的有息债务部分为长期债务，本报告将其计入长期债务中。

64.50%、58.71%和 56.50%，分别较年初增长 4.29 个百分点、1.95 个百分点和 1.88 个百分点，公司负债水平进一步提升。公司于 2020~2021 年面临较大偿付压力，若考虑投资者将于 2019 年回售“16 湖州 01”和“16 湖州 02”、将于 2020 年回售“17 湖州 01”、将于 2021 年回售“18 湖州 01”事项，公司将于 2019~2021 年面临较大偿付压力。

表 16 截至 2018 年 9 月末公司债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

年份	短期借款	其他应付款	长期借款	应付债券	长期应付款	偿还金额	占比
2018 年 10~12 月	3.00	--	4.61	5.40	0.42	13.43	3.82
2019 年	0.10	--	5.89	17.70	0.85	24.54	6.97
2020 年	--	--	13.87	39.62	15.85	69.34	19.70
2021 年	--	--	8.51	55.20	1.00	64.71	18.38
2022 年	--	--	7.40	33.00	1.00	41.40	11.76
2023 年及以后	--	1.34	85.16	34.00	18.10	138.60	39.37
合计	3.10	1.34	125.44	184.92	37.22	352.01	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

注：1、偿还金额合计数与全部债务金额存在差异，主要系截至 2018 年 9 月末应付债券金额按照债券余额而非账面余额计算所致；2、一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款均包含在相应科目，未重分类至一年内到期的非流动负债中；3、应付债券到期期限分布未考虑债券回售情况。

总体看，近年来公司负债规模快速增长，负债结构以非流动负债为主；债务规模逐年上升，未来随着公司业务规模扩大及项目建设投入的增加，债务负担或将进一步加重。公司于 2020~2021 年面临集中偿付压力，若考虑回售情况，将于 2019~2021 年面临集中偿付压力。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 57.40%。截至 2017 年末，公司所有者权益 227.34 亿元，较年初增长 25.55%，其中归属于母公司所有者权益 224.01 亿元（占 98.54%）。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 35.71%）、资本公积（占 49.44%）、其他综合收益（占 4.82%）和未分配利润（占 8.11%）构成，所有者权益结构的稳定性较好。

截至 2017 年末，公司实收资本为 80.00 亿元，较年初增长 70.00 亿元，主要系资本公积转增所致。

2015~2017 年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 43.41%。截至 2016 年末，公司资本公积 139.39 亿元，较年初增加 85.53 亿元，主要系政府将湖州水务、城建投资公司等划拨至公司所致；截至 2017 年末，公司资本公积 110.76 亿元，较年初下降 20.54%，主要系转增注册资本所致，同时地方政府债券置换资金 55.73 亿计入资本公积。公司资本公积主要为历年政府划入的国有资产、股权及地方政府债券置换资金等，外部支持力度较大。

公司其他综合收益主要是投资性房地产转换计量方式增值部分，2015~2017 年，公司其他综合收益账面价值基本稳定，分别为 10.80 亿元、10.79 亿元和 10.80 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司所有者权益 247.38 亿元，较年初增长 8.81%，主要系公司收到 12 亿元政府专项债使得资本公积增长所致；公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，得益于有力的外部支持，公司所有者权益逐年增加，资本实力有所增强，所有者权益结构稳定性强。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 32.63%，2017 年较上年增长 39.97%，主

要系房屋销售业务和水务业务收入增加所致。同期，营业成本逐年增长，年均复合增长 38.43%。2017 年，公司营业成本 22.24 亿元，较上年增长 40.45%。2015~2017 年，公司营业利润波动增长，分别为 -0.03 亿元、-1.59 亿元和 4.26 亿元，2016 年亏损额扩大，主要系期间费用快速增长所致，2017 年扭亏转盈，主要系营业毛利增长、财务费用下降和公允价值变动收益增长所致。同期，净利润持续增长，三年分别为 1.06 亿元、2.44 亿元和 3.48 亿元，其中 2016 年较上年增长 129.48%，主要系政府补助增长所致。

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间费用波动下降，分别为 3.20 亿元、4.70 亿元和 3.02 亿元。2015~2017 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，二者合计占比超过 95%；2017 年公司期间费用总额 3.02 亿元，其中管理费用 1.72 亿元（占 56.81%），较上年增长 19.30%，主要系公司运营支出增加所致，财务费用 1.17 亿元（占 38.83%），较上年下降 63.10%，主要系收到财政贴息 2.70 亿元所致。近三年，公司费用收入比分别为 21.18%、24.76%和 11.39%，公司费用控制能力一般。

2015~2017 年，公司公允价值变动收益均来自投资性房地产的公允价值变动，分别为 991.35 万元、74.82 万元和 2.29 亿元，分别占当期利润总额的 8.25%、0.29%和 53.14%，2017 年受房价上升影响较上年大幅增长，大幅增加营业利润。2015~2017 年，公司分别实现投资收益 0.36 亿元、0.41 亿元和 0.44 亿元，分别占当期利润总额的 29.73%、15.98%和 10.14%，主要是长期股权投资中对湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展的投资采用权益法核算产生的收益，为营业利润的重要补充。随着公司对湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展的股权调整，未来投资收益将下降，但收入规模将扩大。2015~2017 年，公司营业外收入与其他收益合计分别为 1.24 亿元、4.17 亿元和 0.58 亿元，主要为基础设施维护补贴、税收返还、棚改专项资金等政府补助，分别占当期利润总额的 103.55%、163.22%和 13.57%，若考虑冲减财务费用的财政贴息，占比将进一步提高。因公司受托代建和水务业务公益性较强，收到项目补助和与销售单价相关的补助具有可持续性，但城建投资公司在并入公司后获得的补贴将会下降。公司利润总额对公允价值变动收益、投资收益和政府补助依赖大。

从盈利能力指标看，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 17.72%、14.52%和 14.86%。同期，公司总资产收益率和总资产报酬率波动下降，净资产收益率波动增长，2017 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.16%、1.17%和 1.71%，分别较上年下降 0.93 个百分点、0.50 个百分点和 0.08 个百分点。受行业特点影响，公司盈利能力偏弱。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 22.58 亿元，较上年同期增长 85.56%；净利润 2.45 亿元，较上年同期增长 39.14%。

总体看，公司营业收入逐年增长，但费用控制能力一般，盈利能力偏弱，利润实现对公允价值变动收益、投资收益和政府补助依赖程度很高。

5. 现金流

从经营活动现金流看，随着公司业务规模的扩大及收入的增长，2015~2017 年，公司经营活动现金流入呈逐年增长状态，年均复合增长 23.08%，2017 年为 57.71 亿元。同期，随着房地产销售结转、受托代建项目的资金回笼和湖州水务收取水费的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，年均复合增长 73.05%；收到其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长 2.44%，2016 年较上年增长 18.34%，主要系收到经营性往来款、政府补助增加以及合并范围扩大所致，2017 年较上年下降 11.31%，主要系收到经营性往来款、政府补助减少所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 54.47%，2017 年为 97.17 亿元；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，分别为 23.05 亿元、51.08 亿元和 88.16 亿元，主要是项目投资建设支出的资金；

公司支付其他与经营活动有关的现金持续下降，分别为 16.08 亿元、9.56 亿元和 5.80 亿元，主要是向政府及相关单位支付的往来款。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为-2.62 亿元、-12.63 亿元和-39.45 亿元，均呈净流出状态，且呈逐年增长趋势，主要系项目建设投入资金较高所致。从收入实现质量看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 60.41%、91.86%和 102.83%，2016 年较上年增加 31.45 个百分点，主要系将收入实现质量较好的城建投资公司、湖州水务纳入合并范围以及代建资金回笼所致。

从投资活动现金流看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量波动增长，分别为 3.22 亿元、15.20 亿元和 6.31 亿元，2016 年较上年增加 11.98 亿元，主要系合并范围增加，新并入子公司期初账上货币资金较多使得收到其他与投资活动有关的现金增长所致。2015~2017 年，公司投资活动现金流出额波动增长，年均复合增长 8.97%，其中 2017 年为 7.59 亿元，主要为对在建工程的投入、对联营企业的投资和购买理财支出。2015~2017 年，投资活动产生的现金流量净额分别为-3.17 亿元、6.35 亿元和-1.28 亿元。

从筹资活动现金流看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入逐年增长，分别为 96.56 亿元、120.13 亿元和 125.22 亿元，主要系通过银行贷款和发行债券等债务融资方式筹集资金规模增加所致。同期，筹资活动现金流出分别为 75.06 亿元、90.70 亿元和 54.09 亿元，主要为偿还银行贷款及债券兑付所支付的金额。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 21.49 亿元、29.43 亿元和 71.13 亿元，公司通过外部筹资净融入的资金持续增加。

2018 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.09 亿元，受收到经营性往来款增长影响，经营活动现金流量净额由净流出转为净流入；投资活动产生的现金流量净额为-5.69 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 42.35 亿元。

总体来看，近年来公司经营活动的收入实现质量有所改善，经营活动净现金流为持续净流出状态，项目投资建设的现金支出较大，公司经营及投资活动对外部融资的依赖程度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 2.96 倍、3.95 倍和 8.17 倍，速动比率分别为 1.48 倍、1.21 倍和 2.38 倍。2015~2017 年，公司现金短期债务比波动增长，分别为 1.69 倍、1.80 倍和 3.44 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。截至 2018 年 9 月末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比分别为 5.21 倍、1.45 倍和 4.09 倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 4.07 亿元、7.15 亿元和 6.93 亿元，其中 2016 年较上年增长 75.60%，主要系计入财务费用的利息支出和利润总额增长所致；2017 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 27.56%）、利润总额（占 62.07%）和折旧（占 9.12%）构成。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.68 倍、0.66 倍和 0.71 倍，EBITDA 对利息的保障程度一般；同期，EBITDA 全部债务比分别为 0.04 倍、0.03 倍和 0.02 倍，保障程度较低。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 9 月末，公司对外担保余额合计 19.60 亿元，担保比率 7.92%。被担保对象为国有企事业单位，主要是湖州市内的城市建设投资类企业，行业和区域集中度很高，且多数无反担保措施，存在一定的代偿风险。

表 17 截至 2018 年 9 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
浙江湖州环太湖集团有限公司	3.00	2020.11.17	否
湖州市交通投资集团有限公司	0.80	2019.12.25	否
湖州市南浔区国有资产投资控股有限责任公司	2.00	2019.03.20	是
浙江湖州环太湖集团有限公司	4.80	2019.11.28	否
湖州市中心医院	3.00	2019.01.20/2019.01.29	否
湖州西塞山开发建设有限公司	6.00	2020.09.29	否
合计	19.60	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2018 年 9 月末，公司合并口径共获银行授信额度 201.81 亿元，尚未使用额度为 75.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10330501000073503），截至 2018 年 12 月 25 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。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，考虑到湖州市经济及财政实力较强，公司作为湖州市基础设施建设及水务运营的重要经营主体，能获得较大的外部支持，公司偿债能力较强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年 9 月末，公司长期债务、全部债务分别为 321.34 亿元和 351.68 亿元，本期拟发行债券规模为 15.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度对公司现有债务影响较小。

以 2018 年 9 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 15.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 65.25%、59.71%和 57.62%，分别上升了 0.75 个百分点、1.01 个百分点和 1.12 个百分点，债务负担有所加重。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 6.93 亿元，为本期公司债券发行额度（15.00 亿元）的 0.46 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力一般。2017 年经营活动产生的现金流入 57.71 亿元，为本期公司债券发行额度（15.00 亿元）的 3.85 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。现金类资产 84.91 亿元，为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 5.66 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司作为湖州市基础设施建设及水务运营的重要经营实体，得到有力的外部支持，外部经济环境良好，区域垄断优势明显，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

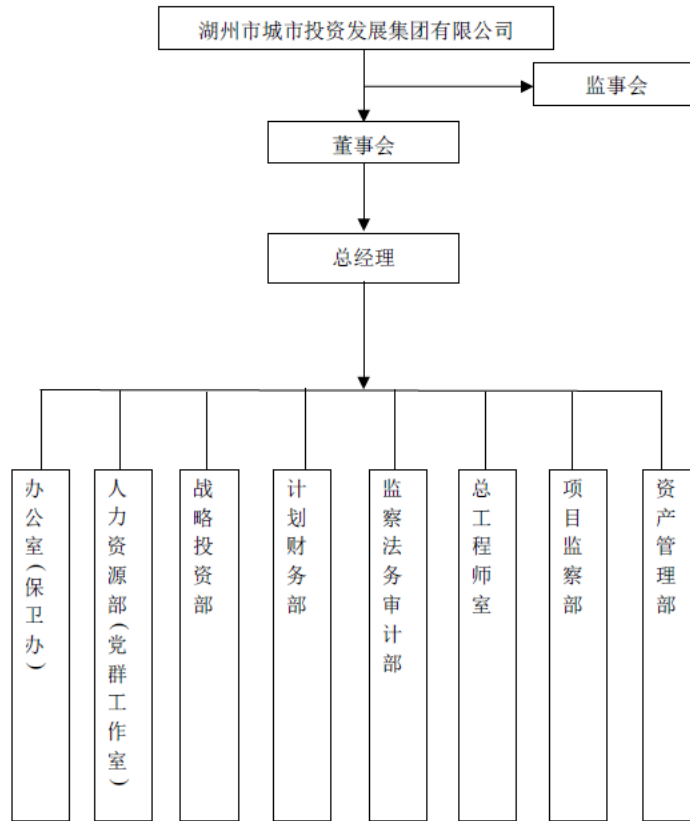
公司作为湖州市基础设施建设及水务运营的重要经营实体，具备较强的竞争实力，水务业务具

有区域专营优势。近年来，湖州市经济保持良好发展，财政实力逐年增强，外部发展环境良好，公司在资产划拨、财政补贴及政府债券置换等方面获得较大的外部支持。同时，联合评级也关注到公司代建项目投资回收期长、在建及拟建项目资金支出压力大、债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着湖州市经济发展，在建及拟建项目的逐步推进，公司经营规模有望进一步扩大，收入规模有望得以提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 湖州市城市投资发展集团有限公司 组织架构图



附件 2 截至 2018 年 9 月末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

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	19,332.17	房屋出租销售	100.00
5	湖州中房置业有限公司	1986.06.09	5,000.00	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

附件 3 湖州市城市投资发展集团有限公司

主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	287.60	494.81	571.34	696.86
所有者权益（亿元）	91.76	181.08	227.34	247.38
短期债务（亿元）	22.25	31.43	24.70	30.33
长期债务（亿元）	92.17	191.56	273.64	321.34
全部债务（亿元）	114.42	222.99	298.34	351.68
营业收入（亿元）	15.09	18.96	26.54	22.58
净利润（亿元）	1.06	2.44	3.48	2.45
EBITDA（亿元）	4.07	7.15	6.93	--
经营性净现金流（亿元）	-2.62	-12.63	-39.45	3.09
应收账款周转次数（次）	3.32	5.75	13.22	--
存货周转次数（次）	0.11	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比率（%）	60.41	91.86	102.83	100.15
总资本收益率（%）	1.96	2.09	1.16	--
总资产报酬率（%）	1.54	1.66	1.17	--
净资产收益率（%）	1.18	1.79	1.71	--
营业利润率（%）	17.72	14.52	14.86	18.74
费用收入比（%）	21.18	24.76	11.39	12.50
资产负债率（%）	68.10	63.40	60.21	64.50
全部债务资本化比率（%）	55.49	55.19	56.75	58.71
长期债务资本化比率（%）	50.11	51.41	54.62	56.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.66	0.71	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.03	0.02	--
流动比率（倍）	2.96	3.95	8.17	5.21
速动比率（倍）	1.48	1.21	2.38	1.45
现金短期债务比（倍）	1.69	1.80	3.44	4.09
经营现金流动负债比率（%）	-3.36	-12.01	-66.41	2.67
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.27	0.48	0.46	--

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、2018 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 4 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-营业税金及附加) / 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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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 5 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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年湖州市城市投资发展集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖州市城市投资发展集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖州市城市投资发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖州市城市投资发展集团有限公司的相关状况，如发现湖州市城市投资发展集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如湖州市城市投资发展集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至湖州市城市投资发展集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖州市城市投资发展集团有限公司、监管部门等。

