

信用评级公告

联合〔2022〕9919号

联合资信评估股份有限公司通过对湖州经开投资发展集团有限公司及其拟发行的湖州经开投资发展集团有限公司2022年度第一期中期票据（可持续挂钩）的信用状况进行综合分析和评估，确定湖州经开投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，湖州经开投资发展集团有限公司2022年度第一期中期票据（可持续挂钩）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十一月一日

湖州经开投资发展集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（可续挂钩）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：5（3+2）年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

可持续发展绩效目标：2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日公司增加的绿色建筑建设运营面积不低于 532178.29 平方米

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债务融资工具

评级时间：2022 年 11 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

发行人本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	3
			偿债能力	5

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司是湖州南太湖新区（以下简称“南太湖新区”）重要的基础设施建设主体，区域专营优势明显。公司经营发展环境良好，能够持续得到有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金占用明显、债务负担较重，短期偿债压力较大及资金支出压力较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着湖州市及南太湖新区经济的持续发展，以及城市基础设施建设的不断推进，公司业务有望保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营发展环境良好。**南太湖新区区域定位较高，区位优势明显，湖州市和南太湖新区经济及财政实力不断增强，公司经营发展的外部环境良好。
- 区域专营优势明显。**公司作为南太湖新区重要的基础设施建设主体，区域专营优势明显。
- 有力的外部支持。**公司在资产、资金注入和政府补助等方面持续得到有力的外部支持。

关注

- 资金占用明显。**截至 2022 年 3 月末，公司资产中应收类款项占公司资产总额的 22.31%，且公司未结算项目规模较大，对公司资金占用明显。
- 债务负担较重，短期偿债压力较大。**公司全部债务规模增长较快，截至 2022 年 3 月末公司全部债务资本化比率为 64.03%，债务负担较重，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.28 倍，短期偿债压力较大。
- 资金支出压力较大。**公司在建建项目尚需投资规模较大，且考虑到公司回款滞后导致经营活动现金持续净流出，未来存在较大的资金支出压力。

指示评级	bbb
个体调整因素	--
个体信用等级	bbb
外部支持调整因素	+7
评级结果	AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

徐汇丰 杨廷芳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.30	49.55	43.50	61.82
资产总额（亿元）	516.13	610.48	684.00	769.73
所有者权益（亿元）	177.08	198.40	231.47	237.71
短期债务（亿元）	127.30	134.96	151.93	147.91
长期债务（亿元）	186.47	245.38	253.23	275.27
全部债务（亿元）	313.77	380.34	405.17	423.18
营业总收入（亿元）	26.61	30.92	24.20	1.48
利润总额（亿元）	5.44	4.26	3.65	0.25
EBITDA（亿元）	6.40	5.94	5.90	--
经营性净现金流（亿元）	-37.12	-22.85	-37.85	-15.92
营业利润率（%）	10.43	7.66	9.61	15.35
净资产收益率（%）	2.86	2.01	1.55	--
资产负债率（%）	65.69	67.50	66.16	69.12
全部债务资本化比率（%）	63.92	65.72	63.64	64.03
流动比率（%）	323.37	334.15	331.11	309.66
经营现金流动负债比（%）	-25.08	-14.15	-20.82	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.37	0.29	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.23	0.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.01	64.00	68.65	--

公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	203.67	240.57	278.70	302.88
所有者权益（亿元）	161.44	166.05	170.15	173.55
全部债务（亿元）	13.63	48.62	75.89	99.63
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.04	-0.19	-0.54	-0.60
资产负债率（%）	20.73	30.98	38.95	42.70
全部债务资本化比率（%）	7.79	22.65	30.84	36.47
流动比率（%）	120.59	112.61	120.09	178.52
经营现金流动负债比（%）	7.45	-70.52	-50.49	--

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算，将一年内到期非流动负债中无息部分从短期债务中剔除；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

主体信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/06/21	杨廷芳、徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--
AA ⁺	稳定	2020/01/03	文中许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

湖州经开投资发展集团有限公司

2022 年度第一期中期票据（可续挂钩）信用评级报告

一、主体概况

湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2013 年 6 月，历经数次增资，截至 2022 年 6 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 5.00 亿元，剩余注册资本金将于 2050 年 12 月 31 日前缴足。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”）为公司唯一股东和实际控制人。

公司主要从事湖州南太湖新区（以下简称“南太湖新区”）区域内湖州经济技术开发区（以下简称“湖州经开区”）的土地开发整理和委托代建等业务。

截至 2022 年 6 月末，公司本部设融资部、财务部和综合部等职能部门。截至 2022 年 3 月末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 2 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 684.00 亿元，所有者权益 231.47 亿元（少数股东权益 12.63 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 24.20 亿元，利润总额 3.65 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 769.73 亿元，所有者权益 237.71 亿元（少数股东权益 12.72 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.48 亿元，利润总额 0.25 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市湖州经济技术开发区凯泰大厦 2019 室；法定代表人：沈玉瑜。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

公司拟发行“湖州经开投资发展集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（可续挂钩）”（以下简称“本期中期票据”，注册通知书文号为中市协注〔2022〕MTN602 号，注册金额为 40.00 亿元），本期中期票据发行规模为 5.00 亿元。发行期限为 5（3+2）年期，附第 3 年末发

行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期中期票据的可持续发展绩效目标为 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，公司增加的绿色建筑建设运营面积不低于 532178.29 平方米。若截至 2024 年末，公司新增的绿色建筑面积未达标，本期中期票据存续期第三年的票面利率在原利率上增加 25BP。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟用于偿还公司债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同

期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务

业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美

元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好

专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年末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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行

公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增

量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

湖州经济技术开发区（以下简称“湖州经开区”）及湖州南太湖新区（以下简称“南太湖新区”）区域定位较高。2020—2021年，湖州市和南太湖新区经济实力不断增强，公司经营发展的外部环境良好。

（1）湖州市

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

湖州市经济实力不断增强，根据《湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，湖州市分别实现地区生产总值（GDP）3122.4亿元、3201.4亿元和3644.9亿元，按可比价格计算，分别增长7.9%、3.3%和9.5%。2021年，分产业看，第一产业增加值148.6亿元，增长2.9%；第二产业增加值1865.0亿元，增长10.6%；第三产业增加值1631.3亿元，增长9.0%。三次产业结构为4.1:51.2:44.7。2021年，湖州市按常住人口计算的人均GDP为107534元，增长8.2%。

2021年，湖州市规模以上工业实现增加值1245.6亿元，增长13.3%；固定资产投资增长14.2%。

根据《关于湖州市全市和市本级预算执行情况全市和市本级预算草案的报告》，2019—2021年，湖州市分别实现一般公共预算收入316.07亿元、336.56亿元和413.52亿元，增速分别为10.1%、6.5%和22.9%，2021年增幅居全省第1位，其中税收收入占比均超过85%。2019—2021年，湖州市财政自给率²分别为67.70%、69.48%和78.84%。2019—2021年，湖州市政府性基金收入分别为456.43亿元、529.25亿元和646.31亿元。

根据《湖州市2022年6月财政预算收支执行情况》，2022年1—6月，湖州市实现一般公共预算收入261.9亿元，按自然口径计算同比下降7.2%。根据湖州市统计局公布数据，2022年1—6月，湖州市实现GDP1783.7亿元，同比增长2.6%。

（2）湖州经开区

湖州经开区位于湖州市核心区，为国家级经济开发区。经开区规划面积80平方公里，由凤凰分区、西南分区、西塞山分区（又名高铁枢纽片区）、康山片区、塘口片区和杨家埠片区6个片区组成。2019年，湖州经开区在管理上合并入南太湖新区。

（3）南太湖新区

2019年，根据《浙江省人民政府关于同意

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%

设立湖州市南太湖新区的批复》(浙政函〔2019〕49号),浙江省人民政府同意设立南太湖新区,是浙江省大湾区战略中“四大新区”之一。南太湖新区于2019年6月2日正式挂牌成立,规划面积225平方公里,地处长三角的中心腹地,是上海“1+10”同城化都市圈、“1+7”大都市圈和G60科创走廊共建城市,范围主要包括湖州南太湖产业集聚区核心区、湖州经开区和湖州太湖旅游度假区全部区域。南太湖新区地处长三角的中心腹地,区位优势明显;南太湖新区集科技城、金融小镇、物流园区、文化创意等新型业态于一体,平台功能完善,南太湖新区按照一个平台、一个主体、一套班子、多块牌子的体制架构,保持湖州经开区牌子不变,对公司业务地位不产生影响。

根据南太湖新区官网披露数据及湖州市披露的《2021年1—12月全市主要经济指标》,2020—2021年,南太湖新区分别完成GDP 248.9亿元和282.4亿元,2021年GDP较上年增长9.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年6月末,公司注册资本20.00亿元,实收资本5.00亿元,湖州市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为南太湖新区重要的基础设施建设主体,主要负责项目投融资及运营管理工作,业务实施由下属子公司负责,区域专营优势明显。

公司为南太湖新区重要的的基础设施建设主体,主要负责湖州经开区区域内基础设施建设、保障房建设和土地开发整理业务,由下属两家子公司具体实施。其中,浙江湖州环太湖集团有限公司(以下简称“环太湖公司”)负责湖州经开区范围内凤凰片区、西南分区、杨家埠分区南片;湖州西塞山开发建设有限公司(以下简称“西塞山公司”)负责湖州经开区范围内西塞山分区、杨家埠分区北片、康山分区及塘口片区。

南太湖新区范围内基础设施建设主体除公司外,还有浙江南太湖控股集团有限公司(以下简称“南控公司”),南控公司主要负责旅游度假区的旅游、地产等经营性项目,与公司经营区域无重合部分。总体看,公司在南太湖新区内的区域专营优势明显。

3. 人员素质

公司主要管理人员具有丰富的管理经验,员工素质较高。

截至2022年3月末,公司拥有高级管理人员7人,其中副董事长兼总经理1人,副总经理6人。

沈玉瑜先生,1977年7月出生,本科学历;曾任湖州市龙溪乡人大(现改制为湖州市人民政府龙溪街道办事处)干事、团委书记、文化站长,湖州市杨家埠街道团委书记、文化站长、党委委员,湖州经济开发区管理委员会(以下简称“湖州经开区管委会”,现并入湖州南太湖新区管理委员会,以下简称“南太湖新区管委会”进行管理)社会发展局副局长、局长、建设局局长,湖州市康山街道党委副书记、办事处主任、党委书记,湖州市龙溪街道党委书记,公司副董事长、副总经理等职;自2019年12月起任公司董事长兼法定代表人。

夏吉胜先生,1972年4月出生,中共党员;曾任凤凰街道人大工委主任(南太湖科创中心副主任),湖州经开区管委会办公室负责人、公用处副主任及高新技术产业服务中心主任,康山街道办事处党委副书记及办事处主任,杨家埠镇人民政府党委委员及副镇长等职;自2021年4月起任公司总经理,自2021年8月起兼任公司副董事长。

截至2022年3月末,公司拥有在职员工145人。按照学历划分,中专及以下学历员工3人,大专学历员工12人,本科及以上学历员工130人;按照年龄划分,30岁及以下员工41人,31~50岁员工95人,51岁及以上员工9人;从职称来看,高级职称员工18人,中级职称员工45人,其他员工无职称。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：913305010716498516），截至 2022 年 10 月 11 日，公司本部无未结清和已结清的关注类及不良类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：9133050014697721XW），截至 2022 年 10 月 10 日，环太湖公司未结清信贷信息中无关注类、不良类贷款记录；已结清信贷信息中有 5 笔不良类贷款、22 笔关注类贷款，均已于 2014 年 5 月 15 日前结清。根据中国农业银行股份有限公司湖州绿色支行（以下简称“农业银行湖州绿色支行”）出具的说明，5 笔不良贷款为人行数据接口问题导致，均已按时归还；22 笔关注类贷款形成是由于金融机构将政府融资项目列为关注类，根据农业银行湖州绿色支行、交通银行股份有限公司湖州分行、华融金融租赁股份有限公司和国家开发银行浙江省分行出具的说明，关注类贷款均已按时结清。此外，环太湖公司关注类担保余额为 43.13 万元。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 10 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全。

公司不设股东会，湖州市国资委作为出资人对公司行使股东职权。股东职权包括审核公司的战略发展规划，审核、审批公司重大事项的报告，审核公司重大投资、融资计划，批准公司的章程及章程修改方案等。

公司设董事会，董事会成员 7 人，其中职工代表董事 1 人。除职工代表董事外其他董事均由湖州市国资委委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，

副董事长 1 人，均由湖州市国资委在董事会成员中指定。公司董事会每届任期 3 年，董事任期届满，经考核合格的可以连任。董事会的职权包含制定公司发展战略规划、决定公司经营方针及经营计划等。

公司设监事会，成员 5 人，其中 3 人由湖州市国资委委派，2 人由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由湖州市国资委在监事会成员中指定。公司监事每届任期 3 年。

公司设总经理 1 人，由湖州市国资委提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。总经理任期 3 年，经考核合格可续聘。

2. 管理水平

公司建立了与业务相适应的内部管理体系。

公司在工程建设项目招投标、财务管理和融资管理等方面制定了内部管理制度，以规范公司内部运作程序。

工程建设项目招投标方面，公司规定单项合同估算超过 50 万元人民币（含 50 万元人民币）或项目总投资额在 3000 万元人民币及以上的工程，除国家、省市另有规定外，一律实行招标投标。对于施工单项合同估算价在 150 万元以上、采购合同估算价 50 万元以上等情况，公司实行公开招标，特殊情况实行邀请招标。

财务管理方面，公司对费用报销、借款、对外付款、固定资产、成本费用、应收账款和预付款项等内容均做出规定，包括费用报销的审批流程、现金的支出、应收账款的入账方式等。公司对各项债权、债务进行定期清理，严格控制内部职工借款。

融资管理方面，公司对融资管理原则和控制目标、管理部门和职责、融资的决策与实施及融资性担保范围及程序等方面做出规定。公司可以为湖州市国资委监管企业提供融资性担保，且未经董事会批准，不得向任何第三方提供担保。涉及金额 500 万元（含 500 万元）以上的公司及子公司为他人提供担保的事项为重大事

项，公司需就重大事项向湖州市国资委进行报告。

子公司管理方面，公司无对子公司单独的管理制度。公司通过向子公司委派董事、监事、高级管理人员和日常持续动态监管两条途径行使股东权利，并负有对子公司指导、检查、监督、服务、考核的职责。

七、经营分析

1. 经营概况

受结算项目规模变化及公司优化贸易业务客户结构影响，2019—2021 年公司营业收入波动下降；受低毛利率的物资贸易业务收入占比变化影响，公司综合毛利率波动下降。

公司营业收入主要来自土地开发整理和代建业务，2020 年起新增物资贸易业务，成为公司主要收入来源之一。

2019—2021 年，公司营业收入波动下降。其中，公司代建业务收入持续下降，土地开发整

理业务收入波动下降，主要系与政府结算项目规模变化所致；公司 2020 年起开展物资贸易业务，由于公司为优化客户结构，筛选优质客户开展合作，2021 年公司物资贸易业务收入较上年大幅下降；公司其他业务收入规模较小，对营业收入影响有限。

2019—2021 年，受低毛利率的物资贸易业务收入占比变化影响，公司综合毛利率波动下降。分业务类型来看，代建业务毛利率波动增长，主要系 2019 年结算的夹山漾项目收益加成比例较低，2020 年起结算项目的收益加成比例上升所致；土地整理业务毛利率基本保持稳定；贸易业务毛利率维持在低水平。

2022 年 1—3 月，因代建项目和土地开发整理项目未结算，未形成收入，公司营业收入主要来自于物资贸易业务收入及其他业务中的资产租赁收入（0.29 亿元）及物业管理收入（0.11 亿元）。同期，受毛利率较高的资产租赁业务收入占比提升影响，公司综合毛利率为 16.79%。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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 (%)
代建业务	21.18	79.58	10.61	10.17	32.88	13.57	9.55	39.44	13.50	--	--	--
土地开发整理	5.10	19.18	15.08	6.29	20.35	16.67	5.01	20.71	16.67	--	--	--
物资贸易	--	--	--	13.70	44.30	0.08	8.42	34.78	0.10	0.91	61.64	0.20
其他业务	0.33	1.25	-25.35	0.76	2.47	12.79	1.23	5.07	26.18	0.57	38.36	43.46
合计	26.61	100.00	11.02	30.92	100.00	8.20	24.20	100.00	10.14	1.48	100.00	16.79

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括资产租赁、物业管理、商品房销售等业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理

公司土地开发整理业务未结算规模较大，且结算情况受土地出让进度影响大，对公司资金形成较大占用。

公司土地开发整理由子公司环太湖公司和西塞山公司在各自业务区域开展。

在业务模式上，湖州经开区管委会将拟开发土地交由环太湖公司和西塞山公司进行开发整理，待土地开发整理完成后，交由湖州市土地

资源管理部门进行招拍挂。待完成土地出让后，湖州经开区管委会对已出让的土地进行开发成本核定，以核定的开发成本为基础加成一定比例作为公司土地开发整理收入返还至公司（2016 年之后加成比例为 20%）。2019 年，南太湖新区成立后，公司土地开发整理业务委托方变更为湖州新城公用工程有限公司（以下简称“公用工程公司”，实际控制人为湖州南太湖新区公用事业管理中心），业务模式未发生变化，仅结算方变更为公用工程公司。

2019—2021 年，公司土地开发整理业务收入波动下降，均于当年全额回款。2022 年 1—3 月，公司土地开发整理业务未结算，故未产生收入。

截至 2022 年 3 月末，公司在整理（含已整理完成未结算）的土地区块主要包括凤凰分区、西南分区、杨家埠区块及康山分区等地块，共 19.93 平方千米，计划总投资 111.95 亿元，已投资 109.09 亿元（计入“存货”）。同期，公司拟整理土地区块主要为塘口分区，计划总投资 15.00 亿元。公司土地开发整理业务未结算项目规模较大，对未来收入有一定支撑，但结算情况受土地出让进度影响大，结算时点和金额存在不确定性。

（2）代建业务

公司代建业务未结算项目规模较大，在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

公司受湖州经开区管委会（南太湖新区成立后调整为南太湖新区管委会）及公用工程公司委托开展城市基础设施及保障性住房建设业务。

2019—2021 年，公司代建业务收入持续下降。截至 2022 年 3 月末，公司于 2019 年确认的收入已实现回款，2020 年和 2021 年，公司合计实现代建收入 19.72 亿元，已收到回款 3.22 亿元，回款滞后。

基础设施建设

公司基础设施建设业务具体由子公司环太湖公司和西塞山公司负责，业务区域与土地开发整理业务一致。

业务模式方面，公司分别与南太湖新区管委会和公用工程公司签订代建协议，回购金额由项目成本和投资收益构成，投资收益按工程结算价款进行一定比例的加成（加成比例一般为 10.00%~20.00%）。项目建设费用原由公司自行融资解决，2019 年之后，部分新签约项目所需资金将由政府拨款，无需公司融资解决。对于此类新签约项目，公司会根据具体情况将收到资金计入“专项应付款”等科目中，待项目

结算后，公司相应冲销专项应付款并确认代建管理费收入。公司签署的代建项目合同分为按照工程进度确认收入和项目完工并交付后公司确认收入两类。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工项目合计投资 80.33 亿元，其中已结算的项目投资金额合计为 38.63 亿元，已回款 31.04 亿元，未结算的项目投资金额为 41.70 亿元，计入公司“存货”，公司尚未结算项目规模较大。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目如下表，计划总投资 194.33 亿元，尚需投资 78.73 亿元。同期，公司主要拟建基础设施建设项目主要为仅确认代建管理费收入的新签约项目。公司在建基础设施建设项目投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

表 3 截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
外环北路快速路及连接线工程项目	9.16	7.89
西塞分区防洪工程及区内水系整治工程	5.47	3.56
西塞分区导出口段（长湖申航道西岸）景观堤防工程	1.99	1.16
西南分区城市综合体道路	1.69	1.41
湖州市内环（北线）快速化改造工程南太湖新区段迁改	5.00	3.18
杨家埠工业园区三产配套项目	5.05	2.82
环太湖厂房改造工程	2.83	0.23
新城公用总包项目	8.43	6.86
西南分区零星项目	41.38	22.25
杨家埠分区零星项目	45.34	30.43
凤凰分区零星项目	17.12	10.77
西塞山分区零星项目	33.53	21.22
铁公水综合物流园区码头工程	9.86	1.80
凤西中学	2.23	1.53
104 国道（11 省道-五一大桥）环境提升工程	0.90	0.12
爱山教育集团青阳校区	0.56	0.08
康山片区 KS-01-02 号地块基础设施完善工程	2.53	0.18
南太湖新区潘店港闸站工程	1.25	0.11
合计	194.33	115.60

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 部分项目计划总投资额有调整
资料来源：公司提供

保障房建设

公司保障房建设业务由子公司西塞山公司和环太湖公司运营，其中环太湖公司具有房地产开发经营二级资质。

公司保障性住房业务模式、委托方均与基础设施代建业务一致，区别仅体现为加成比例，保障性住房加成比例一般为 15.00%~20.00%。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工未结算保障性住房项目包括黄芝山安置社区、七里亭安居社区工程等项目，合计投资 32.63 亿元，计入公司“存货”，公司尚未结算项目规模较大。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建保障性住房项目计划总投资 43.16 亿元，其中茅柴园小区项目已部分结算，尚需投资 16.16 亿元。公司在建保障房项目存在一定资金支出压力。同期，公司无拟建保障性住房项目。

表 4 截至 2022 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
王家漾二期工程	24.00	11.39
茅柴园小区	19.16	15.61
合计	43.16	27.00

注：茅柴园小区项目已部分结算，存货中未结算部分尚余 11.58 亿元

资料来源：公司提供

（3）物资贸易业务

公司物资贸易业务为公司主要收入来源之一，但供应商及客户集中度较高，毛利率水平低。

公司物资贸易业务由湖州睿璟贸易有限公司以及湖州睿众贸易有限公司负责，主要经营农产品、乙二醇等贸易业务。贸易方式为公司作为交易中间商锁定上下游客户，从上游客户采购原材料，附加一定收益销售给下游客户，以赚取中间差价。款项结算方式方面，公司利用自有资金开展贸易业务，与上游企业采取现款现货的方式结算，与下游企业通过银行承兑汇票和现金结算。

2020—2021 年，公司贸易业务前五名供应商合计采购金额占采购总额的比例分别为

41.95%和 58.65%，前五名客户合计销售金额占销售总额的比重分别为 52.96%和 55.56%。公司贸易业务供应商及销售客户集中度均较高。2022 年 1—3 月，由于公司贸易业务开展规模不大，供应商及客户集中在 1~2 家企业。

2020 年—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司贸易业务收入分别为 13.70 亿元、8.42 亿元和 0.91 亿元，业务毛利率维持在低水平。

3. 未来发展

公司未来将立足园区开发、产业投资和现代服务业 3 大主营业务，同时，公司积极参与具有区域资源优势的其他业务，形成“3+X”的经营业务布局，“X”包括基金的投入、区内企业的入股等。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

2019 年，公司合并范围无变化。2020 年，公司新增 11 家子公司（其中公司出资设立 9 家，划入 2 家）。2021 年，公司出资设立 7 家子公司，注销 1 家子公司。2022 年 1—3 月，公司划入 1 家子公司。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 2 家，新增及减少子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，应收类款项占比较高，对公司资金占用明显，项目投入形成的存货规模大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 15.12%，资产结构以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	478.57	92.72	539.52	88.38	601.83	87.99	680.30	88.38
货币资金	36.30	7.03	49.15	8.05	42.14	6.16	59.76	7.76
应收账款	5.69	1.10	10.37	1.70	16.64	2.43	17.55	2.28
其他应收款	102.84	19.92	99.97	16.38	118.25	17.29	154.16	20.03
存货	333.69	64.65	379.54	62.17	416.73	60.93	436.77	56.74
非流动资产	37.56	7.28	70.96	11.62	82.17	12.01	89.44	11.62
投资性房地产	15.38	2.98	21.00	3.44	24.13	3.53	24.16	3.14
固定资产	0.81	0.16	6.74	1.10	18.58	2.72	20.29	2.64
其他非流动资产	0.00	0.00	12.93	2.12	8.87	1.30	8.80	1.14
资产总额	516.13	100.00	610.48	100.00	684.00	100.00	769.73	100.00

注：其他应收款含应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 12.14%，主要系存货增长所致。

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 7.74%。截至 2021 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中有 20.38 亿元资金受限，受限比例为 48.36%，受限规模较大。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 70.96%。截至 2021 年末，公司应收账款较上年末增长 60.44%，主要系当年代建项目结算规模较大且业务回款有所滞后所致；公司应收账款主要为应收公用工程公司 12.97 亿元和南太湖新区管委会 3.59 亿元的代建工程款。公司应收账款账龄以 1 年以内和 1 至 2 年为主，对应收账款累计计提坏账 874.63 万元。

2019—2021 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 7.23%。截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 18.28%，主要系往来款增长所致。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方均为政府机构或同区域国有企业，合计金额占其他应收款账面余额的 93.66%，主要为往来款及部分拆借款，集中度高，对公司资金占用明显。公司对其他应收款计提坏账准备 0.89 亿元。

表 6 截至 2021 年末公司其他应收款前五名欠款方情况（单位：亿元）

名称	余额	占比（%）
湖州欣源开发建设有限公司（以下简称“欣源开发”）	46.11	38.99
公用工程公司	26.23	22.18
南太湖新区管委会	26.03	22.01
湖州富源建设有限公司	7.19	6.08
湖州市人民政府康山街道办事处	5.21	4.40
合计	110.77	93.66

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 11.75%，主要系项目持续投入所致。2021 年，公司将部分开发成本及受托代建项目重分类为合同履约成本。截至 2021 年末，公司存货主要为合同履约成本 399.09 亿元（主要为土地整理及代建项目成本）及开发成本 16.44 亿元（主要为公司通过招拍挂程序取得的土地资产），公司未对存货计提减值准备。

2019—2021 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 47.90%。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 25.25%，主要系公司持续新增投资性房地产（固定资产转入、购入）及公允价值上升（2021 年合计增值 0.55 亿元）所致。公司投资性房地产全部为采用公允价值计量模式的房屋、建筑物，主要用于出租。

2019—2021 年末,公司固定资产持续增长,年均复合增长 379.33%,主要系 2020 年公司完工项目由存货转入及公司 2021 年收到划入的管网资产所致。截至 2021 年末,公司固定资产主要为房屋及建筑物和专用设备。

公司其他非流动资产主要为公司参与的尚未达到转股条件的可转债投资项目及借款保证金。截至 2021 年末,公司其他非流动资产较上年末下降 31.37%,主要系公司将浙江特瑞思药业股份有限公司的投资款重分类到其他非流动金融资产所致,期末科目余额主要为对微宏动力系统(湖州)有限公司的投资(5.00 亿元)、融资租赁保证金(2.14 亿元)和信托基金保证金(0.81 亿元)等。

截至 2022 年 3 月末,公司资产总额较上年末增长 12.53%,其中公司货币资金较上年末增长 41.83%,其他应收款较上年末增长 30.37%,主要系对欣源开发的往来款继续增长所致。

截至 2022 年 3 月末,公司受限资产合计 42.29³亿元,主要为受限货币资金 20.06 亿元(为存单质押及保证金)、存货 14.01 亿元和投资性房地产 8.23 亿元(均为抵押资产)。

3. 资本结构

得益于资产注入,公司所有者权益规模持续增长,稳定性较强。

2019—2021 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 14.33%。截至 2021 年末,公司所有者权益 231.47 亿元,较上年末增长 16.67%,主要系公司资本公积增长所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为 94.55%,少数股东权益占比为 5.45%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.16%、73.19%、2.01%和 14.15%。

2019—2021 年末,公司实收资本分别为 2.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元,2020 年实收资本增加主要系 2020 年股东实缴注册资本金所致。同期,公司资本公积持续增长,年均复合增长 10.46%,增长原因见“外部支持”部分。公司 2021 年新增其他权益工具 5.00 亿元,为公司新增的永续信托借款。

截至 2022 年 3 月末,公司所有者权益较上年末增长 2.70%,主要系其他权益工具及资本公积增长所致。公司其他权益工具增长至 9.00 亿元,仍为永续信托借款。整体看,公司所有者权益稳定性较强。

公司债务规模持续增长,债务负担较重,债券和非标借款规模较大,债务结构有待优化,公司所发行债券 2023 年集中偿还压力较大。

2019—2021 年末,公司负债总额持续增长,年均复合增长 15.53%,非流动负债占比较高。

表 7 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	147.99	43.65	161.46	39.18	181.77	40.17	219.69	41.29
短期借款	18.49	5.45	39.72	9.64	38.83	8.58	38.82	7.30
其他应付款	15.89	4.69	16.37	3.97	15.54	3.43	48.23	9.06
一年内到期的非流动负债	103.20	30.44	94.45	22.92	112.86	24.94	109.28	20.54
非流动负债	191.06	56.35	250.63	60.82	270.77	59.83	312.33	58.71
长期借款	130.30	38.43	116.07	28.17	65.46	14.47	70.67	13.28
应付债券	36.66	10.81	75.37	18.29	132.77	29.34	155.11	29.15
长期应付款	14.32	4.22	31.58	7.66	55.24	12.21	63.86	12.00
其他非流动负债	8.00	2.36	25.49	6.19	15.06	3.33	20.44	3.84
负债总额	339.06	100.00	412.09	100.00	452.54	100.00	532.03	100.00

注:长期应付款含专项应付款

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

³ 合计数与加总数有尾差,系四舍五入所致。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 10.82%。

2019—2021 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 44.91%。截至 2021 年末，公司短期借款以保证借款（22.11 亿元）为主。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 1.11%，主要为与同区域政府机构及国有企业的往来款。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 4.58%。截至 2021 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 73.56 亿元、一年内到期的长期应付款 15.62 亿元和一年内到期的其他非流动负债 11.31 亿元。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 19.05%，主要系应付债券增长所致。

2019—2021 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 29.12%。截至 2021 年末，公司长期借款较上年末下降 43.61%，主要系即将到期重分类到一年内到期的非流动负债的长期借款规模较大所致，以保证借款（不考虑一年内到期情况的保证借款余额为 100.76 亿元）为主。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 90.31%，系发行债券所致。公司存续债券如下表所示，其中部分应付债券已调整至一年内到期的非流动负债中核算，美元债（发行金额 2.00 亿美元，到期日为 2023 年 3 月）及债权融资计划（发行规模合计 35.10 亿元，其中 2022 和 2023 年到期的规模分别为 13.00 亿元和 14.60 亿元）未在表内列示。如投资人选择回售，下表中将于 2023 和 2024 年到期的应付债券规模分别为 63.54 亿元和 60.90 亿元，考虑美元债将于 2023 年到期，公司 2023 年集中偿债压力较大。

表 8 截至 2022 年 9 月末公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	债券余额	发行期限 (年)	行权日	到期日
22 环太湖 PPN001	9.40	2+1	2024-01-17	2025-01-17
22 湖经 01	13.00	3+2	2025-01-24	2027-01-24
21 湖经 02	15.00	3+2	2024-11-12	2026-11-12
21 湖经 01	9.00	3+2	2024-09-28	2026-09-28
21 环太湖 PPN001	10.00	2+1	2023-09-06	2024-09-06
21 环湖 04	3.40	2+2+1	2023-06-29	2026-06-29
21 环太湖 MTN002	5.00	3+2	2024-05-11	2026-05-11
21 环湖 03	9.60	2+2+1	2023-05-07	2026-05-07
21 环湖 01	6.00	3+2	2024-02-09	2026-02-09
21 环太湖 MTN001	10.00	3+2	2024-01-22	2026-01-22
20 环湖 01	19.00	3+2	2023-10-20	2025-10-20
20 环太湖 MTN001	15.00	3+2	2023-09-02	2025-09-02
17 环太湖 MTN001	6.50	5+2	2022-08-25	2024-08-25
16 环太湖 MTN001	0.54	5+2	2021-08-15	2023-08-15
21 西塞山 PPN001	6.00	2+1	2023-08-31	2024-08-31
20 西塞山 PPN001	5.00	2+1	2022-12-16	2023-12-16
合计	142.44	--	--	--

注：以上所列全部债券均附带回售条款，所列行权日为回售日；16 环太湖 MTN001 和 17 环太湖 MTN001 已部分回售

资料来源：联合资信根据 Wind 整理及公司提供

2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 96.42%。截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末增长 74.90%，主要系融资租赁借款增长所致，期末余额主要由融资租赁借款等形成的长期应付款 64.25 亿元及专项资金补助等形成的专项应付款 6.61 亿元（部分已调整至一年内到期的长期应付款核算）。公司长期应付款有息部分已调整至长期债务计算。

2019—2021 年末，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长 37.21%。截至 2021 年末，公司其他非流动负债主要为公司发行的债权融资计划，有息部分已调整至长期债务核算。

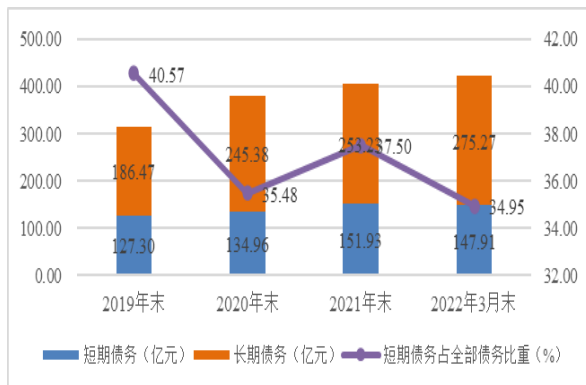
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 17.57%，其中公司其他应付款较上年末增加 32.69 亿元，主要系对湖州市人民政府杨家埠街道办事处和敏实投资有限公司的往来款增长所致；公司应付债券较上年末增长 16.83%，

主要系发行“22 湖经 01”和“22 环太湖 PPN001”所致；公司长期应付款较上年末增长 15.62%，主要系融资租赁借款继续增长所致。

有息债务方面，2019—2021 年末，受项目投入导致公司资金需求增加影响，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.64%。截至 2021 年末，公司全部债务 405.17 亿元，较上年末增长

6.53%。债务结构方面，短期债务 151.93 亿元（占 37.50%），长期债务 253.23 亿元（占 62.50%），以长期债务为主。从债务指标来看，受 2021 年公司所有者权益增长影响，2019—2021 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动增长，全部债务资本化比率波动下降。

图 1 公司债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

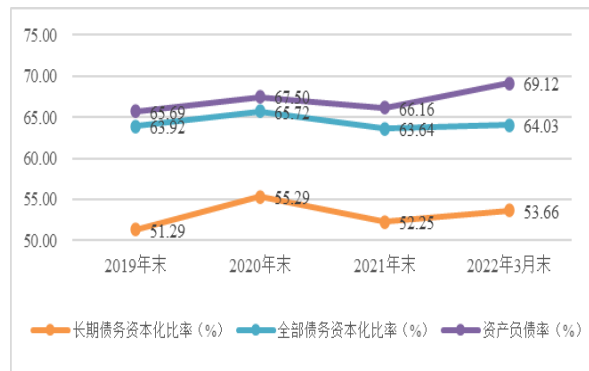
截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 423.18 亿元，较上年末增长 4.45%，债务结构变化不大。公司有息债务以银行借款 114.89 亿元、应付债券（含美元债）160.76 亿元、债权融资计划 32.88 亿元和信托及融资租赁借款 104.74 亿元为主，债券及非标借款规模较大。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别上升 2.96 个百分点、上升 0.39 个百分点和上升 1.42 个百分点。公司债务负担较重。

如将永续信托借款调入长期债务，截至 2022 年 3 月末，公司全部债务增至 432.18 亿元，债务结构变化不大。从债务指标看，截至 2022 年 3 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 70.29%、65.39% 和 55.42%，较调整前分别上升 1.17 个百分点、1.36 个百分点和 1.76 个百分点。

4. 盈利能力

公司营业收入波动下降，政府补助对利润总额贡献高，整体盈利能力尚可。

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 4.63%；营业成本同趋势变动，年均复合下降 4.16%。受此影响，公司营业利润率波动下降。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	26.61	30.92	24.20	1.48
营业成本	23.68	28.38	21.75	1.23
期间费用	1.30	2.64	3.01	1.37
其他收益	3.79	3.79	4.24	1.38
利润总额	5.44	4.26	3.65	0.25
营业利润率 (%)	10.43	7.66	9.61	15.35
总资产收益率 (%)	1.16	0.91	0.83	--
净资产收益率 (%)	2.86	2.01	1.55	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2019—2021 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 52.10%，公司期间费用主要为财务费用和管理费用。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 4.90%、8.54% 和 12.46%，考虑到公司利息资本化规模较大，公司费用控制能力有待提升。

公司其他收益为基础设施建设补助资金等补助款。2019—2021 年，公司其他收益占利润总额的比重分别为 69.70%、88.94%和 116.21%，政府补助对公司利润贡献程度高。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。公司整体盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.48 亿元，同比下降 64.43%，利润总额 0.25 亿元。

5. 现金流

受公司代建项目回款较为滞后影响，公司 2021 年收入实现质量有所下降；受项目投入规模较大影响，公司经营活动现金持续净流出，且净流出规模较大。公司投资活动现金由净流入转为净流出。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来融资需求较大。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	55.73	171.08	29.10	60.64
经营活动现金流出小计	92.85	193.93	66.95	76.56
经营活动现金流量净额	-37.12	-22.85	-37.85	-15.92
投资活动现金流入小计	2.22	0.36	*	0.00
投资活动现金流出小计	1.38	26.59	9.52	7.92
投资活动现金流量净额	0.83	-26.22	-9.52	-7.92
筹资活动现金流入小计	162.48	241.58	252.18	100.34
筹资活动现金流出小计	125.68	188.17	203.25	56.81
筹资活动现金流量净额	36.80	53.41	48.93	43.52
现金收入比（%）	98.59	117.55	76.58	363.21

注：2021 年投资活动现金流入小计为 20.83 万元，以“*”列示
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量及流出量均波动下降，主要为经营性收支及往来款收支，2021 年公司经营活动现金流入及流出量下降明显，主要系当年往来款项收支规模较小所致。受代建业务及土地开发整理项目投入规模较大影响，公司经营活动现金持续净流出，且净流出规模较大。受代建项目回

款滞后影响，2021 年公司现金收入比下降至 76.58%，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入量规模小。同期，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 162.64%，主要为公司对固定资产、投资性房地产的投资及对参股公司的投入。公司 2020 年购建资产及对外投资支出规模较大，2021 年对外投资规模缩窄。2019—2021 年，公司投资活动现金由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均持续增长，年均复合增长 24.58%和 27.17%。公司筹资活动现金流入量主要为取得借款及发行债券收到的现金，筹资活动现金流出量主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金持续净流入，且净流入规模较大。

2022 年 1—3 月，公司经营及投资活动现金继续净流出，筹资活动现金继续大规模净流入。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来融资需求较大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，或有负债风险可控，间接融资渠道亟需拓宽。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	323.37	334.15	331.11	309.66
	速动比率（%）	97.90	99.08	101.84	110.85
	现金短期债务比（倍）	0.29	0.37	0.29	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.40	5.94	5.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	49.01	64.00	68.65	--
	EBITDA/利息支出倍数（倍）	0.32	0.23	0.33	--

注：2019 年末和 2021 年末现金短期债务比分别为 0.2852 倍和 0.2863 倍

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和现金短期债务比波动增长，速动比率持续增长。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率小幅下降，速动比率和现金短期债务比均小幅提升，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.28 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续下降，全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数波动增长。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额 19.74 亿元，担保比率（同期末所有者权益为 269.82 亿元）为 7.32%，被担保公司均为湖州市内国有企业，公司或有负债风险可控。

表 12 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司	担保余额
欣源开发	1.97
公用工程公司	2.62
湖州湖杭高速公路有限公司	1.49
南控公司	7.81
湖州南太湖旅游发展有限公司	3.50
湖州市交通绿色环保新材料有限公司	0.74
湖州环湖新农村建设投资有限公司	1.60
合计	19.74

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月末，公司合并范围内银行授信额度合计 250.51 亿元，尚未使用额度 65.58 亿元，公司间接融资渠道亟需拓宽。

截至 2022 年 10 月 28 日，公司本部不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司收入及利润主要来自环太湖公司和西塞山公司，公司本部主要行使管理职能，对子公司的控制力度强。公司本部未实现收入，债务负担适中，但短期偿债压力较大。

公司本部行使管理职能，业务主要由子公司完成，公司本部对子公司的控制力度强。

截至 2021 年末，公司本部资产总额 278.70

亿元（占合并口径的 40.74%），较上年末增长 15.85%，主要由非流动资产构成。从构成看，公司本部流动资产主要由货币资金 12.07 亿元、其他应收款 69.22 亿元构成，非流动资产主要为长期股权投资 196.43 亿元。

截至 2021 年末，公司本部负债总额 108.55 亿元（占合并口径的 23.99%），较上年末增长 45.67%，流动负债和非流动负债占比较均衡。公司本部全部债务 75.89 亿元（占合并口径的 18.73%），全部债务资本化比率为 30.84%，现金短期债务比（未剔除受限资金）为 0.31 倍，公司本部短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，公司本部所有者权益为 170.15 亿元（占合并口径的 73.51%），较上年末增长 2.46%。

2021 年，公司本部未实现营业收入，同期利润总额-0.54 亿元，主要为期间费用。

截至 2022 年 3 月末，公司本部资产总额 302.88 亿元，所有者权益为 173.55 亿元，较上年末变动不大。2022 年 1—3 月，公司本部未实现营业收入，利润总额-0.60 亿元。

九、外部支持

公司在资产、资金注入和政府补助等方面持续得到有力的外部支持。

1. 资产注入

2021 年，公司收到南太湖新区管委会注入的价值 12.02 亿元管网资产和价值 0.18 亿元的农贸市场资产，计入“资本公积”。

2. 资金注入

2019 年，子公司环太湖公司、西塞山公司及孙公司湖州锦富股权投资基金管理有限公司分别收到南太湖新区管委会拨款 8.13 亿元、4.34 亿元和 2.30 亿元，计入“资本公积”。

2020 年，公司收到湖州市国资委拨款，合计 3.00 亿元，计入“实收资本”。同年，公司及下属子公司收到湖州南太湖新区财政局和南太

湖新区管委会拨款，合计 7.50 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司及下属子公司收到南太湖新区管委会拨款 14.16 亿元，计入“资本公积”。

2022 年 1—3 月，公司下属子公司收到南太湖新区管委会拨款 2.09 亿元，计入“资本公积”。

3. 政府补助

2019—2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别收到基础设施维护补助资金等政府补助 3.79 亿元、3.79 亿元、4.24 亿元和 1.38 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务规模及结构影响较小。

1. 本期中期票据的发行对公司债务的影响

公司本期中期票据发行规模为 5.00 亿元，分别占公司 2022 年 3 月末长期债务和全部债务的 1.82%和 1.18%，对公司债务规模及结构影响较小。

以 2022 年 3 月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 69.12%、64.03%和 53.66%上升至 69.32%、64.30%和 54.11%。若将永续债计入长期债务，本期中期票据发行后，在其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别由 70.29%、65.39%和 55.42%上升至 70.48%、65.65%和 55.85%。公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟用于偿还公司债务融资工具，实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以发行额度 5.00 亿元进行测算，本期中期票据发行后，截至 2022 年 3 月末，公司发行后长期债务为 280.27 亿元，2021 年公司经营活动

现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表所示。

表 13 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	280.27
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.10
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.14
发行后长期债务/EBITDA（倍）	47.49

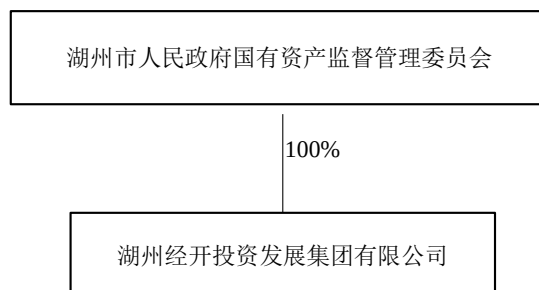
注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入 2022 年 3 月末长期债务后测算的长期债务总额；3. 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 均为 2021 年数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十一、结论

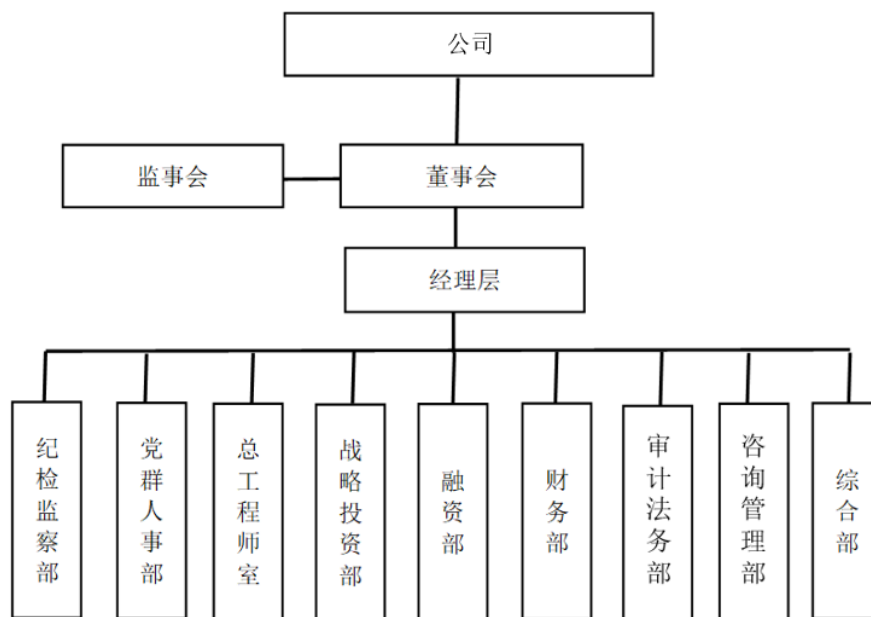
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质
湖州西塞山开发建设有限公司	150000.00	100.00	基础设施开发建设
浙江湖州环太湖集团有限公司	200000.00	100.00	基础设施开发建设

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	36.30	49.55	43.50	61.82
资产总额 (亿元)	516.13	610.48	684.00	769.73
所有者权益 (亿元)	177.08	198.40	231.47	237.71
短期债务 (亿元)	127.30	134.96	151.93	147.91
长期债务 (亿元)	186.47	245.38	253.23	275.27
全部债务 (亿元)	313.77	380.34	405.17	423.18
营业总收入 (亿元)	26.61	30.92	24.20	1.48
利润总额 (亿元)	5.44	4.26	3.65	0.25
EBITDA (亿元)	6.40	5.94	5.90	--
经营性净现金流 (亿元)	-37.12	-22.85	-37.85	-15.92
财务指标				
现金收入比 (%)	98.59	117.55	76.58	363.21
营业利润率 (%)	10.43	7.66	9.61	15.35
总资本收益率 (%)	1.16	0.91	0.83	--
净资产收益率 (%)	2.86	2.01	1.55	--
长期债务资本化比率 (%)	51.29	55.29	52.25	53.66
全部债务资本化比率 (%)	63.92	65.72	63.64	64.03
资产负债率 (%)	65.69	67.50	66.16	69.12
流动比率 (%)	323.37	334.15	331.11	309.66
速动比率 (%)	97.90	99.08	101.84	110.85
经营现金流动负债比 (%)	-25.08	-14.15	-20.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.37	0.29	0.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.23	0.33	--
全部债务/EBITDA (倍)	49.01	64.00	68.65	--

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算，将一年内到期非流动负债中无息部分从短期债务中剔除；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.15	9.38	12.07	10.57
资产总额（亿元）	203.67	240.57	278.70	302.88
所有者权益（亿元）	161.44	166.05	170.15	173.55
短期债务（亿元）	1.19	15.01	38.83	39.19
长期债务（亿元）	12.45	33.61	37.06	60.44
全部债务（亿元）	13.63	48.62	75.89	99.63
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.04	-0.19	-0.54	-0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.22	-28.64	-34.18	-33.91
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	-0.03	-0.09	-0.15	--
净资产收益率（%）	-0.03	-0.11	-0.31	--
长期债务资本化比率（%）	7.16	16.83	17.88	25.83
全部债务资本化比率（%）	7.79	22.65	30.84	36.47
资产负债率（%）	20.73	30.98	38.95	42.70
流动比率（%）	120.59	112.61	120.09	178.52
速动比率（%）	53.88	112.61	120.09	178.52
经营现金流动负债比（%）	7.45	-70.52	-50.49	--
现金短期债务比（倍）	3.51	0.63	0.31	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算；2. 公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. 因部分公司本部数据未获取，相关数据以“/”表示；5. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 湖州经开投资发展集团有限公司 2022 年度 第一期中期票据（可持续挂钩）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。