

信用等级公告

联合[2017] 004 号

联合资信评估有限公司通过对浙江湖州环太湖集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江湖州环太湖集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

浙江湖州环太湖集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年四月二十八日



浙江湖州环太湖集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期债券发行额度: 5 亿元

本期债券期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2017 年 4 月 28 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额(亿元)	117.83	160.57	200.77	249.04
所有者权益(亿元)	68.73	71.08	74.51	76.02
长期债务(亿元)	28.52	41.55	50.92	94.80
全部债务(亿元)	36.67	64.11	74.76	111.40
调整后全部债务(亿元)	36.78	65.11	93.21	126.52
营业收入(亿元)	4.25	5.42	6.73	3.73
利润总额(亿元)	2.20	2.19	3.43	1.45
EBITDA(亿元)	2.48	2.28	3.59	--
经营性净现金流(亿元)	2.86	6.89	2.80	-9.03
营业利润率(%)	8.40	6.11	8.13	10.34
净资产收益率(%)	3.17	3.08	4.61	--
资产负债率(%)	41.67	55.74	62.89	69.48
全部债务资本化比率(%)	34.79	47.42	50.08	59.44
调整后全部债务资本化比率(%)	34.86	47.81	55.58	62.47
流动比率(%)	614.73	324.32	319.72	481.97
全部债务/EBITDA(倍)	14.78	28.07	20.82	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.83	28.50	25.95	--

注: 1. 2016 年三季度财务数据未经审计; 2. 调整后长期债务=长期债务+其他有息非流动债务; 3. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分。

分析师

文 中 薛琳霞

邮件: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了浙江湖州环太湖集团有限公司(以下简称“公司”)作为湖州经济技术开发区(以下简称“开发区”)重要的城市基础设施建设主体, 在外部经营环境、土地资产注入和财政补贴等方面的所具备的综合优势。联合资信同时注意到, 公司自身盈利能力较弱、土地出让情况易受政策影响、未来投资规模较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

湖州经济技术开发区经济发展势头良好, 财政实力持续增强, 城市基础设施建设发展空间较大, 公司经营前景良好, 获取政府支持较为稳定, 有助于增强公司的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司是湖州经济技术开发区内重要的城市基础设施建设主体, 在土地资产注入和财政补贴等方面得到开发区政府的大力支持。
2. 近年湖州经济技术开发区政府财政收入稳定在较高水平, 为公司提供了一个良好的外部环境。

3. 公司拥有丰富的土地资产，未来有望获得持续的土地整理收入。
4. 公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 近年来湖州市及其经济技术开发区土地出让收入波动较大。
2. 公司土地整理业务受宏观政策及土地市场波动影响，未来存在不确定性；公司存货规模大，未来的开发成本补偿主要依赖开发区土地出让，存在一定不确定性。
3. 公司在建项目及拟建项目较多，投资额较大，公司债务规模大幅上升，债务负担逐渐加重，盈利能力较弱，存在一定资本支出压力。
4. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。
5. 公司下属子公司环太湖国际投资有限公司新发美元债券，存在一定汇率风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江湖州环太湖集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江湖州环太湖集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江湖州环太湖集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江湖州环太湖集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江湖州环太湖集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至公司依据发行条款约定赎回日到期有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浙江湖州环太湖集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1996 年 1 月 28 日，由浙江省环太湖农业对外综合开发区管理委员会和浙江湖州太湖管理局共同出资组建，注册资本 3000.00 万元。经历次增资及股权变更，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 8.00 亿元，实际控制人为湖州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”），控股 100%。

公司经营范围：城市基础及配套设施开发建设和维护管理，房地产开发经营（四级），环太湖水利、农业、旅游开发，城市建设用地前期开发及办理土地受让事项。

截至 2016 年 9 月底，公司内设办公室、项目管理部、建设投资部、计划财务部、人力资源部 5 个职能部门，无纳入合并范围子公司。

截至 2015 年底，公司资产总额 200.77 亿元，所有者权益 74.51 亿元；2015 年公司实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 3.43 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 249.04 亿元，所有者权益 76.02 亿元；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 3.73 亿元，利润总额 1.45 亿元。

公司注册地址：湖州市龙溪路 208 号；法定代表人：聂舸。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册中期票据 7 亿元，第一期计划发行 5 亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于偿还金融机构贷款。本期中期票

据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司有权选择在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率方式。前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。如果公司不行使赎回权，则自第 4 个计息年度起，票面利率调整为当期基准利率¹加上初始利差²再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在递延利息支付方面，本期中期票据具有递延支付利息条款。条款规定除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。如发生利息递延，则从下一个计息年度起，本期票面利率将在上一计息年度利率

¹当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日上海清算所网站（www.shclearing.com.cn）及其他交易商协会认可的网站公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

²初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

基础上再上调300个基点确定。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息³。强制付息事件指付息日前12个月内发生公司向普通股股东分红或减少注册资本，公司若发生强制付息事件，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股股东分红或减少注册资本。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

基于以上条款，可得出如下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300BP。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 本期中期票据如发生利息递延，则从下一个计息年度起，本期票面利率将在上一计息年度利率基础上再上调300个基点确定。从成本角度分析，本期中期票据递延利息的重置利率调整幅度大，公司递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维

持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇

³ 当期应付利息=（本金+上期递延利息）*当期票面利率

化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地,我国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长 4.2%,增幅继续回落,成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增强。2016 年,我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元,较上年增长 10.4% (实际增长 9.6%),增速较上年小幅回落 0.3 个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年,我国居民人均可支配收入 23821 元,较上年实际增长 6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016 年,我国进出口总值 24.33 万亿元人民币,较上年下降 0.9%,降幅比上年收窄 6.1 个百分点;出口 13.84 万亿元,较上年下降 2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口 10.49 万亿元,较上年增长 0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差 3.35 万亿元,较上年减少 9.2 个百分点。总体来看,我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面

临更大的挑战。2017年,我国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实现。具体来看,固定资产投资增速将有所放缓,其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段,制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加,但房地产调控将使房地产投资增速有所回落,拉低我国固定资产投资增速水平;消费将保持稳定增长,随着居民收入水平的不断提高,服务性消费需求将不断释放,从而进一步提升消费对经济的支撑作用;进出口或将有所改善,主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看,2017年,我国将继续推进供给侧结构性改革,促进新旧动能的转换,在着力稳增长的同时注重风险防范,全年GDP增速或有所下降,但预计仍将保持在6.5%以上,通胀水平将略有回升,就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济概况

1、基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

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

提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项

目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅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，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《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，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。

《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。

2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是

地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注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。

2. 区域经济和财政实力

目前，公司经营与投资的项目主要集中在湖州市经济技术开发区，其发展受湖州市及湖州市经济技术开发区的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

湖州市经济发展概况

湖州市位于浙江省北部，东临上海，南接杭州，面积 5818 平方公里，中心城区面积 88 平方公里。

湖州市交通便利，拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，其中高速公路已形成“三纵两横”网络（杭长扬、杭宁、杭湖苏和申苏浙皖、申嘉湖），长湖申航道贯穿全境，并有湖州站、德清站和长兴站三个高铁站。

湖州经济开发区始建于 1992 年，1997 年被国务院确定为全国重点省级开发区，2010 年经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。开发区规划面积 66 平方公里，行政管辖面积 135.68 平方公里，下辖 4 个街道、40 个行政村、14 个社区，常住人口 12.5 万，流动人口 8 万左右。

近几年，湖州市经济总体保持较快的增长态势，综合实力逐年增强。2016 年，湖州市全年实现地区生产总值（GDP）2243.10 亿元，按可比价计算比上年增长 7.50%。分产业看，第一产业增加值 127.80 亿元，增长 2.40%；第二产业增加值 1058.10 亿元，增长 6.10%，其中工业增加值 955.70 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 1057.20 亿元，增长 9.60%。三次产业结构比例为 5.7:47.2:47.1。

2016 年固定资产投资项目 2460 个，完成投资 1592.20 亿元，比上年增长 13.50%。其中，基础设施投资 468.00 亿元，增长 44.3%；非国有投资 1125.20 亿元，增长 4.5%。按产业划分，第一产业投资 11.3 亿元，增长 35.6%；第二产业投资 679.7 亿元，增长 10.9%，其中工业投资 678.0 亿元，增长 10.7%；第三产业投资 901.2 亿元，增长 15.3%。

总体看，湖州市经济发展整体形势较好，综合实力有所增强，具有较强活力，对未来湖州市财政收入的提升有积极影响。湖州市近年来固定资产投资支出较大，为城市化水平的提升提供了保障。

地方财政实力

2013~2015年，湖州市地方财力波动增长，2015年湖州市地方综合财力396.43亿元，实现地方一般预算收入191.31亿元，湖州市一

般预算收入中税收收入占88.50%，稳定性较强；但国有土地使用权出让收入波动较大，影响稳定性。

表1 湖州市全口径地方政府综合财力表（单位：亿元）

项目	2013年	项目	2014年	2015年
(一) 一般预算收入	154.70	(一) 地方一般预算收入	167.84	191.31
其中：税收收入	145.10	其中：税收收入	156.34	169.31
非税收入	9.60	非税收入	11.50	22.00
(二) 基金收入	148.80	(二) 转移支付和税收返还收入	85.02	105.53
(三) 上级补助收入	85.98	(三) 国有土地使用权出让收入	219.52	92.89
(四) 预算外收入	6.80	(四) 预算外财政专户收入	7.11	6.69
地方可支配收入总计	396.28	地方综合财力	479.49	396.43

资料来源：根据公开资料整理和湖州市经济技术开发区财政局提供

表2 湖州市地方政府债务余额统计表（单位：亿元、%）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
(一) 直接债务余额	273.74	(一) 地方一般预算收入	191.31
1、外国政府贷款	0.14	1、税收收入	169.31
2、国际金融组织贷款	0.16	2、非税收入	22.00
3、国债转贷资金	0.35	(二) 转移支付和税收返还收入	105.53
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	38.28
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	52.24
6、国内金融机构借款	112.04	3、税收返还收入	15.01
7、债券融资	145.08	(三) 国有土地使用权出让收入	92.89
8、粮食企业亏损挂账	--	1、国有土地使用权出让金	89.39
9、向单位、个人借款	1.90	2、国有土地收益基金	3.05
10、拖欠工资和工程款	12.25	3、农业土地开发资金	0.45
11、其他	1.81	4、新增建设用地有偿使用费	--
(二) 担保债务余额	20.28	(四) 预算外财政专户收入	6.69
1、政府担保的外国政府贷款	2.53		
2、政府担保的国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融机构借款	--		
4、政府担保的融资平台债券融资	17.75		
5、政府担保向单位、个人借款	--		
6、其他	--		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	283.87	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	396.43
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			71.61

资料来源：湖州市财政局

截至2015年底，湖州市地方政府债务为283.87亿元，地方政府债务率为71.61%。整体看，湖州市整体财政实力较强，地方债务负担较重。

2013~2015年，湖州市经济技术开发区地

方综合财力分别为53.57亿元、52.15亿元和52.65亿元，其中一般预算收入分别为32.19亿元、35.41亿元和38.95亿元，主要为税收收入；国有土地使用权出让金分别为16.72亿元、11.21亿元和7.25亿元。2014年开发区政府对入

驻企业的税收优惠政策陆续到期，财政收入大幅增长。

总体看，湖州市经济技术开发区财政实力较强，但财政收入中土地出让收入占比较高。

3. 政府支持

作为湖州经济技术开发区内重要的城市

基础设施建设主体，公司在土地资产注入、财政补贴等方面得到政府的大力支持。

资产注入

2013年12月，根据湖州经济技术开发区管理委员会湖开发委通【2013】111号文规定，注入公司4宗地，评估价值25.76亿元，列入公司资本公积。公司其余土地资产为2010年注入。以上土地资产性质均为商住用地。

表3 截至2015年底公司存货中土地资产情况（单位：亩、万元/亩、万元）

序号	土地证号	面积	单价	账面价值	土地性质
1	湖土国用（2010）第031304号	128.72	424.94	54695.80	商住
2	湖土国用（2010）第031307号	28.12	419.40	11792.35	商住
3	湖土国用（2010）第031308号	185.42	371.54	68890.81	商住
4	湖土国用（2010）第031305号	34.44	602.54	20749.53	商住
5	湖土国用（2010）第031306号	27.64	608.94	16829.12	商住
6	湖土国用（2010）第031301号	73.83	216.73	16000.71	商住
7	湖土国用（2010）第031303号	12.20	214.53	2617.33	商住
8	湖土国用（2010）第031302号	112.46	338.07	38019.42	商住
9	湖土国用（2010）第031309号	66.46	414.60	27555.39	商住
10	湖土国用（2013）第006990号	329.65	200.54	66106.00	商住
11	湖土国用（2013）第006992号	361.17	200.53	72427.00	商住
12	湖土国用（2013）第006993号	279.45	200.53	56040.00	商住
13	湖土国用（2013）第006989号	314.49	200.53	63065.00	商住
	合计	1954.05	263.45	514788.46	商住

资料来源：公司提供

上述土地资产中，公司以面积合计为585.35亩的土地为抵押物，取得银行借款8.58亿元。

财政补贴

湖州经济技术开发区管委会在财政补贴方面给予公司大力支持。2013~2015年和2016年前三季度，公司补贴收入分别为2.03亿元（湖开发通【2013】100号）、2.30亿元（湖开发通【2014】139号）和3.20亿元（湖开发通【2015】153号），分别占公司利润总额的93.49%、105.02%和146.12%，是公司利润总额的重要组成部分。截至2015年底，公司专项应付款余额4.86亿元，主要为104国道改建、商合杭铁路、夹山漾保障性安居工程、宁杭铁路基山新村和棚户区改造等专项补助资金。

五、管理分析

1. 产权状况

市国资委为公司唯一出资人，持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 法人治理结构

根据公司章程，市国资委是公司的唯一出资者。公司不设股东会，由市国资委行使股东会职权，决定公司的重大事项，决定公司的经营方针，审议批准董事会报告、监事会报告、批准公司预算、决算方案等。

公司依法设立董事会，董事会每届任期三年，董事会成员为7人。董事会成员由湖州市政府委派或更换，董事长、副董事长由湖州市

政府从董事会成员中指定。董事长为公司的法定代表人。公司设监事会，由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。经理主要负责主持公司生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟定公司内部管理机构设置议案等职权。

总体看，公司法人治理结构基本完善，能够满足目前的日常管理需要。

3. 内部管理

作为湖州市政府基础设施投资建设的主体，公司在投资管理、项目资金拨付、审计监督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（含 3000 万元人民币）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 万元以上的、采购合同估算价 50 万元以上的等情况，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作出规定，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均有规定。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。

资金管理方面，资金管理由计划财务处负责管理，对集团内部借款额度、公司贷款和对外担保等事项的审批流程和权限均作出规定。对外担保方面，单笔担保金额在 200 万元以上、年度累计金额 500 万元以上的对外担保项目由董事会审批。

总体来看，公司法人治理结构有待完善；内部管理体系基本建立，能满足公司目前管理活动需要。

4. 人员素质

目前公司高级管理人员共 4 人，其中，公司董事长兼总经理聂舸先生，1970 年出生，本科学历，工程师，现任公司董事长、总经理，曾任湖州经济技术开发区康山分区指挥部副总指挥、湖州经济技术开发区龙溪分区建设指挥部副总指挥等职。

截至2016年9月底，公司在职人员共68人。从文化程度来看，本科以上学历的占42%，大专学历占10%，其他占48%；从年龄分布来看，30岁以下的占27%，30~50岁的占71%，50岁以上的占2%。公司本部员工整体素质及年龄结构满足公司经营管理的需要。

总体看，公司高管人员及员工构成基本能满足日常经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事湖州经济技术开发区基础设施建设项目和土地整理业务。公司基本经营模式为：将城市基础设施建设与土地资源利用开发结合起来，通过土地资源筹融资，利用土地出让收入返还弥补项目投资缺口，实现投资项目的资金平衡。公司主要收入来源主要包括土地开发收入和委托代建项目收入。2013~2015 年公司营业收入逐年增长，2015 年实现营业收入 6.73 亿元，其中土地开发收入 5.56 亿元，委托代建项目收入 1.13 亿元。

毛利率方面，公司土地开发业务为固定毛利率 9.09%，委托代建项目毛利率波动较大主要系 2014 年因项目进度要求增加人力及施工成本所致，2015 年委托代建项目毛利率为 9.09%；资产租赁业务因政府招商引资性质，毛利率持续为负，但对公司影响较小。2015 年公司综合毛利率 8.37%，同比增长 2.05 个百分点。

2016 年前三季度，公司实现营业收入 3.73 亿元，占 2015 年全年收入的 55.42%；其中土地开发收入为 0.32 亿元，占 2015 年该项业务

收入的 5.76%，土地开发收入大幅度下降主要系当期开发地块较少且以工业用地为主，经开区管委会对土地出让及开发报酬的确认较上年延后至四季度所致。委托代建项目收入 3.21 亿元，为 2015 年该项业务收入的 2.84 倍，主要系委托代建项目陆续完工所致。资产租赁收入 0.20 亿元，为 2015 年该项收入的 5.3 倍，主要

系 2016 年前三季度公司场地出租增加所致。从毛利率来看，当期综合毛利率为 10.47%，较 2015 年增长 2.1 个百分点，主要系部分项目成本将于年底结算所致。其中，资产租赁收入毛利率为 38.54%，由负转正，系新增场地出租业务毛利较高且一次性支付公司 2015、2016、2017 年三年租赁款项所致。

表 4 公司 2013~2016 年 9 月底营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入	21941.08	9.09	24598.46	9.09	55590.99	9.09	3184.84	9.09
委托代建项目	20095.34	10.71	29210.20	5.52	11338.01	9.09	32085.84	8.85
资产租赁收入	442.50	-115.35	409.11	-102.45	380.15	-119.02	2014.86	38.54
合计	42478.92	8.56	54217.77	6.32	67309.15	8.37	37285.54	10.47

资料来源：公司提供

土地开发

公司土地开发业务全部为土地一级开发，2007 年公司与湖州开发区管委会、市国土资源局开发区分局签订的《关于合作开发土地的协议》，公司主要负责开发区行政区域内的土地整理开发任务，开发内容包括农用地转用、征用、拆迁、补偿、场地平整及城市配套建设，涉及土地面积约为 22360 亩。在投资成本的分担结构上，开发区管委会承担征地成本，包括征地、拆迁、补偿、安置费用和相关税费，公司承担

城市配套建设费用，包括勘测、设计、规划费用，土地平整费用、工程建设费用及相应的融资费用。在土地一级开发完成后通过招标、拍卖、挂牌转让的方式获得土地出让收益，公司获得的土地出让收益固定为开发成本的 10%。公司土地开发业务的收入确认原则是：1）土地已出让并签署出让合同；2）土地开发成本能确认完整。公司确认土地开发收入与土地实际总成交价款没有实质性的联系。

表 5 2013~2016 年 9 月底公司确认土地整理收入情况（单位：亩、亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
土地出让面积	961.63	822.90	1009.80	556.00
总成交价款	11.66	6.54	5.73	2.55
公司确认土地开发收入	2.19	2.46	5.56	0.32

资料来源：公司提供

土地开发收入是公司的主要收入和利润来源，2013~2015 年公司土地开发收入稳定增长，分别为 2.19 亿元、2.46 亿元和 5.56 亿元。土地开发收入款项已全部到位。

委托代建

委托代建项目主要为公司受开发区管委会委托开发建设的城市基础设施及保障性住房，

项目前期投入由公司负责，竣工后按项目结算总成本的 115% 支付，实际操作中，建设期间贷款利率、人工成本有所上升，但实际支付时仍按照合同约定的概算值计算，故 2013~2015 年代建项目毛利率呈波动下降趋势。2016 年三季度，代建业务毛利率下降为 8.85%。项目完工并交付后，公司确认收入，实际收到款项约在 1~2 年内。

近三年，公司完成的主要城市基础设施建设有二环南路工程和金湖人家一标段，2013年~2016年前三季度分别确认收入2.01亿元、2.92亿元、1.13亿元和3.21亿元。

表6 公司委托代建项目确认收入情况（单位：亿元）

名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
二环南路工程	2.01	--	--	--
金湖人家一标段	--	2.92	1.13	3.21
合计	2.01	2.92	1.13	3.21

资料来源：公司提供

截至2016年9月底，公司已经完工的保障性生活项目包括：①金湖人家工程（西南分区39号地块），总投资5.00亿元，该项目立项较早，建设周期较长，最终实际投资大于立项时计划总投资。按照公司与管委会签署的《金湖人家工程购买协议》，管委会于2014年起，分3期向公司支付金湖人家工程共计7.72亿元购买款，资金已全部到位。②基山新村工程，总投资为0.34亿元，按照公司与经开区管委会签署的《基山新村工程购买协议》，经开区管委会于2015年向公司支付0.41亿元购买款。由于该项目2013年完工后，经开区管委会一直未实施购买计划，故在与公司签订购买协议时，在核定成本的基础上加成20%进行购买。

同期，公司已完工的基础设施建设项目包括西南分区新区二路、西塞山分区城市道路工程和西塞山道路景观工程、104国道湖州杨家埠至鹿山段改建工程等多项工程，账面价值共计19.23亿元。根据公司与管委会签订的《回购协议》和《补充协议》，基础设施建设项目回购金额共计21.20亿元，2015年起开始支付回购款，回购期10年，2015年应付1.2亿元，2015年回购款已全部到位。

表7 截至2016年9月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

	项目名称	预计总投资	已完成投资	2016年10~12月	2017年	2018年
土地整理	康山北区	9.37	3.40	0.50	1.00	1.50
	康山南区	11.81	2.80	0.60	1.20	1.50
	西南分区南区	9.76	4.00	0.50	1.20	1.30
保障性住房	夹山漾保障性安居工程	14.08	9.62	1.06	1.70	1.70

资产租赁

资产租赁收入主要为公司租赁标准厂房的收入。公司标准厂房出租主要配合湖州经济技术开发区的招商引资工作，新招项目企业购置土地、厂房约需要三年时间，公司标准厂房出租主要由这类企业承租，承租有条件约束，故出租率较低。2013~2015年资产租赁收入分别为442.50万元、409.11万元和380.15万元。公司目前拥有标准厂房5处，总面积6.57万平方米，均为自建，全部为对开发区已入驻企业提供的厂房，由于该厂房开发成本较高，导致毛利率持续为负，2013~2015年分别为-115.35%、-102.45%和-119.02%，2015年毛利率下降是由于承租率下降所致。2016年1~9月，公司厂房租赁业务毛利率上升为38.54%，主要原因是2016年前三季度公司场地出租增加所致。该部分收入规模小，对公司业绩影响较小，且公司未来将保持标准厂房的现有规模，不再增加投入。

2. 未来发展

湖州市将加快推进湖州由枢纽城市向区域性中心城市转变，完善基础设施建设。公司将继续发挥其作为地方政府基础设施建设主体的重要作用，计划通过整合政府资源、资产，扩大公司规模。

在建项目方面，公司土地整理、保障性住房和基础设施建设业务均有在建项目，包括西南分区、夹山漾保障性安居工程工程和104国道湖州杨家埠至鹿山段改建工程等，总投资72.41亿元，按照工程进度，截至2016年9月底已完成投资45.21亿元；2016年10~12月、2017年和2018年计划投资额分别为4.51亿元、5.25亿元和6.00亿元。

	清河嘉园保障性安居社区二期工程	3.31	3.00	0.31	0	0
	三天门基地棚户区改造工程	3.16	2.98	0.18	0	0
基础设施	104 国道湖州杨家埠至鹿山段改建工程	12.20	11.20	1.00	0	0
	西南分区连接主城干路工程	3.82	3.74	0.08	0	0
	西南分区夹山路等工程	2.21	2.21	0	0	0
	西南分区新区二路工程	1.04	0.86	0.18	0	0
	西塞山道路景观整治工程	1.65	1.40	0.10	0.15	0
合计	--	72.41	45.21	4.51	5.25	6.00

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2016 年 9 月底，公司拟建项目主要包括七里亭安居社区工程、黄芝山安居工程、尹家村社区工程和西南分区得业大桥工程（体育场路跨长湖申大桥）等项目，

总投资 31.33 亿元，按照工程进度，截至 2016 年 9 月底已完成投资 8.27 亿元；2016 年 10~12 月、2017 年和 2018 年计划投资额分别为 4.35 亿元、7.20 亿元和 5.50 亿元。

表8 截至2016年9月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	2016年10~12月投资	2017年	2018年
七里亭安居社区工程	10.21	2.67	1.00	2.00	2.00
黄芝山安居工程	12.06	3.59	1.50	2.00	2.00
尹家村安居社区工程	6.21	1.96	1.00	2.00	0.75
西南分区得业大桥工程(体育场路跨长湖申大桥)	1.45	--	0.45	0.60	0.40
西南分区公园一路连接创意产业园大桥工程	1.40	0.05	0.40	0.60	0.35
合计	31.33	8.27	4.35	7.20	5.50

资料来源：公司提供

未来，预计公司将在土地资产注入、财政补贴等方面继续得到开发区政府的大力支持，但随着开发区建设的推进，公司未来投资规模可能保持较大规模，未来三年公司计划投资金额每年约 10~15 亿元，公司仍将面临一定资金压力。

七、重大事项

2016年12月30日，根据湖州南太湖产业集聚区管理委员会、湖州经济技术开发区管理委员会文件《关于浙江湖州环太湖集团有限公司资产置换方案的批复》（湖集（开）委【2016】130号），经开区管委会将对公司部分资产进行置换。由于经开区招商引资的需要，经开区管委会计划将公司名下5宗土地划出，账面价值 24.88 亿元。

为了保障公司的正常经营，经开区管委会通过划入资产和承担债务的方式置换划出公司

的土地。经开区管委会将4宗土地划入公司，根据杭州永正房地产评估有限公司出具的土地估价报告（杭永房【2016】字第QT111828号、杭永房【2016】字第QT121993号、杭永房地估【2016】字第QT111829号、杭永房地估【2016】字第QT111833号），评估价值10.65亿元。同时，截至本报告出具日，公司共利用地方政府债券置换存量债务14.49亿元，该部分债务为由经开区管委会按时向湖州市财政局上缴还本付息资金。经开区管委会同意该笔债务无需公司偿还，计入公司资本公积。

综上，经开区管委会将用合计25.14亿元资产置换公司24.88亿元土地资产。2017年4月5日，公司向湖州市国土资源局递交土地产权变更申请材料，同时与经开区管委会签订《债务继承协议》。截至2017年4月6日，本次资产置换涉及的不动产物权的转让已依法登记，发生效力，债务置换已完成。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014三年连审的财务报表和2015年财务报表已经利安达会计师事务所审计，事务所出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年三季度财务数据未经审计。

截至2015年底，公司资产总额200.77亿元，所有者权益74.51亿元；2015年公司实现营业收入6.73亿元，利润总额3.43亿元。

截至2016年9月底，公司资产总额249.04亿元，所有者权益76.02亿元；2016年1~9月公司实现营业收入3.73亿元，利润总额1.45亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，受政府土地注入、在建项目及未结算工程款快速增长影响，公司资产规模快速提升，年均复合增长率30.53%，截至2015年底，公司资产总额200.77亿元，同比增长24.97%，其中流动资产占82.87%。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产年均增长24.55%，截至2015年底公司流动资产为166.38亿元，同比增长17.88%，以货币资金（占14.50%）、其他应收款（占15.45%）和存货（占68.44%）为主。

2013~2015年，公司货币资金快速增长，年均增长率454.54%，截至2015年底，公司货币资金为24.13亿元，较2014年增加了78.17%，（其中受限资金9.44亿元），较上年大幅增长主要是由于公司银行贷款增加。

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均增长率11.68%，截至2015年底，公司其他应收款为25.71亿元，同比增长8.92%，主要为与湖州经济技术开发区管理委员会和湖州新城公用工程有限公司等单位的往来款。从账龄来看，1年以内的占40.20%，1-2年的占19.72%，

2-3年的占8.01%，3年以上的占32.07%，2015年公司计提坏账准备703.11万元，计提比例0.27%。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的99.61%，集中度很高，其中大部分是应收湖州新城公用工程有限公司和浙江湖州经济开发区管理委员会的款项。考虑到浙江湖州环太湖集团有限公司为政府融资平台的性质，未来形成坏账的风险较小。

表9 2015年底公司其他应收款欠款金额前五名客户
(单位: 万元、%)

欠款单位	金额	占其他应收款总额比重
湖州新城公用工程有限公司	153640.07	59.74
浙江湖州经济开发区管理委员会	74692.46	29.05
湖州环太湖新农村建设投资有限公司	16000.00	6.22
湖州经济建设开发总公司	7344.25	2.84
湖州南太湖高新技术产业园指挥部	4500.00	1.76
合计	25617.68	99.61

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司存货快速增长，年均增长率16.69%，截至2015年底，公司存货账面价值为113.87亿元，其中开发成本为82.95亿元，主要为土地整理成本及政府投入的土地资产。委托代建项目30.92亿元。公司土地整理的成本补偿主要依赖开发区土地出让，其出让情况存在一定不确定性。存货期末余额中，含有资本化利息金额8.90亿元；公司用于抵押担保的存货金额合计20.58亿元。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长80.27%。截至2015年底，公司非流动资产34.39亿元，较2014年底增长76.99%，主要是由于在建工程的快速增长所致。2015年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比7.94%）、在建工程（占比75.22%）和长期股权投资（占比13.49%）构成。

2013~2015年，公司长期股权投资快速增长，年均增长率28.54%，截至2015年底，公

司长期股权投资为 4.64 亿元，包括对湖州南太湖科创建设开发有限公司投资 0.86 亿元和湖州南太湖建设投资管理有限公司投资 3.78 亿元，按照权益法核算。

2013~2015 年，公司在建工程快速增长，年均增长率 93.60%，截至 2015 年底公司在建工程账面净值为 25.87 亿元，同比增长 89.53%，包括 104 国道杨家埠-鹿山段改建工程、夹山漾安居工程和中铁十六局棚户区改造工程等。

2013~2015 年，公司可供出售的金融资产快速增长，年均增长率为 174.72%，截至 2015 年公司可供出售的金融资产为 2.73 亿元，较 2014 年底增长 654.70%，主要是由于公司对芯启源电子科技有限公司、湖州中植永兴达投资管理有限公司、湖州塞润股权投资合伙企业、湖州建信投资基金管理有限公司和湖州建银城市建设投资管理合伙企业，不具有控制、共同控制和重大影响，作为可供出售的金融资产来核算所致。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 249.04 亿元，较 2015 年底增长 24.04%，主要系存货和在建工程快速增长所致，构成仍以存货（占比 56.79%）和在建工程（占比 14.10%）为主。

总体看，近三年公司资产规模快速增长，资产构成以土地资产为主，资产流动性弱，其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；公司使用受限的资产占公司净资产的 38.98%；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益持续增长，年均增长率 4.21%，主要源自未分配利润的增长，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 74.51 亿元，同比增长 4.83%，主要由未分配利润增加所致，构成以资本公积为主，稳定性较高。

截至 2015 年底，公司实收资本 8.00 亿元，出资人为湖州市人民政府国有资产监督管理委员会。

2013 年底，公司资本公积为 52.09 亿元，

同比大幅增长，主要原因是 2013 年 12 月，根据湖开发委通[2013]111 号文规定，湖州经济技术开发区管理委员会投入公司 4 宗地，评估价值 25.76 亿元，列入公司资本公积。截至 2015 年底公司资本公积为 52.24 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 76.02 亿元，较 2015 年底小幅增长，构成仍以资本公积为主。

负债

2013~2015 年，公司负债合计年均增长率 60.36%，截至 2015 年底公司负债为 126.27 亿元，同比增长 40.08%，主要源自应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款的增加。

截至 2015 年底，公司短期借款为 4.79 亿元，较 2014 年底下降 4.76 亿元，主要是由于公司信用借款、抵押借款、保证借款和抵押保证借款已结清所致。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均增长率 105.85%，截至 2015 年底，公司其他应付款为 27.87 亿元，同比增长 47.92%，主要是应付湖州西塞山开发建设公司（13.02 亿元）、湖州南太湖建设投资管理有限公司（4.10 亿元）和湖州聚源城市建设公司（3.14 亿元）的款项。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均增长率 41.18%，截至 2015 年底其余额为 16.26 亿元，同比增长 24.94%，主要包括一年内到期的长期借款 12.10 亿元和一年内到期的应付债券 4.16 亿元。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均增长率 62.31%，截至 2015 年底为 43.78 亿元，同比增长 39.99%。截至 2015 年底，公司应付债券为 7.13 亿元，为公司 2012 年发行的额度 12 亿元的“12 环太湖债”（部分计入一年内到期的非流动负债）。公司长期应付款为 18.45 亿元，包括对上海中兴融资租赁公司（0.60 亿元）、湖州建银城市建设投资管理合伙企业（8.00 亿元）、中国农发重点建筑基金有限公司

(1.60 亿元)的借款以及置换地方政府债券(8.25 亿元)。专项应付款主要为政府补助和专项资金。

截至 2016 年 9 月底,公司负债总额 173.02 亿元,较 2015 年底增长 37.03%,主要系应付账款和长期借款的快速增长所致,构成以非流动负债中的长期借款为主。截至 2016 年 9 月底,公司其他应付款为 15.79 亿元,较 2015 年底下降 43.35%。

从负债指标看,2013~2015 年,公司调整后全部债务快速增长,年均增长率 59.20%,截至 2015 年底为 93.21 亿元,主要系长期借款和长期应付款的增加所致,其中短期债务占 25.58%,调整后长期债务占 74.42%,公司债务结构以长期债券为主,符合经营特点;截至 2016 年 9 月底,公司调整后全部债务为 126.52 亿元,较 2015 年底增长 35.73%,主要系长期借款和应付债券的快速增长所致。

从负债指标看,2013~2015 年公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所上升,三年均值分别为 56.50%、49.10%和 41.22%,截至 2015 年底分别为 62.89%、55.58%和 48.12%,截至 2016 年 9 月底分别为 69.48%、62.47%和 59.12%。

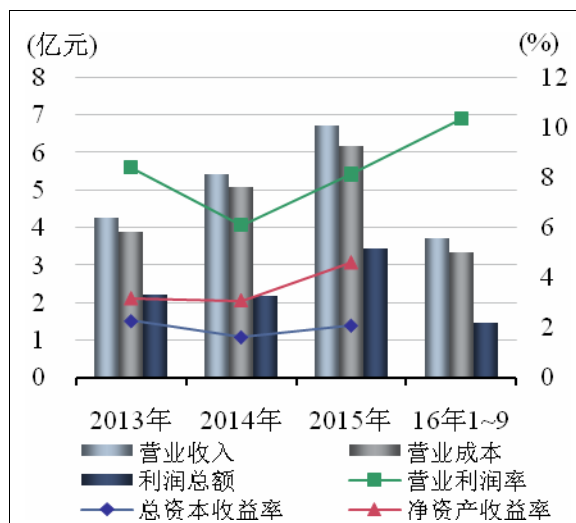
总体看,公司债务规模快速提高,债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2013~2015 年,公司营业收入较快增长,年均增长率 25.88%,2015 年公司实现营业收入 6.73 亿元,同比增长 24.15%,2015 年公司营业成本为 6.17 亿元,同比增长 21.44%,2015 年公司营业利润率为 8.13%,同比下降 2.02 个百分点。

期间费用方面,2013~2015 年,公司期间费用率波动下降,2015 年公司期间费用率为 2.50%,同比下降 3.91%,构成以管理费用和财务费用为主。

图 1 2013~2015 年及 2016 年前三季度公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年,公司补贴收入分别为 2.04 亿元、2.30 亿元和 3.20 亿元,计入营业外收入,对公司利润总额贡献很大。2014 年,根据湖州南太湖产业集聚区管理委员会、湖州经济技术开发区管理委员会湖集(开)委通[2015]153 号文,企业将 2014 年收到的 2.3 亿元资金,计入当期补贴收入;2015 年,根据湖州南太湖产业集聚区管理委员会、湖州经济技术开发区管理委员会湖集(开)委通[2015]153 号文,企业将 2015 年收到的 3.2 亿元资金,计入当期补贴收入。

从盈利指标看,2013~2015 年,公司总资本收益率和净资产收益率三年均值分别为 2.00%和 3.86%,2015 年上述指标分别为 2.11%和 4.61%,公司整体盈利能力偏弱。

2016 年 1~9 月,公司实现营业收入 3.73 亿元,占 2015 年全年收入的 55.42%,主要系当期公司土地开发业务收入大幅下降所致;同期公司营业利润率为 10.34%,较 2015 年水平提升 2.21 个百分点。2016 年 1~9 月,公司营业利润为 24.31 万元,同期公司营业外收入为 1.45 亿元(政府补助),实现利润总额 1.45 亿元,公司盈利对政府补贴依赖较大。

总体看,受公司经营模式影响,政府补贴收入对公司利润影响较大,公司整体盈利能力

偏弱。

5. 现金流

经营活动方面, 2013~2015年, 公司经营活动现金流入量和流出量波动中大幅增长, 2015年公司经营活动现金流入量为17.33亿元, 其中销售商品、提供劳务支付的现金为12.27亿元; 收到其他与经营活动有关的现金为5.06亿元, 较2014年下降14.04亿元。主要系公司收到的往来款减少所致。2015年, 公司经营活动现金流出量为14.53亿元, 以购买商品、接受劳务支付的现金为主, 公司支付其他与经营活动有关的现金主要为公司与其他单位的往来款项。近三年, 公司经营活动现金净流量有所波动, 2015年为2.80亿元。近三年公司现金收入比分别为98.73%、99.98%和182.30%, 收入实现质量尚可。

投资活动方面, 2013~2015年公司基础设施建设业务需要大量资金支出, 投资活动现金流出量规模较大, 主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金, 投资活动现金流量净额表现为净流出, 分别为-7.63亿元、-17.65亿元和-13.25亿元。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要来自银行借款, 现金流出主要来自偿还债务支付的现金。2013~2015年, 公司筹资活动现金流量净额分别为1.33亿元、23.11亿元和12.00亿元。

2016年1~9月, 公司经营活动现金流量净额为-9.03亿元, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金和收到、支付的其他与经营活动有关的现金, 公司现金收入比98.43%; 同期, 公司投资活动仅有现金流出, 主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投

资活动有关的现金, 投资活动产生的现金流量净额为-32.78亿元。2016年1~9月公司筹资活动现金净额为37.71亿元, 主要为取得借款收到的现金、发行债券(“16环太湖MTN001”)收到的现金和偿还债务支付的现金。

总体看, 公司经营活动现金流以与管委会的资金往来和销售商品、提供劳务支付的现金为主, 未来投资规模大, 公司对外部融资依赖较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 截至2015年底公司流动比率和速动比率分别为319.72%和100.91%; 截至2016年9月底, 上述指标分别为481.97%和145.74%, 公司流动资产主要为存货和其他应收款, 变现能力弱; 2013~2015年, 公司经营现金流动负债比分别为16.38%、15.84%和5.37%。总体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2013~2015年EBITDA有所增长, 分别为2.48亿元、2.28亿元和3.59亿元; 同期, 公司调整后全部债务/EBITDA有所上升, 分别为14.83倍、28.50倍和25.95倍。考虑到开发区政府在资产注入和财政补贴方面对公司支持力度较大, 以及土地开发业务和委托代建项业务的开展带来的收入增长, 公司整体偿债能力尚可。

截至2016年9月底, 公司对外担保合计49.05亿元, 担保比率为64.52%, 被担保方为湖州城市建设投资集团公司、湖州西塞山开发建设有限公司、湖州聚源城市建设发展有限公司和湖州新城公用工程有限公司等, 被担保方主要为湖州市国资委和开发区下属企业, 经营风险较低, 但考虑到公司担保比率高且被担保企业区域集中, 公司仍面临一定或有负债风险。

表10 截至2016年9月底公司对外担保情况(单位: 万元)

被担保单位	性质	担保金额	担保方式
湖州市城市建设投资集团公司	贷款	50000.00	保证
湖州西塞山开发建设有限公司	贷款	183000.00	保证
湖州城西新农村建设投资有限公司	贷款	60000.00	保证

湖州聚源城市建设发展有限公司	贷款	85000.00	保证
湖州基投建设投资有限公司	贷款	16000.00	保证
浙江特瑞思药业股份有限公司	贷款	27000.00	保证
湖州新城公用工程有限公司	贷款	10000.00	保证
浙江南太湖控股集团有限公司	贷款	20000.00	保证
湖州富源建设有限公司	贷款	39500.00	保证
合计		490500.00	

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信总额 102.23 亿元，剩余额度 3.86 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10330502000867704），截至 2017 年 4 月 24 日，公司已结清信贷信息中有 5 笔不良类贷款和 22 关注类贷款，根据农业银行出具的说明，5 笔不良贷款为人行数据接口问题导致，已按时归还；根据农业银行、交通银行、华融金融租赁有限公司和国家开发银行浙江省分行出具的说明，关注类贷款也已按时结清。另外，公司有 4 笔已结清欠息，非公司主观恶意欠息或偿还能力不足，是由于利息计算出错、扣息日为法定节假日或者银行利息通知出错造成的。总体看，公司过往债务履约情况尚可。

8. 抗风险能力

近年来，湖州市财政实力快速增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为湖州环太湖经济技术开发区建设的主体，在土地资产注入、财政补贴等方面获得政府支持力度较大，未来随着湖州市经济的发展和公司土地开发业务的推进，公司收入有望保持稳定增长。

总体看，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 5 亿元，占 2016 年 9 月底调整后长期债务和调整后全部债

务的比例分别为 4.55% 和 3.95%。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 69.48%、62.47% 和 59.12%。以 2016 年 9 月底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升为 70.08%、63.37% 和 60.19%，公司债务负担明显加重。若考虑到公司于 2017 年 3 月 27 日发行 1.5 亿元的美元债（以 4 月 27 日的人民币对美元汇率 6.89 为计算依据），公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升为 71.25%、65.11% 和 62.23%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，实际债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 8.30 亿元、24.52 亿元和 17.33 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.66 倍、4.90 倍和 3.47 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强；公司经营性净现金流分别为 2.86 亿元、6.89 亿元和 2.80 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.57 倍、1.38 倍和 0.56 倍，经营性净现金流对本期中期票据保障能力一般；公司 EBITDA 分别为 2.48 亿元、2.28 亿元和 3.59 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.50 倍、0.46 倍和 0.72 倍，EBITDA 对本期中期票据保障能力一般。考虑到公司 2017 年 3 月发行的 1.5 亿元的美元债（以 4 月 27 日的人民币对美元汇率 6.89 为计算依据），2013~2015 年，公司

经营活动产生的现金流入量分别为美元债和本期中票发行额度的0.54倍、1.60倍和1.13倍。公司经营性净现金流分别为美元债和本期中票发行额度的0.19倍、0.45倍和0.18倍。公司EBITDA分别为美元债和本期中票发行额度的0.16倍、0.15倍和0.23倍。公司发行的美元债为3年期，2020年美元债和本期中票同时偿还，存在一定的集中偿付压力。

总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据保障能力较强。通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

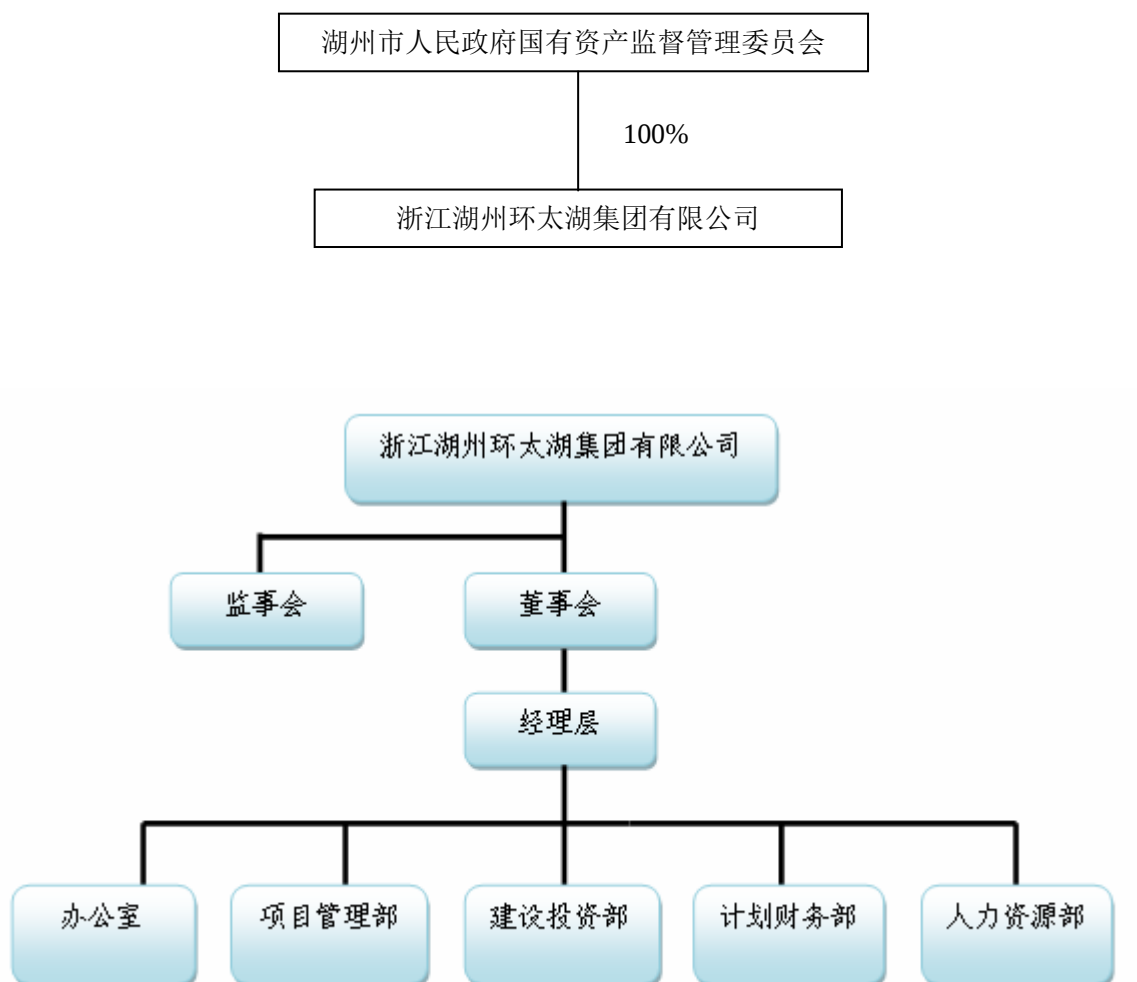
公司是湖州市经济技术开发区重要的城市基础设施建设主体，主要从事湖州市经济技术开发区基础设施建设项目，并在湖州市经济技术开发区开展土地整理业务。湖州市经济技术开发区区域经济实力及财政实力较强，为公司的发展提供的良好的外部环境。

近三年来，公司获得湖州市经济技术开发区政府土地资产注入，资产规模及收入规模增长较快。此外，湖州市经济技术开发区政府在财政补贴、项目回购等方面也给予公司大力支持。公司目前债务水平适宜，但未来基建项目投资额较大，公司债务规模可能会有所上升。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

总体看，公司对本期中期票据的偿付能力强，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.78	13.54	24.13	27.49
资产总额(亿元)	117.83	160.57	200.77	249.04
所有者权益(亿元)	68.73	71.08	74.51	76.02
短期债务(亿元)	8.16	22.56	23.85	16.60
长期债务(亿元)	28.52	41.55	50.92	94.80
调整后长期债务(亿元)	28.62	42.55	69.37	109.92
全部债务(亿元)	36.67	64.11	74.76	111.40
调整后全部债务(亿元)	36.78	65.11	93.21	126.52
营业收入(亿元)	4.25	5.42	6.73	3.73
利润总额(亿元)	2.20	2.19	3.43	1.45
EBITDA(亿元)	2.48	2.28	3.59	--
经营性净现金流(亿元)	2.86	6.89	2.80	-9.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1936.01	1063.28	715.73	--
存货周转次数(次)	0.09	0.05	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	98.73	99.98	182.30	98.43
营业利润率(%)	8.40	6.11	8.13	10.34
总资本收益率(%)	2.28	1.64	2.11	--
净资产收益率(%)	3.17	3.08	4.61	--
长期债务资本化比率(%)	29.32	36.89	40.59	55.50
调整后长期债务资本化比率(%)	29.40	37.45	48.21	59.12
全部债务资本化比率(%)	34.79	47.42	50.08	59.44
调整后全部债务资本化比率(%)	34.86	47.81	55.58	62.47
资产负债率(%)	41.67	55.74	62.89	69.48
流动比率(%)	614.73	324.32	319.72	481.97
速动比率(%)	135.40	91.58	100.91	145.74
经营现金流动负债比(%)	16.38	15.84	5.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.78	28.07	20.82	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.83	28.50	25.95	--

注：1. 2016 年三季度财务数据未经审计；2. 调整后长期债务=长期债务+其他有息非流动债务；3. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分。

附件3 主要计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 浙江湖州环太湖集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

浙江湖州环太湖集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。浙江湖州环太湖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，浙江湖州环太湖集团有限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浙江湖州环太湖集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江湖州环太湖集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如浙江湖州环太湖集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送浙江湖州环太湖集团有限公司、主管部门、交易机构等。

