信用等级公告

联合〔2020〕1888 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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江湖州环太湖集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 环太湖 MTN001”“17 环太湖 MTN001”和“17 环太湖 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

浙江湖州环太湖集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 环太湖 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 环太湖 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 环太湖 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 环太湖 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/08/15
17 环太湖 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2024/08/25
17 环太湖 MTN002	3.50 亿元	3.50 亿元	2020/09/04

注：1、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2、“17 环太湖 MTN002”为公司发行的永续中票，在第三个和其后每个付息日，公司有权按照面值加应付利息赎回，到期兑付日为首个赎回日。

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 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	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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		评级结果	AA
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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			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	2
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3
股东支持				3

评级观点

浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“公司”）是湖州经济技术开发区（以下简称“经开区”）重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，湖州市及经开区经济不断发展，一般公共预算收入保持增长态势，公司持续获得政府及股东在资金注入和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、债务负担较重、利润总额对政府补助依赖大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续承担经开区内基础设施建设、土地开发整理及保障房建设业务，收入有望实现稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 环太湖 MTN001”“17 环太湖 MTN001”和“17 环太湖 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，湖州市及经开区经济不断发展，一般公共预算收入保持增长，公司发展的外部环境良好。2019 年，湖州市经开区实现地区生产总值 237.70 亿元，同比增长 7.50%；完成一般公共预算收入 25.61 亿元，同比增长 11.44%。
2. 公司是经开区重要的城市基础设施建设主体，业务具有区域垄断优势。
3. 跟踪期内，公司持续得到政府在资金注入和财政补贴方面的支持。

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：薛琳霞　许狄龙　黄杨宇宸

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

关注

1. 公司在建和拟建的基建项目投资压力较大，未来存在一定的筹资压力。
2. 公司资产主要由存货和应收类账款构成，存货主要为受托代建投入和政府划入的土地资产，受托代建项目投入依赖政府的结算进度；以往来款为主的应收类账款对资金占用较大，公司资产流动性较弱。
3. 公司利润总额对政府补助的依赖大。
4. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担加重，未来两年存在一定集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产（亿元）	24.20	15.30	23.06	26.89
资产总额（亿元）	266.07	240.79	290.20	303.88
所有者权益（亿元）	93.62	87.17	97.00	97.24
短期债务（亿元）	38.29	34.17	65.02	50.27
长期债务（亿元）	97.82	88.28	101.71	131.74
全部债务（亿元）	136.11	122.45	166.73	182.01
营业收入（亿元）	7.05	6.73	20.94	2.50
利润总额（亿元）	3.00	2.69	3.52	0.30
EBITDA(亿元)	3.53	3.19	3.96	--
经营性净现金流（亿元）	2.87	-4.94	-33.41	-9.39
营业利润率（%）	14.53	12.86	10.64	11.30
净资产收益率（%）	3.10	2.99	3.36	--
资产负债率（%）	64.81	63.80	66.57	68.00
全部债务资本化比率（%）	59.25	58.42	63.22	65.18
流动比率（%）	310.47	376.17	311.76	414.43
速动比率（%）	61.80	36.85	58.02	82.15
现金收入比（%）	129.85	131.45	100.21	1.45
经营现金流动负债比（%）	4.30	-8.25	-38.90	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.45	0.36	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.37	0.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.55	38.43	42.12	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	261.17	238.86	282.17	293.00
所有者权益（亿元）	92.62	88.09	94.65	95.47
全部债务（亿元）	123.97	111.31	146.19	156.59
营业收入（亿元）	7.05	6.73	20.93	2.45
利润总额（亿元）	3.21	3.10	3.99	0.82
资产负债率（%）	64.45	63.12	66.46	67.42
全部债务资本化比率（%）	57.24	55.82	60.70	62.12

流动比率(%)	340.25	328.60	293.93	331.31
经营现金流动负债比(%)	10.69	-5.69	-28.98	--

注：1、2020 年一季度数据未经审计；2、已将长期应付款中有息部分计入有息债务核算

评级历史：

债项名称	债项级别	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
16 环太湖 MTN001 17 环太湖 MTN001 17 环太湖 MTN002 跟踪	AA	AA	稳定	2019/07/23	文中 薛林霞 许狄龙	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 环太湖 MTN002	AA	AA	稳定	2017/08/22	文中 薛林霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 环太湖 MTN001	AA	AA	稳定	2017/04/28	文中 薛林霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 环太湖 MTN001	AA	AA	稳定	2016/08/05	文中 薛林霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、实收资本、经营范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 16.50 亿元，湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“湖州经开”）持股 89.50%系公司控股股东；中国农发重点建设基金有限公司持股 10.50%。湖州市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“湖州市国资委”）持有湖州经开全部股份，系公司实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合部、工程部、资产管理部、战略投资部、融资部、财务部和人力资源部 8 个职能部门，拥有纳入公司合并范围的子公司 12 家。

截至2019年底，公司资产总额290.20亿元，所有者权益97.00亿元（其中少数股东权益1.08亿元）。2019年，公司实现营业收入20.94亿元，利润总额3.52亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额303.88亿元，所有者权益97.24亿元（其中少数股东权益1.08亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入2.50亿元，利润总额0.30亿元。

公司注册地址：湖州市龙溪路 208 号；法定代表人：聂舸。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“16环太湖MTN001”“17环太湖MTN001”和“17环太湖MTN002”，尚需偿还债券余额合计18.50亿元，存续债券情况见表1。其中，“16环太湖MTN001”“17环太湖MTN001”均附设第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，“17环太湖MTN002”为永续中票，具有发行人可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点。跟踪期内，公司已按期足额支付跟踪存续债券的当期利息。截至2020年3月底，跟踪评级债券的募集资金均已按计划用途使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	发行规模	余额	起息日	期限
16 环太湖 MTN001	8.00	8.00	2016/08/15	5+2
17 环太湖 MTN001	7.00	7.00	2017/08/25	5+2
17 环太湖 MTN002	3.50	3.50	2017/09/04	3+N
合计	**18.50**	**18.50**	--	--

注：“17环太湖MTN002”为公司发行的永续中票，在第三个和其后每个付息日，公司有权按照面值加应付利息赎回，到期兑付日为首个赎回日。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至

4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、

供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐

性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

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

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

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

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

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

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

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

跟踪期内，湖州市及湖州经开区经济和财力继续增长，固定资产投资增长明显，公司外部发展环境良好。

（1）湖州市

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。

根据《2019 年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，湖州市实现地区生产总值 3122.40 亿元，按可比价计算，同比增长 7.90%，增速较上年略有回落。三次产业结构由 2018 年的 4.7:46.8:48.5 调整为 4.3:51.1:44.6，产业结构逐渐优化。2019 年，按常住人口计算的人均地区生产总值为 116807 元。

固定资产投资方面，2019年湖州市固定资产投资比上年增长11.40%。交通投资增长20.00%；高新技术产业投资增长48.10%；生态环保与公共设施投资增长14.90%。全年完成房地产开发投资586.30亿元，比上年增长12.00%，房屋施工面积3680万平方米，增长34.20%。

根据《关于湖州市2019年全市和市本级预算执行情况及2020年全市和市本级预算草案的报告》，2019年湖州市实现一般公共预算收入316.07亿元，同比增长10.10%，其中税收收入270.72亿元，占一般公共预算收入的比重为85.65%；实现政府性基金收入456.43亿元，同比下降27.60%；2019年湖州市一般公共预算支出为466.87亿元，同比增长17.40%，财政自给率为67.70%。截至2019年底，湖州市地方政府

债务限额734.14亿，债务余额733.18亿元，其中一般债务521.45亿元（占71.10%），专项债务211.73亿元（占28.90%）。

（2）湖州经济技术开发区

湖州经济技术开发区（以下简称“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。

根据公司提供数据，2019年，经开区完成地区生产总值237.70亿元，按可比价格计算，同比增长7.50%；三次产业结构比例由上年的1.3:37.5:61.2调整为0.60:44.4:55.0，第三产业仍是经开区经济的主导产业。2019年，湖州经开区常住人口计算的人均GDP为11.92万元，为全国同期水平的168.42%。全社会固定资产投资完成216.71亿元，同比增长54.76%。

2019年经开区一般公共财政预算收入为25.61亿元，同比增长11.44%，其中税收收入为23.21亿元，占一般公共预算收入的比重为90.63%；2019年政府性基金收入为29.30亿元。2019年，湖州经开区一般公共预算支出为15.91亿元，财政自给率为161.00%。

（3）湖州南太湖新区

根据《浙江省人民政府关于同意设立湖州市南太湖新区的批复》（浙政函〔2019〕49号）浙江市人民政府同意设立南太湖新区。南太湖新区于2019年6月2日正式挂牌成立，是全省大湾区建设确定的“四大新区”之一，规划面积225平方公里，范围包括现湖州南太湖产业集聚区核心区、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，湖州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，对公司平台地位不产生影响。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入和财政补贴方面的大力支持。

公司主要负责经开区凤凰片区、西南分区、杨家埠分区南片的基础设施建设、保障房建设和土地整理业务，业务具有区域垄断优势。

根据公司提供《关于安排2019年度浙江湖州环太湖集团有限公司财政拨款的通知》公司于2019年12月收到湖州南太湖新区管理委员会（以下简称“南太湖新区管委会”）向公司财政拨款8.13亿元，计入“资本公积”。2019年，湖州经开区管委会给予公司财政补贴资金2.00亿元，主要为公司基础设施维护补贴，计入“其他收益”。

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2020年4月2日，公司未结清信贷信息中无关注类、不良类贷款；已结清信贷信息中有5笔不良类贷款、22笔关注类贷款。5笔不良贷款，根据中国农业银行出具的说明，为人行数据接口问题导致，已按时归还；22笔关注类贷款形成是由于金融机构将政府类项目列为关注类，根据中国农业银行、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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人聂舸（正在进行工商变更），公司董事兼总经理变更为王炳荣，董事会成员变更为王炳荣、朱宏良和潘建方，其中朱宏良兼任副总经理，潘建方兼任综合部经理。

王炳荣，男，汉族，生于1982年，高级工程师，本科学历，2001年7月参加工作，先后在浙江东南监理有限公司、湖州经济技术开发区建设局等单位工作，曾任公司副总经理、104国道和康山大道建设指挥部副指挥；湖州经开

投资发展集团有限公司副总经理；现任公司法定代表人、董事长兼总经理。

朱宏良，男，生于1965年，本科学历；历任湖州新城公用工程有限公司材料科科长、湖州经济技术开发区公用事业管理处市政科科长（借调）、湖州新城公用工程有限公司副总经理（借调）、公司副总经理、湖州经开投资发展集团有限公司副总经理兼公司董事；现任公司董事兼副总经理。

跟踪期内，公司将原有部门整合后设立综合部、工程部、资产管理部、战略投资部、融资部、财务部、人力资源部和审计部8个部门。

跟踪期内，公司章程、管理体制及制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事经开区基础设施建设、保障房建设和土地整理业务，收入来源主要包括土地开发和委托代建。2019年，公司营业收入大幅上升，综合毛利率同比下降。

2019年，公司实现营业收入20.94亿元，同比增长210.95%，主要由于委托代建项目收入增加所致。其中，土地开发收入为3.95亿元，同比增长19.34%。委托代建项目收入为16.84亿元，同比大幅增长480.33%，主要系公司2019年与政府结算项目量增加所致。

从毛利率来看，2019年，公司综合毛利率为11.17%，较2018年减少4.94个百分点。2019年，土地开发业务毛利率为16.67%，受业务模式影响较为稳定；委托代建业务毛利率为10.93%，同比下降3.53个百分点；资产租赁业务因政府招商引资需要，实行租金减免优惠，导致该业务毛利率持续为负，但对公司整体业务影响较小。

2020年1—3月，公司实现营业收入2.50亿元，相当于2019年全年的11.94%。其中，委托代建项目收入占比为97.56%；公司新增贸易收入但规模较小。同期，公司综合毛利率为11.60%，较2019年略有上升。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2012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
土地开发收入	3.31	49.21	16.67	3.95	18.86	16.67	--	--	--
委托代建项目	2.90	43.08	14.46	16.84	80.40	10.93	2.44	97.56	16.26
资产租赁收入	0.07	1.02	-248.54	0.14	0.67	-84.29	0.02	0.64	-697.74
贸易收入	--	--	--	--	--	--	0.05	1.80	0.15
合计	**6.73**	**100.00**	**16.11**	**20.94**	**100.00**	**11.17**	**2.50**	**100.00**	**11.60**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发业务

公司与经开区管委会、国土局经开分局签订土地开发协议，按照出让土地核定成本的20%确认收入。跟踪期内，公司土地开发收入有所增加，毛利率水平维持稳定。目前待出让和待开发土地规模较大，该业务持续性较好，但相关收益受市场行情影响大。

公司与经开区管委会、湖州市国土资源局经开区分局（以下简称“国土局经开分局”）签订了《关于合作开发土地的协议》，公司根据经开区管委会规划对交由的土地进行整理开发，土地整理发生的费用由公司自行融资解决，整理完毕后，交由湖州市土地资源管理部门进行土地出让，出让完成后，湖州市政府归集一定比例土地出让金后，将其余部分返还经开区管委会；经开区管委会对已出让的土地进行开发成本核定，以核定

成本（含融资成本）为基础加成20%作为公司土地整理开发收益，公司以此确认土地开发业务收入。

2019年，公司土地出让面积和出让单价均有所下降。其中，当年土地出让面积502.78亩，同比下降36.31%；总成交价款为13.06亿元，同比下降48.42%。

表5 公司土地开发业务情况

（单位：亩、亿元）

项目	2018 年	2019 年
土地出让面积	789.42	502.78
总成交价款	25.32	13.06
公司确认土地开发收入	3.31	3.95

资料来源：公司提供

2019年公司土地开发业务确认收入3.95亿元，同比增长19.34 %，已实现全部回款。2020年一季度，公司未实现土地开发收入。

截至2020年3月底，公司累计整理土地125000亩，未出让土地8250亩，可开发面积剩余68000亩，公司未来土地出让收入有一定保障，但土地开发业务受当地土地市场供需情况以及经开区政策规划影响较大，具有一定不确定性。

（2）委托代建业务

公司委托代建项目与经开区管委会和公用工程公司签订代建协议，根据项目投入成本加成20%确认收入。跟踪期内，公司委托代建业务收入大幅增长，毛利率有所下降，已实现全部回款。目前账面存在较大规模的已完工未确认收入的项目，受政府结算进度影响大。公司在建及拟建代建项目投资规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。

公司受经开区管委会及湖州新城公用工程公司（以下简称“公用工程公司”，实际控制人为“湖州经济技术开发区公用事业管理部”）委托开展城市基础设施及保障性住房建设业务。公司与经开区管委会和公用工程公司签订委托代建协议，回购金额由项目成本和投资收益构成，投资收益为工程结算价款的20%；项目建设费用由公司自行融资解决。项目完工并交付后公司确认收入，收入确认时点和实际回购时间存在时间差。

2019年，公司委托代建项目确认收入16.84亿元，当年实现全部回款，较2018年大幅增长480.69%，主要来自夹山漾保障性安居工程项目。根据公司与经开区管委会和公用工程公司签订的《回购协议》和《补充协议》，夹山漾保障性安居工程项目回购金额共计14.07亿元。2020年1－3月，公司委托代建项目确认收入2.44亿元，毛利率为16.26%。

截至2020年3月底，公司已完工的保障性住房和基础设施建设项目包括：金湖人家工程（西南分区新区39号地块）、基山新村工程、夹山漾保障性安居工程和尹家村安居工程等多项工程。截至2019年底，公司存货中已完工未确认收入的项目投资金额37.44亿元。

截至2020年3月底，公司在建的保障性住房项目包括七里亭安居社区工程和黄芝山安置社区等，预计总投资22.27亿元，已完成投资14.85亿元，未来尚需投资7.42亿元。同期，公司在建的基础设施项目包括苕溪清水入湖河道整治后续工程（开发区段）、环北路快速路及连接线工程项目和陈板桥苏家庄区块，预计总投资30.07亿元，已投资12.46亿元，未来尚需投资17.61亿元。截至2020年3月底，公司在建自营项目为湖州智能动力小镇项目，项目总投资4.84亿元，已投资1.43亿元，未来尚需投资3.41亿元。

拟建项目方面，公司保障性住房拟建项目为王家漾二期项目。基础设施建设方面无拟建项目。截至2020年3月底，拟建项目预计总投资22.78亿元，2020年和2021年预计分别投资8.22亿元和6.50亿元。

表6 截至2020年3月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

	项目名称	预计总投资	已完成投资	尚需投资
保障性住房	七里亭安居社区工程	10.21	7.20	3.01
	黄芝山安置社区	12.06	7.65	4.41
小计		**22.27**	**14.85**	**7.42**
基础设施	苕溪清水入湖河道整治后续工程（开发区段）	9.13	1.81	7.32
	环北路快速路及连接线工程项目	9.16	1.00	8.16
	陈板桥苏家庄区块	11.78	9.65	2.13
小计		**30.07**	**12.46**	**17.61**
自营项目	湖州智能动力小镇项目	4.84	1.43	3.41
小计		**4.84**	**1.43**	**3.41**
合计	--	**57.18**	**28.47**	**28.44**

资料来源：公司提供

（3）其他业务

资产租赁收入主要为公司租赁自建的标准厂房收入。为配合湖州经济技术开发区的招商引资工作，公司以较低价格出租给各企业，导致毛利率持续为负。2019 年资产租赁业务实现收入 0.14 亿元，毛利率为-84.29%。该部分收入规模小，对公司业绩影响较小。

2020 年公司新设全资子公司湖州睿璟贸易有限公司（以下简称“睿璟贸易”）负责贸易业务，睿璟贸易主要经营范围包括农副产品批发，水产品批发，食用农产品批发，针纺织品批发等，上下游公司主要为复合材料、有色金属和贸易公司。2020 年一季度，公司新增贸易收入 0.05 亿元，规模有限。

3. 未来发展

公司将遵循省市大平台总体战略规划布局，依据湖州市总体规划和南太湖新区详细规划，加快整合提升，进一步支持南太湖新区的基础设施建设，发挥自身作为地方政府基础设施建设主体的重要作用。公司未来将逐步发展为“一流的城市运营商和产业运营商”，优化管理体制机制、完善投资经营布局，加快推进市场化转型，助力新区高质量发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原华普天健会计师事务所）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司纳入合并报表范围内的子公司12家。2019年，公司新增4家子公司，2020年1－3月，公司合并范围内新增1家子公司。公司纳入合并范围的子公司除一家为非同一控制企业合并外，其余全部为公司投资设立，合并范围变化对财务数据的可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司资产总额 290.20 亿元，所有者权益 97.00 亿元（其中少数股东权益 1.08 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 20.94 亿元，利润总额 3.52 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 303.88 亿元，所有者权益 97.24 亿元（其中少数股东权益 1.08 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.50 亿元，利润总额 0.30 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以存货为主，存货主要为受托代建投入和政府划入的土地资产，受托代建项目投入依赖政府的结

算进度。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019年底，公司资产总额290.20亿元，较2018年底增长20.52%，主要系流动资产增长所致。从构成来看，公司流动资产占92.26%，非流动资产占7.74%，公司资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成情况见表7。

表7 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**225.24**	**93.54**	**267.73**	**92.26**	**280.86**	**92.42**
货币资金	15.30	6.35	23.06	7.95	26.10	8.59
其他应收款	5.57	2.31	26.72	9.21	29.44	9.69
存货	203.17	84.38	217.91	75.09	225.18	74.10
非流动资产	**15.55**	**6.46**	**22.47**	**7.74**	**23.02**	**7.58**
可供出售金融资产	5.34	2.22	0.31	0.11	0.31	0.10
长期应收款	1.21	0.50	9.93	3.42	10.10	3.32
长期股权投资	4.94	2.05	4.87	1.68	4.93	1.62
在建工程	0.03	0.01	0.72	0.25	1.01	0.33
资产总额	**240.79**	**100.00**	**290.20**	**100.00**	**303.88**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2019年底，公司流动资产267.73亿元，较2018年底增长18.87%，主要系货币资金、其他应收款自和存货的增长所致。

2019年底，公司货币资金23.06亿元，较2018年底增长50.71%，主要系银行存款增长所致，占99.00%以上。同期，公司受限货币资金12.20亿元，为借款质押的定期存单及结构性存款。

2019年底，公司其他应收款26.72亿元，较2018年底大幅增长379.68%，主要系与公用工程公司和湖州经开等公司的往来款增加所致，公司其他应收款应收对象中除浙江鼎培教育投资管理有限公司（0.43亿元）为民营企业，其他应收对象均为政府单位及区域内国有企业，账龄主要在两年内，账龄较短；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比93.44%，集中度高。

表8 2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	余额	账龄	占比
湖州新城公用工程有限公司	15.72	1年以内、1~2年	58.71
湖州经开投资发展集团有限公司	7.33	1年以内、1~2年	27.39
湖州经济建设开发总公司	0.91	1年以内、1~2年、2~3年、3年以上	3.42
浙江湖州经济开发区管理委员会南太湖高新技术产业园指挥部	0.62	3年以上	2.31
浙江鼎培教育投资管理有限公司	0.43	3年以上	1.61
合计	**25.02**	**--**	**93.44**

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货217.91亿元，较2018年底增长7.25%，主要系开发成本及代建项目投入的增加所致。存货中开发成本和受托代建项目分别占比41.37%和58.62%。受托代建项目受政府结算进度影响大，存货中有账面价值0.45亿元的土地使用权用于借款抵押。

非流动资产

2019年底，公司非流动资产合计22.47亿元，较2018年底增长44.50%，主要系长期应收款的增加所致。

2019年底，公司长期应收款为9.93亿元，较2018年底增长721.83%，主要系2019年公司进行前期会计差错更正，将可供出售金融资产中

由南太湖新区管委会代持的对外股权投资追溯调整到长期应收款，追溯调整金额5.02亿元。

2019年底，公司长期股权投资4.87亿元，较2018年底下降1.39%，主要为对联营企业湖州南太湖科创建设开发有限公司的投资损益所致。2019年投资收益为-685.48万元。投资性房地产5.57亿元，较2018年底增长77.54%，主要系公司加大投资以及公允价值变动所致。在建工程0.72亿元，主要为湖州物流中心基地和其他零星工程投入。

2020 年 3 月底，公司资产总额为 303.88 亿元，较 2019 年底增长 4.71%，主要来自货币资金和存货的增长。资产结构较 2019 年底变化不大。

2020年3月底，公司受限资产7.93亿元，受限比例为5.27%，包括货币资金4.49亿元（主要为借款质押和外保内贷）；投资性房地产3.44亿元（借款抵押）。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，债务规模快速增长，整体债务负担加重，2020 年和 2021 年集中偿付压力大。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益合计 97.00 亿元，较 2018 年底增长 11.27%，主要系资本公积增加所致，构成以资本公积为主，结构稳定性较强。

2019 年底公司实收资本 16.50 亿元，较 2018 年保持不变；资本公积 47.80 亿元，较 2018 年底增长 12.67%，主要原因是：①收到南太湖新区管委会拨款，增加资本公积 8.13 亿元；②公司下属子公司湖州锦富股权投资基金管理有限公司收到南太湖新区管委会拨款，增加资本公积 2.30 亿元；③南太湖新区管委会无偿收回土地等资产，冲减资本公积 5.06 亿元。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 97.24 亿元，较 2019 年底增长 0.25%，主要系未分配利润的增加所致，所有者权益构成较 2019 年底变化不大，仍以实收资本和资本公积为主。

负债

2019 年底，公司负债合计为 193.20 亿元，较 2018 年底增长 25.77%，主要系有息债务增加所致。其中流动负债占 44.45%，非流动负债占 55.55%，公司负债以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 85.88 亿元，较 2018 年底增长 43.42%，增长来自短期借款和一年内到期的非流动负债。公司短期借款 15.22 亿元，较 2018 年底大幅增长 116.47%，包括质押借款 5.85 亿元（质押物为定期存单）和保证借款 9.37 亿元。其他应付款 19.95 亿元，较 2018 年底下降 18.49%，主要为公司与湖州南太湖产业集聚区建设开发有限公司、湖州南太湖建设投资管理有限公司等往来款，剔除应付利息和应付股利的其他应付款为 18.80 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 71.70%。一年内到期的非流动负债 49.20 亿元，较 2018 年底大幅增长 81.27%，包括一年内到期的长期借款 29.65 亿元、一年内到期的应付债券 18.34 亿元和一年内到期的长期应付款 1.20 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 107.32 亿元，较 2018 年底增长 14.49%，主要系长期借款的增加所致。非流动负债以长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债为主。其中，长期借款 66.58 亿元，较 2018 年底增长 51.45%，由保证借款（占 74.21%）、质押借款（占 44.91%）、抵押及保证借款（占 8.16%）和质押及保证借款（占 13.14%）构成，其中质押物为定期存单，抵押物为存货中的土地使用权。应付债券 21.89 亿元，较 2018 年底下降 45.37%，包括“16 环太湖 MTN001”7.89 亿元、“17 环太湖 MTN001”7.00 亿元和“18 环太湖 PPN001”7.00 亿元。长期应付款 7.52 亿元，主要为向融资租赁公司、信托公司、基金公司等机构的借款；其中 5.25 亿元为有息债务，本次计入长期债务。专项应付款为政府拨付的项目建设资金，2019 年底为 2.81 亿元，较 2018 年底增加 0.04 亿元，全部为长湖申线航道西延工程建设资金的增加所致。

2019年底，公司新增其他非流动负债8.00亿元，为公司当年所发行的两期债权融资计划。

截至2020年3月底，公司负债总额206.63亿元，较2019年底增长6.95%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款的增长所致。从构成看，流动负债占比32.80%，非流动负债占比67.20%，非流动负债占比有所增长。

2019年底，公司全部债务166.73亿元，较2018年底增长36.15%；其中，短期债务占39.00%，长期债务占61.00%。2020年3月底，公司全部债务为182.01亿元，较2019年底增长9.16%，债务结构仍以长期债务为主。

从负债指标看，2019 年底，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整体均有所增长，分别为 66.57%、63.22%和 51.19%，较 2018 年底分别增加 2.77 个、4.80 个和 0.87 个百分点。2020 年 3 月底，上述指标分别为 68.00%、65.18%和 57.53%，继续增长。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	34.17	65.02	50.27
长期债务	88.28	101.71	131.74
全部债务	122.45	166.73	182.01
资产负债率	63.80	66.57	68.00
全部债务资本化比率	58.42	63.22	65.18
长期债务资本化比率	50.32	51.19	57.53

资料来源：公司审计报告

从 2019 年底的存量债务来看，2020 年、2021 年和 2022 年，公司需偿还债务余额分别为 67.92 亿元、56.96 亿元和 19.04 亿元，未来两年公司存在一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，受代建项目收入增加的影响，公司收入规模大幅上升，利润总额对政府补助依赖大。

2019 年，公司实现营业收入 20.94 亿元，同比大幅增长 210.95%，主要系受托代建项目收入增加所致。同期，营业成本 18.60 亿元，同比增长 229.22%；公司营业利润率为 10.64%，同比下降 2.22 个百分点。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	6.73	20.94
其他收益	2.47	2.00
利润总额	2.69	3.52
营业利润率	12.86	10.64
总资本收益率	1.39	1.40
净资产收益率	2.99	3.36

资料来源：公司审计报告

公司期间费用以财务和管理费用为主，2019 年公司期间费用 0.75 亿元，同比增长 9.74%，期间费用占营业收入的比重为 3.60%。

非经常性损益方面，2019 年，公司实现投资收益-386.86 万元，由正转负，实现亏损，主要系公司长期股权投资亏损所致。同期，公司获得政府补助 2.00 亿元，计入“其他收益”。

2019 年，公司利润总额为 3.52 亿元，公司其他收益占利润总额的比重为 56.82%，其他收益对公司利润总额影响较大。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.40%和 3.36%，同比分别增长 0.01%和 0.37%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.50 亿元，占 2019 年全年收入的 12.20%，较 2019 年水平提升 0.66 个百分点；利润总额 0.30 亿元，营业利润率 11.30%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，但受往来支出影响经营活动现金流量净额持续为负，投资活动净流出规模有所下降；公司对外融资力度加大，筹资活动净流入大幅上升，考虑到公司在建及拟建项目规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。

从经营活动看，2019 年公司经营活动现金流入 40.09 亿元，同比增长 56.71%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 20.98 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 19.10 亿元，主要是为公司与当地其他平台公司间的往来款项。

经营活动现金流出 73.49 亿元，同比增长140.80%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（27.29 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（45.90 亿元），主要为往来款项。公司经营性净现金流为-33.41 亿元。2019 年，公司现金收入比为 100.21%，收入实现质量好。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	25.58	40.09
经营活动现金流出量	30.52	73.49
经营活动现金流量净额	-4.94	-33.41
现金收入比（%）	131.45	100.21
投资活动现金流量净额	-0.48	-0.29
筹资活动现金流量净额	0.51	32.31

资料来源：公司审计报告

从投资活动看，2019年公司投资活动现金流入0.79亿元，同比下降34.99%，其中，公司取回投资收到的现金0.76亿元，主要为收回理财收到的现金。2019年，公司投资活动现金流出1.08元，同比下降36.58%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为0.91亿元和投资支付的现金为0.17亿元，投资活动现金流量净额为-0.29亿元。

从筹资活动看，2019年公司筹资活动收到的现金流入96.78亿元，同比增长72.46%，主要来自银行借款和债权融资计划；2019年，公司筹资活动现金流出为64.46亿元，同比增长15.92%，主要以分配股利、偿付利息和偿还债务本息支付的现金为主。同期，公司筹资活动现金流净额为32.31亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量-9.39 亿元；公司投资活动现金净流量为-0.40 亿元。公司筹资活动现金流量净额 3.75 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较弱，考虑到公司作为经开区重要的基础设施建设主体，政府支持力度大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为311.76%和58.02%，同比分别变化-64.41个和21.17个百分点；公司经营性净现金流为负，对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为446.23%和81.92%。同期，公司现金短期债务比为0.54倍，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为3.96亿元，全部债务/EBITDA为42.12倍，EBITDA利息倍数为0.53倍，长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额74.26 亿元，担保比率 76.37%，被担保企业全部为湖州市政府下属国有企业，被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险可控。

表12　截至2020年3月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	企业性质
湖州西塞山开发建设有限公司	21.08	国有企业
湖州城西新农村建设投资有限公司	33.00	国有企业
湖州经开投资发展集团有限公司	9.60	国有企业
湖州新城公用工程有限公司	2.20	国有企业
湖州南太湖科创建设开发有限公司	0.50	国有企业
浙江南太湖控股集团有限公司	7.88	国有企业
合计	**74.26**	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司共获得金融机构授信合计68.92亿元，尚未使用的额度合计7.09亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由母公司开展，公司资产、权益、收入及利润主要来自于母公司；母公司所有者权益稳定性强，整体债务负担较重。

2019年底，母公司资产规模为282.17亿元，较2018年底增加18.13%。其中，流动资产为266.59亿元，占94.48%，母公司资产主要以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占6.38%）、其他应收款（占14.22%）、存货构成（占79.39）。

2019年底，母公司所有者权益为94.65亿元，较2018年底增长7.45%。其中，实收资本占17.43%，资本公积占48.07%。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债规模为187.52亿元，较2018年底增长24.37%，其中流动负债占48.37%，非流动负债占51.63%。其中，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年底母公司资产负债率为66.46%，较2018年整体债务负担加重。

2019年，母公司营业收入为20.93亿元，利润总额为3.99亿元。

2020年3月底，母公司资产为规模293.00亿元，所有者权益95.47亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入2.45亿元，利润总额0.82亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“16环太湖 MTN001”“17环太湖 MTN001”和 “17环太湖 MTN002”，债券余额合计18.50亿元。2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为3.96亿元和40.09亿元，分别是存续债券余额的0.22倍和2.17倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还的债券余额保障能力尚可。

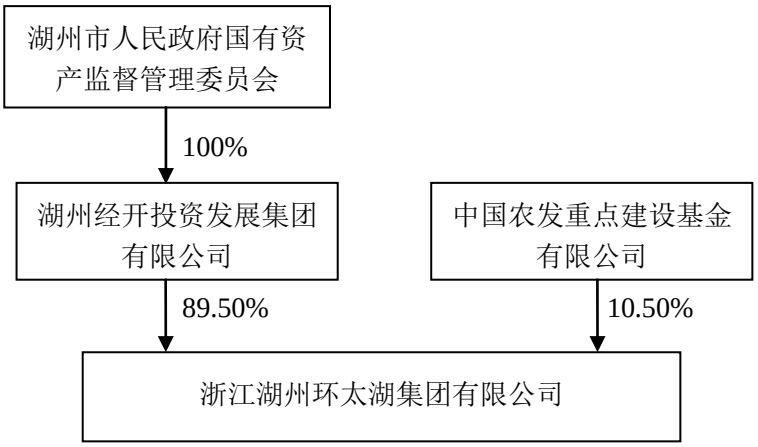
“17环太湖 MTN002”为永续中期票据，期限为3+N，具有发行人可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，若“17环太湖MTN002”到期全部赎回，2020年3月底，公司现金类资产为26.89亿元，为“17环太湖MTN002”债券余额的7.68倍，保障能力强。

考虑到公司在经开区基础设施建设、保障房建设和土地整理的区位优势以及政府对公司的大力支持，公司整体偿债能力很强。

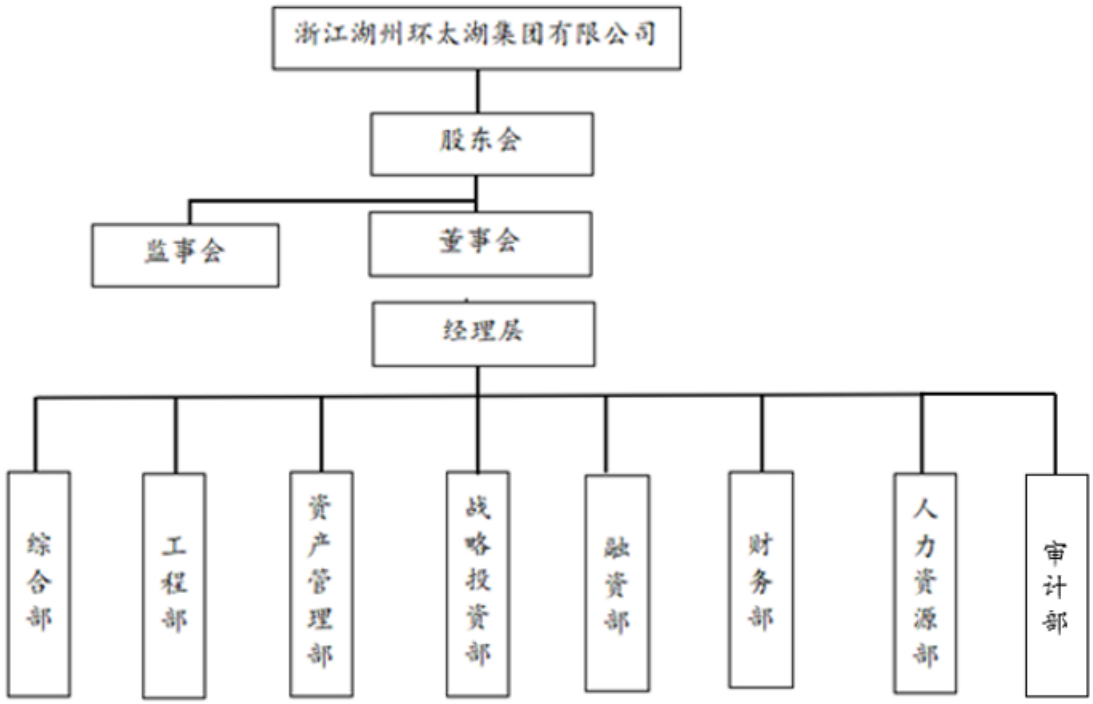
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16环太湖 MTN001”“17环太湖 MTN001”和 “17环太湖 MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
荣源国际投资有限公司	投资活动	--	100.00	出资设立
湖州经开物业管理有限公司	物业管理	100.00	100.00	出资设立
湖州保税物流中心有限公司	仓储服务	--	100.00	出资设立
湖州锦富股权投资基金管理有限公司	股权投资	480.00	100.00	出资设立
环太湖国际投资有限公司	投资活动	--	100.00	出资设立
湖州经开酒店管理有限公司	酒店管理	100.00	100.00	出资设立
湖州铁公水物流园建设发展有限责任公司	物流园开发	26400.00	91.00	出资设立
湖州石井富兴物流服务有限公司	商品运输物流管理	2445.85	72.23	非同一控制企业合并
湖州睿璟贸易有限公司	各类贸易批发	500.00	70.00	出资设立
湖州环湖亦家养老服务有限公司	养老机构管理、护理院运营管理	500.00	65.00	出资设立
湖州荣源科技城建设开发有限公司	科技城项目建设、开发	13798.60	60.00	出资设立
湖州荣骅电子信息产业园建设开发有限公司	电子信息产业园建设、开发	13798.60	60.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.20	15.30	23.06	26.89
资产总额(亿元)	266.07	240.79	290.20	303.88
所有者权益(亿元)	93.62	87.17	97.00	97.24
短期债务(亿元)	38.29	34.17	65.02	50.27
长期债务(亿元)	97.82	88.28	101.71	131.74
全部债务(亿元)	136.11	122.45	166.73	182.01
营业收入(亿元)	7.05	6.73	20.94	2.50
利润总额(亿元)	3.00	2.69	3.52	0.30
EBITDA(亿元)	3.53	3.19	3.96	--
经营性净现金流(亿元)	2.87	-4.94	-33.41	-9.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.79	2.67	1044.77	--
存货周转次数(次)	0.04	0.03	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.08	--
现金收入比(%)	129.85	131.45	100.21	1.45
营业利润率(%)	14.53	12.86	10.64	11.30
总资本收益率(%)	1.48	1.39	1.40	--
净资产收益率(%)	3.10	2.99	3.36	--
长期债务资本化比率(%)	51.10	50.32	51.19	57.53
全部债务资本化比率(%)	59.25	58.42	63.22	65.18
资产负债率(%)	64.81	63.80	66.57	68.00
流动比率(%)	310.47	376.17	311.76	414.43
速动比率(%)	61.80	36.85	58.02	82.15
经营现金流动负债比(%)	4.30	-8.25	-38.90	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.45	0.36	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	44.84	38.43	42.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.37	0.53	--

注：1、2020 季一季度数据未经审计；2、已将长期应付款中有息部分计入有息债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.83	13.04	17.02	17.11
资产总额(亿元)	261.17	238.86	282.17	293.00
所有者权益(亿元)	92.62	88.09	94.65	95.47
短期债务(亿元)	38.29	34.17	54.67	49.21
长期债务(亿元)	85.68	77.14	91.52	107.38
全部债务(亿元)	123.97	111.31	146.19	156.59
营业收入(亿元)	7.05	6.73	20.93	2.45
利润总额(亿元)	3.21	3.10	3.99	0.82
EBITDA(亿元)	3.35	3.57	4.48	--
经营性净现金流(亿元)	7.77	-3.88	-26.28	-5.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.80	2.69	1061.93	--
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.08	--
现金收入比(%)	129.85	131.45	100.21	1.11
营业利润率(%)	10.98	14.89	10.80	11.54
总资本收益率(%)	1.44	1.65	1.72	0.33
净资产收益率(%)	3.36	3.39	3.93	0.86
长期债务资本化比率(%)	48.05	46.69	49.16	52.94
全部债务资本化比率(%)	57.24	55.82	60.70	62.12
资产负债率(%)	64.54	63.12	66.46	67.42
流动比率(%)	340.25	328.60	293.93	331.31
速动比率(%)	56.85	37.94	60.58	69.21
经营现金流动负债比(%)	10.69	-5.69	-28.98	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.38	0.31	0.35
全部债务/EBITDA(倍)	36.99	31.22	32.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.33	0.60	--

注：1、2020 季一季度数据未经审计；2、已将长期应付款中有息部分计入有息债务核算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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

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 5-1　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 5-2 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。

附件 5-3 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