

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 年度第二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 年度第二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
二零一七年八月二十二日



浙江湖州环太湖集团有限公司

2017 年度第二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: 3.5 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 8 月 22 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产 (亿元)	13.54	24.13	24.46	37.02
资产总额(亿元)	160.57	200.77	228.32	259.99
所有者权益(亿元)	71.08	74.51	85.59	92.53
短期债务(亿元)	22.56	23.85	36.16	30.87
长期债务 (亿元)	42.55	69.37	83.28	110.06
全部债务 (亿元)	65.11	93.21	119.45	140.93
营业收入(亿元)	5.42	6.73	7.77	2.04
利润总额 (亿元)	2.19	3.43	3.15	0.63
EBITDA(亿元)	2.28	3.59	3.36	--
经营性净现金流(亿元)	6.89	2.80	1.78	2.04
营业利润率(%)	6.11	8.13	9.06	12.19
净资产收益率(%)	3.08	4.61	3.75	--
资产负债率(%)	55.74	62.89	62.51	64.41
全部债务资本化比率 (%)	47.81	55.58	58.26	60.37
流动比率(%)	324.32	319.72	355.09	404.69
全部债务/EBITDA (倍)	28.50	25.95	35.56	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.48	0.72	0.38	--
经营现金流负债比 (%)	15.84	5.37	3.54	--

注: 1. 2017 年一季度财务数据未经审计;

2. 长期债务包含长期应付款的有息部分。

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。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其在土地资产注入、财政补贴、债务置换等方面所获得的政府支持。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、对外担保大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

经开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. 公司是经开区内重要的城市基础设施建设主体, 在土地资产注入、财政补贴、债务置换和资金注入等方面得到经开区政府的大力支持。
2. 近年经开区政府财政收入稳定在较高水平, 为公司提供了良好的外部环境。
3. 公司拥有的土地资产较为充足, 未来有望获得持续的土地整理收入。

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

关注

1. 近年来湖州市及其经开区土地出让收入波动下降。
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经开区土地出让, 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. 公司对外担保规模大, 存在一定的或有负债风险。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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 年度第二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经开区管理委员会和浙江湖州太湖管理局共同出资组建，初始注册资本 3000.00 万元。经多次增资及股权变更，截至 2016 年底，公司注册资本为 8.00 亿元。

2017 年 3 月，公司新增股东中国农发重点建设基金有限公司，出资 2.10 亿元，持股 20.79%。公司于 2017 年 3 月 15 日进行了工商变更登记，企业类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（国有控股）。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 10.10 亿元，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”）出资 8.00 亿元，持股 79.21%；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）出资 2.10 亿元，持股 20.79%，公司实际控制人为湖州市人民政府。

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 2017 年 3 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，下设控股子公司 5 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 228.32 亿元，所有者权益 85.59 亿元；2016 年公司实现营业收入 7.77 亿元，利润总额 3.15 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 259.99 亿元，所有者权益 92.53 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 2.04 亿元，利润总额 0.63

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，本期计划发行的第二期中票票面额度为 3.50 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

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。

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，中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，中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

³ 当期应付利息=（本金+上期递延利息）*当期票面利率

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。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 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化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中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，中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，中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，中国进出口总值 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，中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，中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，全国各地城市基础设施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(以下简称“经开区”),其发展受湖州市及经开区的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响,并与城市规划密切相关。

(1) 湖州市

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。

2014~2016年,湖州市区域经济保持较快增长。根据《湖州市国民经济和社会发展统计公报》,湖州市分别实现地区生产总值1956.0亿元、2084.3亿元和2243.1亿元,按可比价计算,同比分别增长8.4%、8.3%和7.5%,增速逐年放缓。人均地区生产总值由2014年的74332元增长至2016年的84875元。三次产业结构由2014年的6.2:51.2:42.6逐步调整为2016年的5.7:47.2:47.1,第一、第二产业比重逐年下降,第三产业比重逐年上升。

2016年固定资产投资项目2460个,完成投资1592.2亿元,比上年增长13.5%。其中,基础设施投资468.0亿元,增长44.3%;非国有投资1125.2亿元,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%。

从房地产投资方面来看,2016年湖州市完成房地产开发投资274.2亿元,同比下降

15.2%。2016年房屋施工面积共计2125.7万平方米，同比下降11.3%；房屋竣工面积为443.1万平方米，同比增长74.6%；商品房销售面积为557.0万平方米，同比增长39.5%，其中住宅销售面积占489.8万平方米，同比增长41.5%；商品房销售额为386.9亿元，同比增长40.8%，其中住宅销售额为332.1亿元，同比增长40.1%。

湖州市地方财政实力

2014~2016年，湖州市一般预算收入分别为167.84亿元、191.31亿元和211.19亿元，呈现快速增长的态势，主要系税收收入的快速增长所致。2016年税收收入为182.66亿元，同比增长7.88%，占比达86.49%，稳定性较强；2014~2016年，湖州市国有土地使用权出让收入分别为219.52亿元、92.89亿元和93.37亿元，波动较大，主要受土地出让市场的影响，稳定性较差。

表1 湖州市全口径地方政府综合财力表（单位：亿元）

项目	2014年	2015年	2016年
（一）地方一般预算收入	167.84	191.31	211.19
其中：税收收入	156.34	169.31	182.66
非税收入	11.50	22.00	28.53
（二）转移支付和税收返还收入	85.02	105.53	96.26
（三）国有土地使用权出让收入	219.52	92.89	93.37
（四）预算外财政专户收入	7.11	6.69	6.30
地方综合财力	479.49	396.43	407.12

资料来源：湖州市财政局提供

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。

（2）湖州市经济技术开发区

湖州市经济技术开发区（以下简称“经开区”）位于湖州市核心区，是1992年8月经浙江省政府批准设立的首批省级开发区，2010年升级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，行政管辖面积135.68万平方公里，常住人口12.5万，流动人口8万左右，现已发展成为拉动湖州地方经济发展的核心引擎，是长三角地区吸纳外资和集聚战略性新兴产业、高新技术产业、现代服务业发展的重要平台。目前，经开区已形成了以新一代信息技术、生物医药、新能源、新材料为主导的特色产业。

2016年，经开区完成地区生产总值140.31亿元，按可比价格计算，同比增长7.50%；全社会固定资产投资完成149.51亿元，同比增长15.10%；规模以上工业增加值62.01亿元，同比增长8.10%。2016年，经开区进一步加快主导产业集聚，形成了新一代信息技术、生物医药、新能源、新材料为主导的特色产业。其中，高新技术企业增加值26.66亿元，同比增长9.8%，占规模以上工业增加值的比重达42.99%；战略性新兴产业增加值13.30亿元，同比增长17.80%。

2014~2016年，经开区地方综合财力分别为52.15亿元、52.65亿元和56.76亿元，其中一般预算收入分别为35.41亿元、38.95亿元和43.62亿元，主要为税收收入；国有土地使用权出让金分别为11.21亿元、7.25亿元和5.40亿元，主要受土地出让市场行情的影响，稳定性较差。

总体看，经开区经济保持较快发展，地方财政实力较强，一般预算收入是财政收入的主要组成部分。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底,公司注册资本为10.10亿元,其中,市国资委出资8.00亿元,持股79.21%;农发基金出资2.10亿元,持股20.79%。公司实际控制人湖州市人民政府。

2. 企业规模

经开区分为6个片区:西塞山分区、杨家埠分区、康山分区、塘口片区、凤凰分区、西南分区。经开区的基础设施建设、保障房建设和土地开发整理业务根据片区来划分。公司负责凤凰片区、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。公司在所划分片区业务明确,且具有一定的区域优势。

3. 人员素质

截至2017年3月底,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,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2017年3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基本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。

4. 政府支持

公司作为经开区内重要的城市基础设施建设主体,在资金注入、财政补贴、资产注入以及债务置换等方面得到政府的大力支持。

资金注入

2016年12月,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关于代浙江湖州环太湖集团有限公司支付的项目款转资本公积的通知》(湖集(开)委通【2016】153号),湖州经开区管委会为公司项目支付给承包方工程款合计6.52亿元,计入“资本公积”科目。

财政补贴

经开区管委会在财政补贴方面给予公司大力支持。2014~2016年,公司补贴收入分别为2.30亿元(湖开发通【2014】139号)、3.20亿元(湖开发通【2015】153号)和3.00亿元(湖开发通【2016】154号),是公司利润总额的重要组成部分。截至2016年底,公司专项应付款余额9.12亿元,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。

资产注入和债务置换

2013年12月,根据经开区管委会湖开发委通【2013】111号文规定,注入公司4宗地,评估价值25.76亿元,计入公司“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。

2016年12月底,根据湖州南太湖产业聚集区管理委员会、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),经开区管委会将公司名下的5宗土地划出(分别为湖土国用【2010】第031304号、湖土国用【2010】第031303号、湖土国用【2010】第006992号、湖土国用【2010】第006993号和湖土国用【2010】第006989号),入账价值为24.88亿元,同时划入4宗土地到公司名下,评估价值为10.65亿元(公司划入的4宗土地由杭州永正房地产土地评估有限公司出具了杭永房估【2016】字第QT111828号、杭永房估【2016】字第QT121993号、杭永房估【2016】字第QT111829号、杭永房估【2016】字第QT111833号评估报告);同时,公司利用地方政府债券置换存量债务14.49亿元,该债务由经开区管委会

偿还，计入公司“资本公积”科目。

表 2 截至 2017 年 3 月底公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

序号	土地编号	坐落位置	面积	使用权类型	账面价值
1	湖土国用（2010）第 031307 号	湖州市西南分区 48-C 号地块	18744.80	出让	11792.35
2	湖土国用（2010）第 031308 号	湖州市西南分区 2 号地块	123615.30	出让	68890.81
3	湖土国用（2010）第 031305 号	湖州市西南分区 11-1 号地块	22958.10	出让	20749.53
4	湖土国用（2010）第 031306 号	湖州市西南分区 11-2 号地块	18424.70	出让	16829.12
5	湖土国用（2010）第 031301 号	湖州市杨家埠 26 号地块-1 地块	49217.80	出让	16000.71
6	湖土国用（2010）第 031302 号	湖州市凤凰分区 31 号地块	74974.20	出让	38019.42
7	湖土国用（2010）第 031309 号	湖州市西南分区 52 号地块	44308.40	出让	27555.39
8	湖土国用（2013）第 006990 号	湖州市经开区弁山南坡 5 号地块	219766.00	出让	66106.00
9	浙（2017）湖州市不动产权第 0031470 号	湖州市康山南控规单元 A-1 号地块	220269.00	出让	47886.00
10	浙（2017）湖州市不动产权第 0031472 号	湖州市七里亭单元 XN-01-01-03D 号地块	36346.00	出让	21088.00
11	浙（2017）湖州市不动产权第 0031775 号	湖州市西凤漾单元 XSS03-02-06C 号地块	83505.00	出让	32984.00
12	浙（2017）湖州市不动产权第 0031471 号	湖州市杨家埠北单元 XSS-01-01-15E 号地块	20199.00	出让	4545.00
合计	--	--	932328.30	--	372446.33

资料来源：公司提供

总体看，政府在资金注入、财政补贴、资产注入以及债务置换等方面给予公司支持力度大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司的股东为市国资委和农发基金。公司设股东会，由全体股东组成，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，其中股东代表董事 6 人，董事会成员由市国资委委派或更换，董事长、副董事长由市国资委从董事会成员中指定。董事长为公司的法定代表人。职工董事 1 人，由职工大会民主选举产生。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。总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，能够满足日常管理需要。

2. 管理水平

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，公司内部管理体系基本建立，能满足公司目前管理活动需要。

七、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。公司收入来源主要包括土地开发收入和委托代建项目收入。

2014~2016 年公司营业收入不断增长，2016 年实现营业收入 7.77 亿元，其中土地开发收入 2.21 亿元，委托代建项目收入 5.40 亿元。2016 年土地业务收入大幅下降，同比下降 60.25%，主要系土地市场行情的影响。2016 年公司委托代建项目收入大幅增加，主要系 2016 年完工确认收入项目增加所致。

毛利率方面，公司土地开发业务为固定毛利率 9.09%，2016 年委托代建项目毛利率为 8.77%，较 2015 年有所下降，主要系人力成本增加所致；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。2016 年公司综合毛利率 9.14%，同比增长 0.77 个百分点。

2017 年一季度，公司实现营业收入 2.04 亿元，占 2016 年全年收入的 26.25%，大部分为委托代建项目收入。2017 年一季度委托代建项目收入 2.04 亿元，为 2016 年该项业务收入的 37.78%。2017 年一季度无土地开发收入。从毛利率来看，当期综合毛利率为 15.83%，较 2016 年增长 6.69 个百分点，主要系部分项目成本将于年底结算所致。

表 3 公司 2014~2017 年 1~3 月营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 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	24598.46	9.09	55590.99	9.09	22092.99	9.09	--	--
委托代建项目	29210.20	5.52	11338.01	9.09	53963.86	8.77	20400.00	16.65
资产租赁收入	409.11	-102.45	380.15	-119.02	345.21	-2.66	44.95	-3.58
碎石沙土销售	--	--	--	--	1284.37	100.00	--	--
合计	54217.77	6.32	67309.15	8.37	77686.43	9.14	20444.95	15.83

资料来源：公司提供

2. 土地整理开发业务

公司土地开发业务全部为土地一级开发，2007 年公司与湖州经开区管委会、市国土资源局经开区分局签订了《关于合作开发土地的协议》，公司主要负责经开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。

在业务模式上，经开区管委会根据规划，将拟开发土地交由公司进行整理开发；公司对拟开发土地进行规划、拆迁、“三通一平”、“五通一平”等，使“生地”变为熟地，土地整理开发发生的费用由公司自行融资解决；公司将土地整理完毕后，交由湖州市土地资源管理部门进行招拍挂，完成土地出让；土地出让完成

后，湖州市政府归集一定土地出让金后，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，以核定成本为基础加成10%作为公司土地整理开发收益，公司以此进行土地开发业务收入及成本确认。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4 2014~2016年底公司确认土地整理收入情况（单位：亩、亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
土地出让面积	822.90	1009.80	1175.98
总成交价款	6.54	5.73	5.90
公司确认土地开发收入	2.46	5.56	2.21

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，2014~2016年公司土地开发收入分别为2.46亿元、5.56亿元和2.21亿元。2017年一季度土地出让未确认收入。

截至2017年3月底，公司累计整理土地面积4323.17亩，可开发面积剩余3348.20亩。2014~2016年，开发土地支出分别是2.24亿元、5.05亿元和2.01亿元。

3. 委托代建业务

委托代建项目主要为公司受经开区管委会委托开发建设城市基础设施及保障性住房。近三年及2017年一季度，完工并确认收入的委托代建业务主要有金湖人家工程（西南分区39号地块）、西南分区二路四桥工程、景瑞置业湘几漾公园景观绿化工程项目，2014~2017年一季度分别确认收入2.92亿元、1.13亿元、5.40亿元和2.04亿元。

表5 公司保障房及基础设施建设确认收入及回款情况

项目名称	计划总投资	资金来源	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
			投资额	确认收入	收到回款	投资额	确认收入	收到回款	投资额	确认收入	收到回款	投资额	确认收入	收到回款
景瑞置业湘几漾公园景观绿化工程	1.03	自筹	--	--	--	1.03	1.13	1.13	--	--	--	--	--	--
金湖人家工程（西南分区39号地块）	5.00	自筹	7.01	2.92	2.92	--	--	2.50	--	5.40	2.30	--	--	--
西南分区二路四桥工程	2.92	自筹	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2.92	2.04	2.04

资料来源：公司提供

（1）保障性住房

公司具有房地产开发经营（四级）资质，是经开区范围内重要的保障性住房建设主体。保障性住房的业务模式为：公司与经开区管委会签订政府购买协议，作为项目主体全面组织工程实施。项目所需资金由公司自行融资解决。公司根据工程完工进度支付工程款。经开区管委会分期对公司投入进行回购，回购金额由项

目投资成本和投资收益构成，投资收益按项目投资成本（不含融资成本）的15%-20%。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。

截至2017年3月底，公司已经完工的保障性住房项目包括：①金湖人家工程（西南分区39号地块），计划总投资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，最终实际投资额为7.01亿元。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，截至2017年3月底，购买款项已全部付清。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%购买。

(2) 基础设施建设

公司负责经开区范围内的基础设施建设项目，业务模式为：根据规划，经开区管委会将基础设施建设任务下达公司；公司与经开区管委会签订委托代建协议，回购金额由项目成本和投资收益构成，投资收益为项目开发成本（不含融资成本）的15%左右；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。

截至2017年3月底，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。2016年应付5.39亿元，2016年回购款已全部到位。

4. 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。2014~2016年资产租赁收入分别为409.11万元、380.15万元和345.21万元。公司目前拥有标准厂房5处，总面积6.57万平方米，其中广源路标准厂房（1号、2号、3号、5号）为公司自建标准厂房，香溢工业科技园为公司租赁厂房。全部为对经开区已入驻企业提供的厂房，由于各企业入驻，建设新厂房需要一定时间，为了尽快开展经营活动，公司以较低价格出租给各企业，导致毛利率持续为负，2014~2016年分别为-102.45%、-119.02%和-2.66%。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。

5. 在建及拟建项目

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100.89亿元，按照工程进度，截至2017年3月底已完成投资73.24亿元；2017年4~12月、2018年和2019年计划投资额分别为9.02亿元、8.90亿元和7.19亿元。

表6 截至2017年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

	项目名称	建设工期	预计总投资	已完成投资	2017年3~12月	2018年	2019年
土地整理	康山北区	--	9.37	4.90	1.00	1.00	1.50
	康山南区	--	11.81	4.60	1.20	1.20	1.50
	西南分区南区	--	9.76	5.70	1.00	1.20	1.30
保障性住房	夹山漾保障性安居工程	2014.11-2019.02	14.08	12.28	1.00	0.80	0.00

	清河嘉园保障性安居社区二期工程	2012.03-2016.08	3.31	3.31	0.00	0.00	0.00
	三天门基地棚户区改造工程	2014.03-2016.07	3.16	4.97	0.00	0.00	0.00
	七里亭安居社区工程	2015.05-2020.05	10.21	5.76	1.00	1.45	1.00
	黄芝山安居工程	2015.07-2020.07	12.06	5.84	1.50	2.00	1.50
	尹家村安居社区工程	2015.12-2019.12	6.21	3.82	1.00	1.00	0.39
基础设施	104 国道湖州杨家埠至鹿山段改建工程	2011.12-2017.09	12.20	14.31	0.60	0.00	0.00
	西南分区连接主城干路工程	2006.09-2017.10	3.82	3.75	0.07	0.00	0.00
	西南分区夹山路等工程	2012.04-2017.10	2.21	2.10	0.11	0.00	0.00
	西南分区新区二路工程	2014.07-2017.07	1.04	1.00	0.04	0.00	0.00
	西塞山路道路景观整治工程	2014.04-2018.11	1.65	0.90	0.50	0.25	0.00
合计	--	--	100.89	73.24	9.02	8.90	7.19

资料来源：公司提供

注：在建保障性住房项目中的清河嘉园保障性安居社区二期工程和三天门基地棚户区改造工程基本已完工，尚未进行竣工决算。

拟建项目方面，截至 2017 年 3 月底，公司拟建项目主要包括西南分区得业大桥工程（体育场路跨长湖申大桥）和西南分区公园一路连接创意产业园大桥工程等项目，总投资 2.85 亿

元，按照工程进度，2017 年 4~12 月、2018 年和 2019 年计划投资额分别为 0.90 亿元、1.20 亿元和 0.75 亿元。

表7 截至2017年3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	2017 年 4~12 月投资	2018 年	2019 年
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	0.45	0.60	0.35
合计	2.85	0.90	1.20	0.75

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经开区政府的大力支持，但随着经开区建设的推进，公司未来可能保持较大投资规模，公司仍将面临一定资金压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2012~2014三年连审的财务报表和2015年财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）已对该财务报表进行了审计；公司提供了2016年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2015年公司无纳入合并范围的子公司。2016年，公司新增5家子公司：

湖州铁公水物流园建设发展有限公司（以下简称“铁公水物流园建发公司”）、湖州锦富股权投资基金管理有限公司（以下简称“锦富投资”）、湖州荣骅电子信息产业园建设开发有限公司（以下简称“荣骅产业园建发公司”）、湖州荣源科技城建设开发有限公司（以下简称“荣源科技城建公司”）和环太湖国际投资有限公司（以下简称“环太湖国际”），全部为新设子公司。铁公水物流园建发公司注册资本33000万元，公司出资30000万元，持股比例91%，主要从事物流园开发业务；锦富投资注册资本480万元，公司出资480万元，持股比例100%，主要从事股权投资业务；荣骅产业园建发公司，注册资本5000万美元，公司出资3000万元，持股比例60.00%，主要从事经开区电子信息产业园基础设施的建设、开发及经营；荣源科技城建公司注册资本5000万美元，公司出资3000万美元，持股比例60%，主要从事湖州经开

区科技城项目基础设施的建设、开发及经营；截至2016年底，尚未出资到位；环太湖国际注册资本1美元，公司持股100%，主要从事境外投资业务。2016年纳入公司合并范围的子公司全部为公司出资成立的子公司，目前子公司业务尚未开展。整体看，合并范围变化对财务数据的可比性影响不大。

截至2016年底，公司资产总额228.32亿元，所有者权益85.59亿元；2016年公司实现营业收入7.77亿元，利润总额3.15亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额259.99亿元，所有者权益92.53亿元；2017年1~3月公司实现营业收入2.04亿元，利润总额0.63亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产规模快速提升，年均复合增长率19.24%，截至2016年底，公司资产总额228.32亿元，同比增长13.72%，其中流动资产占78.27%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产不断增长，年均增长12.52%，截至2016年底公司流动资产为178.71亿元，同比增长7.41%，以货币资金（占13.69%）、其他应收款（占8.37%）和存货（占77.33%）为主。

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年均增长34.38%，截至2016年底，公司货币资金为24.46亿元，同比增长1.36%，公司货币资金主要是银行存款（占比99.99%）。公司货币资金中包括定期存单13.61亿元，用于借款质押。

2014~2016年，公司其他应收款波动下降，年均下降20.40%，截至2016年底，公司其他应收款为14.96亿元，同比下降41.83%，主要为与湖州经济技术开发区管理委员会和湖州环太湖新农村建设投资有限公司等单位的往来款。2016年公司计提坏账准备739.02万元，计提比例0.49%。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98.59%，集中度很高，其中大部分是应收湖州环太湖新农村建设投资有限公司和浙江湖州经济开发区管理委员会的款项。考虑到其他应收款单位大部分为政府机关及下属单位，未来形成坏账的风险较小，但对资金形成一定的占用。

表8 2016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
浙江湖州经济开发区管理委员会	111271.19	74.40
湖州环太湖新农村建设投资有限公司	12000.00	8.02
湖州赛源股权投资合伙企业(有限合伙)	11066.53	7.35
湖州经济建设开发总公司	8902.72	5.95
浙江鼎培教育投资管理有限公司	4300.00	2.87
合计	147540.44	98.59

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司存货快速增长，年均增长率16.81%，截至2016年底，公司存货账面价值为138.19亿元，其中开发成本为91.10亿元，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47.10亿元。公司土地整理的成本补偿主要依赖经开区土地出让，其出让情况存在一定不确定性。截至2017年3月底，公司用于抵押担保的存货金额合计8.05亿元。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长59.79%。截至2016年底，公司非流动资产49.61亿元，较2015年底增长44.27%，主要是由于可供出售金融资产和在建工程的快速增长所致。2016年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比7.27%）、在建工程（占比78.46%）、长期股权投资（占比9.07%）、长期应收款（占比1.15%）和投资性房地产（占比2.32%）构成。

2014~2016年，公司长期股权投资有所下降，年均复合下降3.82%，截至2016年底，公司长期股权投资为4.50亿元，包括对湖州南太湖科创建设开发有限公司投资0.72亿元和湖州

南太湖建设投资管理有限公司投资 3.79 亿元，按照权益法核算。湖州南太湖科创建设开发有限公司注册资本 5000 万元，主要业务是城市基础设施建设业务，公司持股 33.00%；湖州南太湖建设投资管理有限公司注册资本 16.00 亿元，主要业务是湖州南太湖的投资管理、建设开发，公司持股 23.75%。截至 2017 年 3 月底，公司长期股权投资未实现收益。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 68.88%，截至 2016 年底公司在建工程账面价值 38.92 亿元，同比增长 50.48%，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。

2014~2016 年，公司可供出售的金融资产快速增长，年均复合增长 215.63%，截至 2016 年底，公司可供出售的金融资产为 3.61 亿元，同比增长 32.00%，主要是由于公司新增对芯启源电子科技有限公司、湖州融祥投资合伙企业（有限合伙）、湖州环太湖中植永兴达投资合伙企业（有限合伙）和湖州赛源股权投资合伙企业（有限合伙）的投资所致⁴。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 259.99 亿元，较 2016 年底增长 13.87%，主要系无形资产和在建工程快速增长所致，构成仍以存货和在建工程为主。

总体看，近年来公司资产规模快速增长，资产构成以土地资产为主，其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 9.74%，主要源自资本公积和未分配利润的增长，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 85.59 亿元，同比增长 14.88%，主要由于未分配利润和资本公积增加所致，构成以

资本公积为主，稳定性较高。

截至 2016 年底，公司实收资本 8.00 亿元，出资人为湖州市国资委。

截至 2016 年底公司资本公积为 59.05 亿元，较 2015 年底增长 13.04%，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关于浙江环太湖集团有限公司资产置换方案的批复》（湖集（开）委通【2016】130 号），将公司价值 24.88 亿元的土地资产无偿划出，将价值 10.65 亿元的土地资产投入公司，同时经开区管委会承担公司应付的地方政府债券本息合计 14.50 亿元，计入公司资本公积。另外，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关于代浙江湖州环太湖集团有限公司支付的项目款转资本公积的通知》（湖集（开）委通【2016】153 号），湖州经开区管委会为公司项目支付给承包方工程款合计 6.52 亿元，计入资本公积。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 92.53 亿元，较 2016 年底增长 8.10%，构成仍以资本公积为主。截至 2017 年 3 月底，公司实收资本 10.10 亿元，较 2016 年底增加 2.10 亿元，为中国农发重点建设基金有限公司出资 2.10 亿元，持股 20.79%。

总体看，公司所有者权益不断增长；所有者权益构成以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债快速增长，年均复合增长 26.29%。截至 2016 年底，公司负债为 142.73 亿元，同比增长 13.04%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和专项应付款的快速增长所致。公司负债中，流动负债占 35.26%，非流动负债占 64.74%。

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 7.54%，截至 2016 年底，公司流动负债 50.33 亿元，同比下降 3.29%。公司流动负债包括短期借款（占比 25.13%）、其他应付款（占比 26.44%）和一年内到期的非流动负债（占比 45.33%）。

⁴公司对湖州赛源股权投资合伙企业（有限合伙）的投资共 18066.53 万元，其中 7000 万元计入可供出售金融资产，11066.53 万元计入其他应收款。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 15.10%。截至 2016 年底，公司短期借款为 12.65 亿元，同比增长 164.09%，主要是由于新增西塞山公司 5.00 亿元的保证借款。公司短期借款包括保证借款（5.00 亿元）和质押借款（7.65 亿元）。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年均下降 15.95%。截至 2016 年底，公司其他应付款 13.31 亿元，同比下降 52.24%，主要是应付湖州南太湖建设投资管理有限公司（3.80 亿元）、湖州南太湖高新技术产业园区管委会（4.10 亿元）和中铁隧道集团有限公司（1.75 亿元）的往来款。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 32.42%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 22.81 亿元，同比增长 40.34%，主要包括一年内到期的长期借款 19.46 亿元、1 年内到期的应付债券 2.40 亿元和 1 年内到期的长期应付款 0.95 亿元。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 41.77%，截至 2016 年底，公司非流动负债 92.40 亿元，同比增长 24.49%，主要系长期借款和应付债券的快速增长所致。公司非流动负债包括长期借款（占比 59.11%）、应付债券（占比 13.67%）、长期应付款（占比 17.35%）和专项应付款（占比 9.87%）。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 32.15%，截至 2016 年底为 54.62 亿元，同比增长 24.75%。主要系保证借款的快速增长所致。公司长期借款主要为保证借款和质押借款。

2014~2016 年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 10.90%。截至 2016 年底，公司应付债券 12.64 亿元，同比增长 77.16%，主要系 2016 年 8 月，公司发行“16 环太湖 MTN001”，发行期限 7 年，发行金额 8.00 亿元。公司应付债券包括 2012 年 11 月发行的“12 环太湖债”4.75 亿元和“16 环太湖 MTN001”7.89 亿元。

2014~2016 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 300.36%。截至 2016 年底，公司长期应付款 16.03 亿元，同比下降 13.12%，主要系地方政府债券减少 8.25 亿元所致。公司长期应付款包括应付湖州建银城市建设投资管理合伙企业（有限合伙）8.00 亿元、中国农发重点建筑基金有限公司 2.10 亿元、上海爱建信托有限公司 3.50 亿元、广州越秀融资租赁有限公司 1.63 亿元。

2014~2016 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 63.12%，截至 2016 年底，公司专项应付款 9.12 亿元，同比增长 87.61%。公司专项应付款主要是项目补助资金。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 167.47 亿元，较 2016 年底增长 17.33%，主要系长期借款和应付债券的快速增长所致，构成以非流动负债中的长期借款为主。2017 年 3 月 27 日，公司发行了一期美元债，发行金额 1.50 亿美元；2017 年 3 月 22 日，公司发行“17 环太湖 ZR001”，发行金额 5.00 亿元。

从债务规模看，2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均增长率 35.45%，截至 2016 年底为 119.45 亿元，主要系长期借款和短期借款的增加所致，其中短期债务占 30.27%，长期债务占 69.73%，公司债务结构以长期债务为主，符合经营特点；截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 140.93 亿元，较 2016 年底增长 17.99%，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，2014~2016 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动上升，三年均值分别为 61.27%、55.36%和 46.61%，截至 2016 年底分别为 62.51%、58.26%和 49.32%，截至 2017 年 3 月底分别为 64.41%、60.37%和 54.33%。

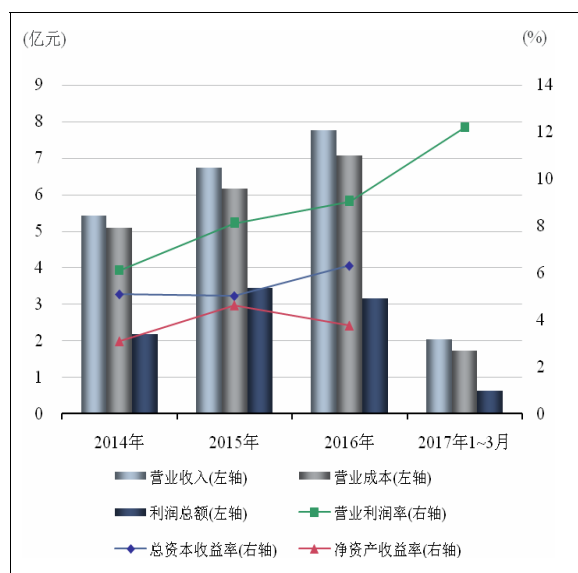
总体看，公司债务规模快速扩大，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，

年均增长 19.70%。2016 年公司实现营业收入 7.77 亿元, 同比增长 15.42%, 2016 年公司营业成本为 7.06 亿元, 同比增长 14.43%, 增速慢于营业收入的增速。2016 年公司营业利润率为 9.06%, 同比上升 0.93 个百分点。

图 1 2014~2016 年及 2017 年一季度公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 25.80%，2016 年公司期间费用率为 2.46%，同比下降 0.04%，构成以管理费用为主。公司费用控制能力一般。

2014~2016 年，公司分别实现投资收益 -915.17 万元、-2241.87 万元和 -1355.42 万元，主要系公司长期股权投资未实现收益，但费用存在，故收益为负。2014~2016 年，公司营业利润分别为 -991.29 万元、1448.61 万元和 1348.77 万元。

2014~2016 年，公司补贴收入分别为 2.30 亿元、3.20 亿元和 3.00 亿元，计入营业外收入。2014~2016 年，公司利润总额为 2.19 亿元、3.43 亿元和 3.15 亿元，补贴收入占利润总额的比重为 105.02%、93.29%和 96.77%，对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率三年均值分别为 5.46%和 3.87%，2016 年上述指标分别为 5.87%

和 3.75%，公司整体盈利能力偏弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.04 亿元，占 2016 年全年收入的 26.25%；同期公司营业利润率为 12.19%，较 2016 年水平提升 3.13 个百分点。2017 年 1~3 月，公司营业利润为 509.44 万元，同期公司营业外收入为 0.57 亿元（政府补助），实现利润总额 0.63 亿元，公司盈利对政府补贴依赖较大。

总体看，近三年，公司收入规模不断扩大；受公司经营模式影响，政府补贴收入对公司利润总额影响较大，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量快速下降，年均复合下降 25.01%。2016 年公司经营活动现金流入量为 13.79 亿元，其中销售商品、提供劳务支付的现金为 7.78 亿元；收到其他与经营活动有关的现金为 6.01 亿元，较 2015 年下降 3.54 亿元。2016 年，公司经营活动现金流出量为 12.01 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快速下降，三年分别为 6.89 亿元、2.80 亿元和 1.78 亿元。近三年公司现金收入比分别为 99.98%、182.30%和 100.11%，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2014~2016 年公司基础设施建设业务（部分未签订代建协议的基础设施建设项目）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，2014~2016 年，构建固定在资产、无形资产等支付的现金分别为 6.83 亿元、10.65 亿元和 28.86 亿元，主要为公司未签订代建协议的基础设施建设项目投资；支付其他与投资活动有关的现金支出分别为 8.82 亿元、0.33 亿元和 8.28 亿元，主要为投资于湖州赛源股权投资合伙企业（公司子公司湖州锦富股权投资基金管理有限公司与湖州赛实投资管理有限公司、

湖州赛泽投资有限公司共同出资成立湖州赛源股权投资合伙企业（有限合伙），由于与湖州赛源股权投资合伙企业尚未确定收益，仍处于项目前期，按往来款核算，计入“其他应收款”科目）和与西塞山公司的往来款。投资活动现金流量净额表现为净流出，分别为-17.65亿元、-13.25亿元和-38.37亿元。

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。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 23.11 亿元、12.00 亿元和 32.75 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动公司经营活动现金流量净额为 2.04 亿元，公司现金收入比 100.78%；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-8.73 亿元。2017 年 1~3 月公司筹资活动现金净额为 22.96 亿元，主要为收到其他与筹资活动有关的现金、发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金。

总体看，近年来，公司经营活动现金流入量不断下降，投资活动表现为净流出，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 2016 年底公司流

动比率和速动比率分别为 355.09%和 80.51%；截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 404.69%和 118.40%，公司流动资产主要为存货和其他应收款，变现能力弱；2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 15.84%、5.37%和 3.54%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年 EBITDA 波动增长，分别为 2.28 亿元、3.59 亿元和 3.36 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 波动上升，分别为 28.50 倍、25.95 倍和 35.56 倍。考虑到经开区政府在资产注入、债务置换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业务的开展带来的收入增长，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额合计 54.50 亿元（其中，对民营企业担保 5.40 亿元，对国有企业担保 49.10 亿元），担保比率为 58.90%。被担保方浙江特瑞思药业股份有限公司为湖州市经开区招商引资企业，主要业务为生物创新药和生物类似药的研发，公司对浙江特瑞思药业股份有限公司提供担保要求该公司提供反担保措施（股权质押形式）。其他被担保企业全部为湖州市政府下属国有企业，经营风险较小。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 9 截至 2017 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保方式	企业性质
湖州西塞山开发建设有限公司	75000.00	保证	国有企业
湖州城西新农村建设投资有限公司	40000.00	保证	国有企业
湖州富源建设有限公司	39500.00	保证	国有企业
湖州聚源城市建设发展有限公司	35000.00	保证	国有企业
湖州聚源城市建设发展有限公司	30000.00	保证	国有企业
湖州聚源城市建设发展有限公司	30000.00	保证	国有企业
湖州聚源城市建设发展有限公司	5000.00	保证	国有企业
湖州西塞山开发建设有限公司	30000.00	保证	国有企业
浙江特瑞思药业股份有限公司	27000.00	保证	民营企业
湖州聚源城市建设发展有限公司	25000.00	保证	国有企业
湖州西塞山开发建设有限公司	22500.00	保证	国有企业

湖州西塞山开发建设有限公司	20000.00	保证	国有企业
浙江南太湖控股集团有限公司	20000.00	保证	国有企业
湖州西塞山开发建设有限公司	20000.00	保证	国有企业
湖州基建设投资有限公司	16000.00	保证	国有企业
湖州西塞山开发建设有限公司	15000.00	保证	国有企业
湖州城西新农村建设投资有限公司	15000.00	保证	国有企业
湖州西塞山开发建设有限公司	14000.00	保证	国有企业
湖州西塞山开发建设有限公司	11500.00	保证	国有企业
湖州西塞山开发建设有限公司	10000.00	保证	国有企业
湖州西塞山开发建设有限公司	5000.00	保证	国有企业
湖州新城公用工程有限公司	1000.00	保证	国有企业
湖州特瑞思药业股份有限公司	27000.00	抵押	民营企业
湖州聚源城市建设发展有限公司	10000.00	质押	国有企业
湖州新城公用工程有限公司	1500.00	质押	国有企业
合计	545000.00	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 108.16 亿元，剩余额度 7.02 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的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 7 月 4 日，公司已结清信贷信息中有 5 笔不良类贷款和 22 笔关注类贷款，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；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。

8. 抗风险能力

近年来，湖州市和湖州经开区财政实力快速增长，为公司经营发展提供了良好外部环境。公司作为湖州环太湖经济技术经开区建设的主体，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 3.50 亿元，占 2017 年 3 月底长期债务和全部债务的比例分别为 3.18% 和 2.48%。

截至 2017 年 3 月底，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分别为 64.41%、60.37% 和 54.33%。以 2017 年 3 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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为 64.88%、60.95% 和 55.10%，公司债务负担有所加重。同时，考虑到拟发行的 2017 年第一期中期票据 7 亿元，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上升为 65.79%、62.07% 和 56.58%。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，实际债务负担或变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 7.00 倍、4.95 倍和 3.94 倍，近三年公司经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数加权平均值为 0.89，2016 年为 0.51 倍；公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 0.65 倍、1.03 倍和 0.96 倍，EBITDA 对本期中期票据的保护能力尚可。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

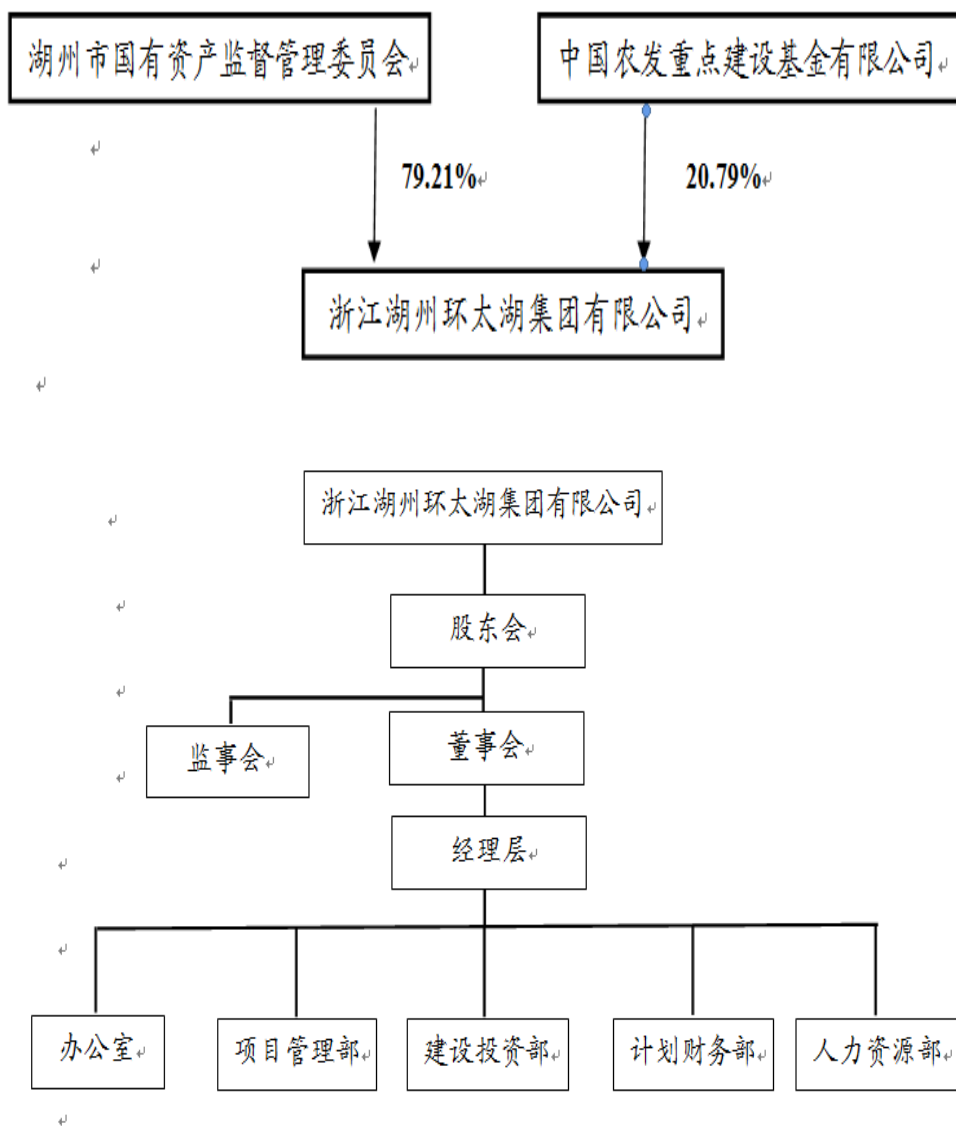
公司是湖州市经济技术开发区重要的城市基础设施建设主体，主要从事湖州市经济技术开发区基础设施建设项目和土地整理业务。湖州市经济技术开发区区域经济实力及财政实力逐年增强，为公司的发展提供的良好的外部环境。

公司获得湖州市经济技术开发区政府在财政补贴、资产注入、债务置换和资金注入等方面给予公司大力支持。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继续扩大。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.54	24.13	24.46	37.02
资产总额(亿元)	160.57	200.77	228.32	259.99
所有者权益(亿元)	71.08	74.51	85.59	92.53
短期债务(亿元)	22.56	23.85	36.16	30.87
长期债务(亿元)	42.55	69.37	83.28	110.06
全部债务(亿元)	65.11	93.21	119.45	140.93
营业收入(亿元)	5.42	6.73	7.77	2.04
利润总额(亿元)	2.19	3.43	3.15	0.63
EBITDA(亿元)	2.28	3.59	3.36	--
经营性净现金流(亿元)	6.89	2.80	1.78	2.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	933.19	715.73	416.92	--
存货周转次数(次)	0.05	0.06	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	99.98	182.30	100.11	100.78
营业利润率(%)	6.11	8.13	9.06	12.19
总资本收益率(%)	5.09	5.02	5.87	--
净资产收益率(%)	3.08	4.61	3.75	--
长期债务资本化比率(%)	37.45	48.21	49.32	54.33
全部债务资本化比率(%)	47.81	55.58	58.26	60.37
资产负债率(%)	55.74	62.89	62.51	64.41
流动比率(%)	324.32	319.72	355.09	404.69
速动比率(%)	91.58	100.91	80.51	118.40
经营现金流动负债比(%)	15.84	5.37	3.54	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.48	0.72	0.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.50	25.95	35.56	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 长期债务包括长期应付款的有息部分。

附件3 主要财务计算指标的计算公式（新准则）

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 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

浙江湖州环太湖集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浙江湖州环太湖集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现浙江湖州环太湖集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浙江湖州环太湖集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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浙江湖州环太湖集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙江湖州环太湖集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。