

信用等级公告

联合[2018] 1979 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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。



浙江湖州环太湖集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 环太湖 MTN001	8 亿元	2023/08/15	AA	AA
17 环太湖 MTN001	7 亿元	2024/08/25	AA	AA
17 环太湖 MTN002 ¹	3.5 亿元	2020/09/04	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.13	24.46	24.20	24.44
资产总额(亿元)	200.77	228.32	266.07	272.07
所有者权益(亿元)	74.51	85.59	93.62	94.00
短期债务(亿元)	23.85	36.16	38.29	47.66
长期债务(亿元)	69.37	83.28	97.82	91.17
全部债务(亿元)	93.21	119.45	136.11	138.83
营业收入(亿元)	6.73	7.77	7.05	2.31
利润总额(亿元)	3.43	3.15	3.00	0.73
EBITDA(亿元)	3.59	3.33	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	2.80	1.78	2.87	7.56
营业利润率(%)	8.13	9.06	14.53	15.98
净资产收益率(%)	4.61	3.75	3.10	--
资产负债率(%)	62.89	62.51	64.81	65.45
全部债务资本化比率(%)	55.58	58.26	59.25	59.63
流动比率(%)	319.72	355.09	310.47	266.55
经营现金流流动负债比(%)	5.37	3.54	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.95	35.85	44.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.38	0.38	--

注：1. 2018 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款调整至长期债务。

分析师

文中 薛琳霞

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

评级观点

跟踪期内，湖州市及湖州经济技术开发区经济保持稳定增长，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“经开区”）重要的城市基础设施建设主体，持续获得政府补贴。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，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、对外担保规模大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

经开区经济发展势头良好，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。

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

- 跟踪期内，湖州市及湖州经开区经济保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。湖州经开区土地出让收入增长较快。
- 跟踪期内公司获得湖州经开区政府在财政补贴、资本金注入方面的支持，外部支持具有一定持续性。

关注

- 跟踪期内，受税收收入下降的影响，湖州经开区一般公共预算收入有所下降。
- 跟踪期内，公司存货规模持续增大，未来的开发成本回收主要依赖经开区土地出让，存在一定的不确定性。
- 跟踪期内，公司债务规模继续增长，债务负担逐渐加重，短期偿债压力大，公司在建及拟建项目投资规模大，未来存在一定的资本支出压力。公司部分代建项目未签

¹ “17 环太湖 MTN002”为永续中票，到期兑付日为首个赎回日。

订委托代建协议，未来资金平衡模式不确定。

4. 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关于浙江湖州环太湖集团有限公司及其相关债项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，浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“公司”）经营范围未发生变化。根据公司股东会决议，同意吸收中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）为公司新股东，农发基金以货币方式出资 2.10 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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“湖州市国资委”）出资 8.00 亿元，持股 79.21%；农发基金出资 2.10 亿元，持股 20.79%，公司实际控制人为湖州市国资委。

截至 2017 年底，公司资产总额 266.07 亿元，所有者权益 93.62 亿元，2017 年实现营业收入 7.05 亿元，利润总额 3.00 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 272.07 亿元，所有者权益 94.00 亿元。2018 年 1~3 月实现营业收入 2.31 亿元；利润总额 0.73 亿元。

公司地址：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

截至报告出具日，公司存续“16 环太湖 MTN001”“17 环太湖 MTN001”和“17 环太湖 MTN002”债券余额分别为 8.00 亿元、7.00 亿元和 3.50 亿元，存续债券情况见表 1。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	期限	到期日	票面利率
16 环太湖 MTN001	8.00 亿元	5+2	2023/08/15	3.77%

17 环太湖 MTN001	7.00 亿元	5+2	2024/08/25	5.98%
17 环太湖 MTN002	3.50 亿元	3+N	2029/09/04	6.50%

资料来源：联合资信整理

公司于 2016 年 8 月发行“16 环太湖 MTN001”，发行规模 8.00 亿元，“16 环太湖 MTN001”票面利率 3.77%，期限为 5+2 年，公司有权在“16 环太湖 MTN001”存续期内的第 5 年末决定是否上调后 2 年的票面利率，投资者具有回售选择权。募集资金用于偿还银行贷款。截至 2018 年 3 月底，“16 环太湖 MTN001”募集资金已按募集资金用途全部使用完毕。公司已按时付息。

公司于 2017 年 8 月发行“17 环太湖 MTN001”，发行规模 7 亿元，票面利率 5.98%，期限为 5+2 年，公司有权在“17 环太湖 MTN001”存续期内的第 5 年末决定是否上调后 2 年的票面利率，投资者具有回售选择权。

“17 环太湖 MTN001”募集资金用于偿还公司银行借款和债券本息。截至 2018 年 3 月底，“17 环太湖 MTN001”募集资金已按募集资金用途全部使用完毕。“17 环太湖 MTN001”尚未至首个付息日。

公司于 2017 年 9 月发行“17 环太湖 MTN002”，发行规模 3.5 亿元，票面利率 6.50%，期限为 3+N，具有赎回日、递延利息等特点。“17 环太湖 MTN002”募集资金用于偿还公司有息债务。截至 2018 年 3 月底，“17 环太湖 MTN002”募集资金已按募集资金用途全部使用完毕。“17 环太湖 MTN002”尚未至首个付息日。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017

年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，

较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，

预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

（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、加强区域交流与合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，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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)对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务,并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后,国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理,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。

2017年以来,地方债务管理改革持续深化,中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议,不断重申《43号文》精神,坚决执行剥离融资平台的政府融资职能,建立以一

般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制,并多次强调硬化地方政府预算约束,规范举债融资行为;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,推动融资平台公司市场化转型,规范PPP合作行为,再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单:(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务,棚改和异地搬迁除外;明确先预算后购买的原则;
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目,如土地储备、政府收费公路等,在发行上需严格对应项目,偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入,不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排,包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。
------------	--	---

资料来源：联合资信综合整理

（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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

公司作为湖州经济技术开发区重要的城市基础设施建设主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

（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《2017 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 2476.1 亿元，按可比价计算，同比分别增长 8.5%。2017 年，按常住人口计算的人均地区生产总值为 82952 元。三次产业结构由 2016 年的 5.7:47.2:47.1 调整为 5.1:47.4:47.5，产业结构逐渐优化。

2017 年固定资产投资完成投资 1731.0 亿元，比上年增长 13.7%。其中，基础设施投资 576.2 亿元，增长 30.5%；非国有投资 1287.5 亿元，增长 20.0%。按产业划分，第一产业投资 10.2 亿元，增长 7.2%；第二产业投资 717.7 亿元，增长 11.9%，其中工业投资 716.6 亿元，增长 12.2%；第三产业投资 1003.1 亿元，增长 15.1%。

2017 年，湖州市实现财政总收入 408.9 亿元，其中一般公共预算收入 237.4 亿元，分别较上年增长 13.3% 和 15.2%，财政总收入占 GDP 的比重为 16.5%。一般公共预算收入中，税收收入 202.5 亿元，增长 14.0%，税收收入占一般公共预算收入的比例为 83.09%。

（2）湖州市经济技术开发区

湖州经济技术开发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。

2017 年，根据公司提供的资料，经开区完成地区生产总值 158.73 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%；三次产业结构比例由上年的 1.3:34.7:64.0 调整为 1.6:35.4:63.0，第三产业仍是经开区经济的主导产业。2017 年，湖州经开区常住人口计算的人均 GDP 为 115900 元，为全国同期水平的 194.27%。全社会固定资产投资完成 159.54 亿元，同比增长 13.4%。

2017年，经开区地方综合财力为63.74亿元，同比增长7.42亿元，其中一般公共预算收入为38.32亿元，较2016年减少5.30亿元，主要系税收收入的下降所致，其中税收收入为36.68亿元，占一般公共预算收入的比重为95.72%；2017年政府性基金收入为15.71亿元，主要系国有土地使用权出让金收入上升所致，其中土地出让金收入为14.52亿元，较2016年增长9.11亿元，主要系商住用地出让比例较高所致。2017年，湖州经开区继续获得上级政府的支持，获得上级补助收入9.70亿元，较上年增长42.94%。

总体看，湖州市及湖州经开区经济保持稳定增长，基建投资对经济拉动明显。跟踪期内，湖州市财政收入持续增长，湖州经开区一般公共预算收入有所下降。

六、基础素质分析

公司作为湖州经开区重要的基础设施建设主体，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。

跟踪期内，湖州经开区管委会给予公司财政补贴资金2.67亿元，作为公司基础设施维护补贴，计入“其他收益”。2018年5月，根据《湖州市国资委关于同意浙江湖州环太湖集团有限公司和湖州西塞山开发建设有限公司增资的批复》，对公司增加注册资本9.90亿元，增资方式为货币增资，截至2018年6月底，注册资本已到位1.45亿元。

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2018年5月18日，公司已结清信贷信息中有5笔不良类贷款、22笔关注类贷款和4笔欠息，跟踪期内已结清贷款中无新增不良类、关注类贷款和欠息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

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收入和委托代建收入。2017年，公司实现营业收入7.05亿元，同比下降9.26%，主要系委托代建项目收入下降所致。公司营业收入主要包括土地开发收入和委托代建项目收入，其中，土地开发收入为3.52亿元，同比增长59.28%，主要系2017年公司开发整理并出让的土地大多数为商业用地，总成交价格较高所致。委托代建项目收入为3.49亿元，同比下降35.37%，主要系公司承接的委托代建项目减少所致。2017年起，公司不再经营碎石沙土销售业务。

从毛利率来看，2017年，公司毛利率为15.62%，较2016年增长6.47个百分点，主要因土地开发业务和委托代建业务毛利率上涨所致。2017年，土地开发业务毛利率为16.67%，同比增加7.58个百分点，主要系公司与经开区管委会及湖州市国土资源局湖州经开区分局签订土地开发补充协议，将开发收益由投入成本的10%提高至20%所致；委托代建业务毛利率为16.20%，同比增加7.43个百分点，主要系代建收益由投入成本的15%提高至20%所致。资产租赁业务因政府招商引资需要，毛利率持续为负，但对公司影响较小。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.31亿元，其中，委托代建项目收入占比为92.94%，2018年一季度无土地开发收入。公司综合毛利率为21.89%，较2017年增加6.27个百分点，主要系资产租赁业务毛利率上涨所致。

表3 2016~2018年1~3月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	22092.99	28.44	9.09	35232.17	49.93	16.67	--	--	--
委托代建项目	53963.86	69.50	8.77	34925.29	49.50	16.20	21443.61	92.94	14.17
资产租赁收入	345.21	0.39	-266.30	338.59	0.57	-152.97	1630.14	7.06	67.81
碎石沙土销售	1284.37	1.67	100.00	--	--	--	--	--	--
合计	77686.43	100.00	9.15	70496.05	100.00	15.62	23073.75	100.00	21.89

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地开发业务

公司土地开发业务全部为土地一级开发，业务模式上，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土地出让金后，将其余部分返还开发区管委会；开发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。2017年12月，公司与经开区管委会及湖州市国土资源局湖州经开区分局签订《关于合作开发土地的补充协议》，考虑到公司融资成本增加原因，将公司的收益变更为投入成本的20%核定。

土地开发收入是公司的主要收入来源，2017年公司土地出让面积为389.94亩，总成交价款为14.86亿元，主要系2017年出让的土地大部分为商业住宅用地，价格较高所致。土地开发确认收入3.52亿元。2018年一季度未确认土地出让收入。

截至2018年3月底，公司累计整理土地面积12100亩，未出让的土地有8400亩，可开发面积剩余24000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。

表4 2016~2017年公司确认土地整理收入情况（单位：亩、亿元）

项目	2016 年	2017 年
土地出让面积	1175.98	389.94
总成交价款	5.89	14.86
公司确认土地开发收入	2.21	3.52

资料来源：公司提供

注：公司确认的土地开发收入与土地总成交价款没有直接匹配关系。

委托代建业务

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。原业务模式为：公司与开发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。跟踪期内，将公司委托代建收益由开发成本的15%提高至20%。2017年，公司委托代建项目确认收入3.49亿元，全部来自西南分区二桥四桥工程。2017年，公司土地整理业务和委托代建业务回款金额共计3.49亿元。

截至2018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，2015~2016年回购款已到位，2017年应收到回购款5亿元，已全部到位。

资产租赁业务

资产租赁收入主要为公司租赁自建的标准厂房的收入，主要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。2017 年资产租赁业务实现收入 338.59 万元，毛利率为-152.97%。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。

在建及拟建项目

截至2018年3月底，公司主要在建项目总投资62.28亿元，已投资44.61亿元，未来尚需投资17.67亿元；公司拟建项目总投资4.06亿元。总体看，公司在建及拟建投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）已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2018年一季度财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 7 家。跟踪期内，公司合并范围增加 1 家子公司。新增的子公司资产规模和业务规模对公司的资产和业务影响较小，合并范围变动对财务数据的可比性影响较小。

截至2017年底，公司资产总额为266.07亿元，所有者权益合计为93.62亿元。2017年，公司实现营业收入7.05亿元，利润总额3.00亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额为272.07亿元，所有者权益合计为94.00亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入2.31亿元，利润总额0.73亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额266.07亿元，同比增长16.53%，主要系存货、应收账款和在建工程的快速增长所致。从构成来看，公司流动资产占77.79%，非流动资产占22.21%。公司主要资产构成情况如表5。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	178.71	78.27	206.99	77.79	209.80	77.11
货币资金	24.46	10.71	24.20	9.10	24.44	8.98
其他应收款	14.96	6.56	9.49	3.57	11.08	4.07
存货	138.19	60.52	165.79	62.31	166.55	61.22
非流动资产	49.88	21.23	59.97	22.21	62.27	22.89
可供出售金融资产	3.61	1.58	7.01	2.63	7.01	2.58
长期股权投资	4.50	1.97	4.34	1.63	4.34	1.60
在建工程	38.92	17.05	44.31	16.65	46.51	17.09
资产总额	228.32	100.00	266.07	100.00	272.07	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 206.99 亿元，同比增长 15.82%，主要系存货和应收账款的增长所致。流动资产中，货币资金 24.20 亿元，同比下降 1.05%，全部为银行存款，受限资金

为 7.37 亿元。其他应收款 9.49 亿元，同比下降 36.57%，主要系根据审计报告会计准则，将应收湖州经济技术开发区管理委员会的工程款由其他应收款调整至应收账款所致，公司其他应

收款主要为应收政府单位和国有企业的往来款，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 81.60%，集中度高。2017 年底，公司应收账款 5.03 亿元，同比大幅增长 5.01 亿元，主要为公司应收湖州经济技术开发区管理委员会的工程款。从账龄看，1 年以内的占 50.32%，1~2 年的占 25.14%，2 年以上的占 24.54%；从集中度来看，公司应收账款前五名欠款单位合计占比 99.84%，集中度高。存货 165.79 亿元，同比增长 19.97%，主要系土地整理成本投入增加和代建项目投入增加所致。存货主要由开发成本和受托代建项目构成，其中开发成本为公司土地整理项目和政府投入的土地资产，账面价值为 102.97 亿元，较 2016 年底增长 13.03%，占存货的比重为 62.11%。其中，土地使用权账面价值为 37.33 亿元，主要为城镇住宅用地和商务住宅用地。受托代建项目主要为公司代建的基础设施建设项目和保障房项目，账面价值为 62.82 亿元，占存货的比重为 37.89%。存货中无受限资产。

2017 年底，非流动资产合计 59.08 亿元，同比增长 19.09%，主要系可供出售金融资产和在建工程的增长所致。非流动资产中，可供出售金融资产 7.01 亿元，同比增长 94.42%，主要系公司新增对湖州赛润股权投资合伙企业（有限合伙）、湖州赛源股权投资合伙企业（有限合伙）和湖州市正策担保有限公司的投资所致。2017 年公司持有可供出售金融资产获得投资收益 19.22 万元。长期股权投资 4.34 亿元，同比下降 3.71%，主要为对联营企业湖州南太湖科创建设开发有限公司和湖州南太湖建设投资管理有限公司的投资，2017 年投资损失 1669.46 万元。在建工程 44.31 亿元，同比增长 13.85%，公司在建工程主要为 104 国道杨家埠-鹿山段改造工程、夹山漾安居社区工程共计 8 项工程。

2017 年底，公司受限资产 8.34 亿元，受限比例为 3.13%，包括货币资金受限 7.37 亿元，主要为定期存单用于借款质押；投资性房地产受

限 0.97 亿元，用于借款抵押。

2018 年 3 月底，公司资产总额为 272.07 亿元，较 2017 年底增长 2.25%，主要系在建工程的增长所致。资产构成中，流动资产占 77.11%，非流动资产占 22.89%，资产结构较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，主要以应收类款项和存货等流动资产为主，应收类款项对公司资金形成占用，存货中土地整理项目成本回收依赖于土地出让情况，具有不确定性。整体看，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 93.62 亿元，同比增长 9.38%，主要系实收资本和未分配的利润的增长所致。其中实收资本占 22.05%、资本公积占 65.02%。2017 年底，公司实收资本 10.10 亿元，同比增加 2.10 亿元，主要系农发基金以货币形式向公司出资 2.10 亿元所致。其他权益工具 3.50 亿元，为 2017 年 8 月公司发行的永续中票。2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 94.00 亿元，较 2017 年底增长 0.40%，所有者权益构成较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债合计为 172.45 亿元，同比增长 20.82%，其中流动负债占 38.66%，非流动负债占 61.34%，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 66.67 亿元，同比增长 32.47%，以短期借款（占比 9.89%）、其他应付款（占比 40.41%）和一年内到期的非流动负债（占比 47.54%）为主。短期借款 6.59 亿元，同比下降 47.88%，包括质押借款 5.59 亿元（质押物为定期存单）和保证借款 1.00 亿元。其他应付款 26.94 亿元，同比增长 102.46%，

主要为公司与湖州公用工程有限公司、湖州西塞山开发建设有限公司等往来款，账龄在 1 年以内的占 69.98%。一年内到期的非流动负债 31.69 亿元，同比增长 38.93%，包括一年内到期的长期借款 17.79 亿元、一年内到期的应付债券 2.40 亿元和一年内到期的长期应付款 11.50 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 105.78 亿元，同比增长 14.48%，主要包括长期借款（占比 50.56%）、应付债券（占比 37.74%）、长期应付款（占比 4.18%）和专项应付款（占比 7.53%）。非流动负债中，长期借款 53.48 亿元，同比下降 2.09%，由保证借款（占比 87.92%）、保证抵押借款（占比 2.73%）和保证质押借款（占比 9.35%）构成，其中质押物为定期存单，抵押物为投资性房地产。应付债券 39.92 亿元，同比增长 215.98%，主要系公司发行“17 私募债 001” 5.00 亿元、“17 环太湖 MTN001” 7.00 亿元、“17 环太湖 PPN001” 8.00 亿元和环太湖国际美元债 9.80 亿元所致。长期应付款 4.42 亿元，同比下降 72.44%，主要系偿还部分公司借款所致，公司长期应付款主要为向融资租赁公司、信托公司、基金公司等的借款。专项应付款 7.96 亿元，同比下降 12.67%，主要为 104 国道改建省拨补助和商合杭铁路专项拨款。

2018年3月底，公司负债总额178.07亿元，较2017年底增长3.26%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致。从构成看，流动负债占比44.20%，非流动负债占比55.80%，流动负债占比有所增长。

2017年底，公司全部债务136.11亿元，同比增长13.95%；其中，短期债务38.29亿元（占28.13%），长期债务97.82亿元（占71.87%）。2018年3月底，公司全部债务为138.83亿元，较2017年底增长2.00%，其中短期债务47.66亿元（占34.33%），长期债务91.17亿元（占65.67%），公司债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标看，2017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

率分别为64.81%、59.25%和51.10%，同比分别增加2.30个百分点、0.99个百分点和1.78个百分点。

表 6 公司债务负担情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	36.16	38.29	47.66
长期债务	83.28	97.82	91.17
全部债务	119.45	136.11	138.83
资产负债率（%）	62.51	64.81	65.45
全部债务资本化比率（%）	58.26	59.25	59.63
长期债务资本化比率（%）	49.32	51.10	49.24

资料来源：公司提供

从 2017 年底的存量债务来看，2018 年公司需偿付的有息债务规模为 38.29 亿元，同期公司现金类资产为 24.20 亿元，公司短期偿付压力大。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担较重，短期偿付压力大。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 7.05 亿元，同比下降 9.26%，主要系受托代建项目收入下降所致；同期，营业成本 5.95 亿元，同比下降 15.72%；受此影响，公司营业利润率为 14.53%，同比增长 5.47 个百分点。

表 7 2016~2017 年公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	7.77	7.05
政府补助	3.01	2.67
利润总额	3.15	3.00
营业利润率（%）	9.06	14.53
总资产收益率（%）	5.86	1.26
净资产收益率（%）	3.75	3.10

资料来源：公司提供

公司期间费用以管理费用为主，2017 年公司期间费用 0.49 亿元，同比增长 158.53%，期间费用占营业收入的比重为 7.02%，公司期间费用控制能力尚可。

2017 年，公司获得政府补助 2.67 亿元，计入“其他收益”。2017 年，公司利润总额为 3.00 亿元。

从主要盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.26%和 3.10%，同比分别下降 4.60 个和 0.65 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.31 亿元，为 2017 年全年的 32.77%；同期，公司实现利润总额 0.73 亿元；营业利润率为 15.98%。

跟踪期内，受代建项目收入下降的影响，公司收入规模有所下降，利润总额对政府补助依赖大，公司自身盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 37.54 亿元，同比增长 172.24%，主要系收到政府的基础设施维护补助资金以及收回与政府单位的往来款所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金为 9.15 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 28.31 亿元，主要是往来款和政府补助现金流入；公司经营性净现金流为 2.87 亿元，较 2016 小幅上涨 1.1 亿元，主要系公司收回往来款增长所致。2017 年，公司现金收入比为 129.85%，收入实现质量好。

表 8 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量小计	13.79	37.54
经营活动现金流出量小计	12.01	34.67
经营活动现金流量净额	1.78	2.87
现金收入比（%）	100.11	129.86
投资活动现金流量净额	-38.37	-15.12
筹资活动现金流量净额	32.75	18.11

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入规模较小。2017 年，公司投资活动现金流出 15.22 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 6.01 亿元（为公司未签订代建协议的基础设施建设工程的投资）、投资支付的现金为 3.71 亿元和支付其他与投资活动有关的现金为 5.50 亿元（为投资于湖州赛源股权投资合伙企业的款项），投资性净现金流为 -15.12

亿元。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动收到的现金流入 94.35 亿元，主要为通过借款和发行债券收到的现金；2017 年，公司筹资活动现金流出为 76.24 亿元，主要以偿还债务本息支付的现金为主。筹资性净现金流为 18.11 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量 7.56 亿元；公司投资活动现金净流量为 -8.06 亿元。公司筹资活动现金净流量为 0.67 亿元。

跟踪期内，公司收回政府大额往来款导致经营活动现金净流入小幅增长；投资活动现金净流出规模大，主要依靠筹资活动来弥补缺口，未来仍存在较大的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 310.47%和 61.80%，公司经营现金流动负债比为 4.30%。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 266.55%和 54.94%。2018 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.51 倍，总体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 3.04 亿元，全部债务/EBITDA 为 44.84 倍，EBITDA 对有息债务保障能力较弱。考虑到湖州经开区政府对公司的支持，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 46.74 亿元，担保比率 49.93%，被担保企业除浙江特瑞思药业股份有限公司外，全部为湖州市政府下属国有企业，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。考虑到公司担保比率高且被担保企业区域集中度高，公司面临一定或有负债风险。

表 9 截至 2017 年底对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保期限
湖州城西新农村建设投资	4.00	2014.09.30-2024.09.30

	1.50	2016.01-22-2018.01.22
湖州富源建设有限公司	3.95	2016.01.21~2019.01.20
湖州聚源城市建设发展有限公司	3.50	2016.11.16~2019.11.16
	2.60	2016.03.30-2019.03.29
	1.20	2015.04.29-2018.04.29
	2.50	2017.07.06-2019.07.06
	0.70	2017.07.26-2019.07.26
	0.50	2016.03.30-2019.03.29
	1.00	2017.02.13-2018.02.13
浙江南太湖控股集团有限公司	1.98	2015.12.24-2018.12.24
浙江特瑞思药业股份有限公司	2.15	2014.04.13-2020.04.13
湖州西塞山开发建设有限公司	3.00	2016.07.07-2019.07.07
	1.05	2014.09.29-2019-05.28
	2.00	2015.05.27-2019.06.01
	4.00	2016.12.15-2023.06.20
	1.98	2015.12.24-2018.12.24
	1.50	2017.02.23-2021.5.25
	0.43	2016.05.27-2019.05.27
	1.30	2016.08.02-2021.08.01
	1.00	2017.08.31-2018.08.31
	4.00	2017.06.14-2020.06.05
湖州南太湖科创建设开发有限公司	0.65	2017.12.27-2025.12.27
湖州新城公用工程有限公司	0.10	2017.04.01-2018.03.16
	0.15	2017.02.13-2018.02.13
合 计	46.74	--

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司共获得金融机构授信合计103.70亿元，尚未使用的额度合计24.45亿元，公司间接融资渠道尚可。

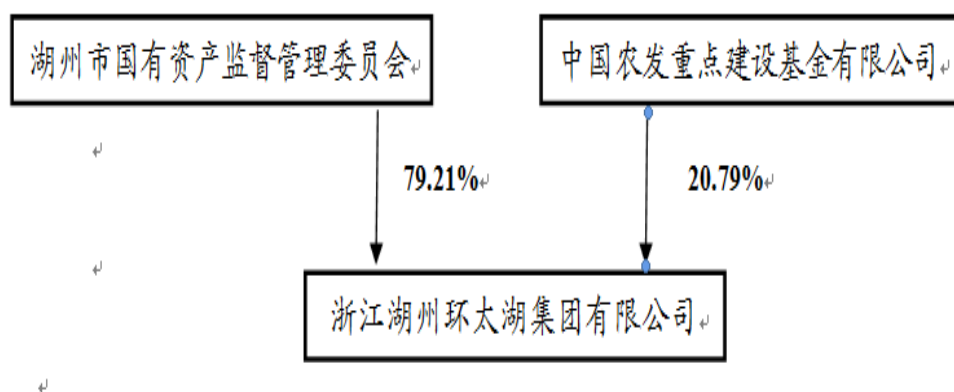
十、存续期债券偿债能力分析

2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为3.04亿元、37.54亿元和2.87亿元，分别是“16环太湖MTN001”、“17环太湖MTN001”和“17环太湖MTN002”债券余额合计18.50亿元的0.16倍、2.03倍和0.16倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还的中期票据保障能力较强。

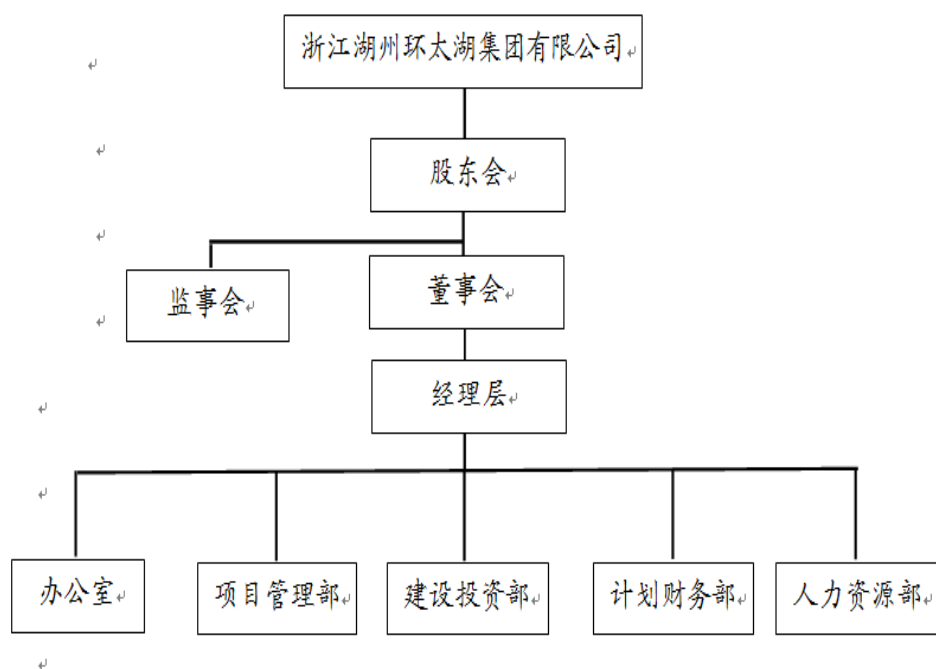
十一、结论

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 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 2017 年底公司下属子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)
1	湖州铁公水物流园建设发展有限责任公司	物流园开发	91.00
2	湖州锦富股权投资基金管理有限公司	股权投资	100.00
3	荣源国际投资有限公司	投资活动	100.00
4	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	60.00
5	湖州荣源科技城建设开发有限公司	科技城项目建设、开发	60.00
6	环太湖国际有限公司	投资活动	100.00
7	湖州保税物流中心有限公司	仓储服务	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.13	24.46	24.20	24.44
资产总额(亿元)	200.77	228.32	266.07	272.07
所有者权益(亿元)	74.51	85.59	93.62	94.00
短期债务(亿元)	23.85	36.16	38.29	47.66
长期债务(亿元)	69.37	83.28	97.82	91.17
全部债务(亿元)	93.21	119.45	136.11	138.83
营业收入(亿元)	6.73	7.77	7.05	2.31
利润总额(亿元)	3.43	3.15	3.00	0.73
EBITDA(亿元)	3.59	3.33	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	2.80	1.78	2.87	7.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	517.82	416.92	2.79	--
存货周转次数(次)	0.05	0.06	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	182.30	100.11	129.85	100.00
营业利润率(%)	8.13	9.06	14.53	15.98
总资本收益率(%)	5.02	5.86	1.26	--
净资产收益率(%)	4.61	3.75	3.10	--
长期债务资本化比率(%)	48.21	49.32	51.10	49.24
全部债务资本化比率(%)	55.58	58.26	59.25	59.63
资产负债率(%)	62.89	62.51	64.81	65.45
流动比率(%)	319.72	355.09	310.47	266.55
速动比率(%)	100.91	80.51	61.80	54.94
经营现金流动负债比(%)	5.37	3.54	4.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.38	0.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.95	35.85	44.84	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计。2. 已将长期应付款调整至长期债务。

附件 3 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	营业利润/营业收入净额×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。