

信用等级公告

联合〔2020〕1619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 2020 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 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月十九日



浙江湖州环太湖集团有限公司

2020 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

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 15 亿元，发行规模上限 20 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 6 月 19 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”）是浙江省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。近年来，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、资产注入、债务置换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、未来存在一定筹资压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“湖州经开”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，湖州经开的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效提升本期中期票据的偿付安全性。

未来，经开区的城市基础设施建设仍有较大发展空间，公司的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。

基于对公司主体长期信用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很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来，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。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. 持续的外部支持。公司是经开区重要的城市基础设施建设主体，具有一定的区域垄断优势。公司持续得到政府在资金注入、资产注入、财政补贴和债务置换方面的支持。
3. 外部担保提升了债券偿付的安全性。湖州经开为本期中期票据提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证

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 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

担保，有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

关注

1. **未来存在一定的筹资压力。**公司在建和拟建的基建项目投资压力较大。
2. **公司资产流动性较弱。**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。
3. **未来两年存在一定集中兑付压力。**公司有息债务规模快速增长，2020—2022 年公司尚需偿还债务余额分别为 67.92 亿元、56.96 亿元和 19.04 亿元。

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
经营现金流流动负债比(%)	10.69	-5.69	-28.98	--

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/07/23	文中 薛琳霞 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
AA	稳定	2016/08/05	文中 薛琳霞	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 2020 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，股东为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”）。2017 年 3 月，公司新增股东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。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 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.10 亿元，湖州市国资委持股 79.21%，农发基金持股 20.79%。

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增资的批复》（湖国资委〔2018〕45 号），2018 年湖州市国资委增加公司注册资本 9.90 亿元，分三次以货币形式向公司实缴 4.90 亿元，公司注册资本增至 20.00 亿元，实收资本 15.00 亿元。2018 年 11 月，根据《湖州市人民政府办公室抄告单》（湖办第 32 号）和《湖州市国资委关于同意湖州经开投资发展有限公司相关国有产权无偿划转的批复》（湖国资委〔2018〕126 号），湖州市国资委将持有公司全部股权无偿划转至湖州经开投资发展有限公司（以下简称“湖州经开”），湖州市国资委持有湖州经开 100% 股权。2018 年 12 月，湖州经开以货币形式向公司增资 1.50 亿元。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，湖州经开持股 89.50%；农发基金持股 10.50%，公司实际控制

人为湖州市国资委。

公司经营范围：城市基础及配套设施开发和建设维护管理，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 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、人力资源部和审计部 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，公司资产规模 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。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2020 年注册中期票据额度 30 亿元，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 15 亿元，发行规模上限 20 亿元，期限为 3+2 年，附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

本期中期票据由湖州经开提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、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统计数以来首次出现大幅负增长。

表 1 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。

四、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 2 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

资料来源：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

公司是湖州经济技术开发区重要的城市基础设施建设主体，近年来，湖州市及湖州经开区经济和财力持续增长，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。

近年来，湖州市经济实力不断增强，根据《湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，湖州市分别实现地区生产总值 2476.1 亿元、2719.0 亿元和 3122.4 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 2.20%、8.10% 和 7.90%，增速呈增长趋势。2019 年，湖州市第一产业增加值 133.8 亿元，同比增长 2.80%；第二产业增加值 1595.4 亿元，同比增长 7.60%；第三产业增加值 1393.2 亿元，同比增长 8.70%。

三次产业结构调整为 4.3:51.1:44.6。2019 年，按常住人口计算的人均地区生产总值为 116807 元。

2019 年，湖州市规模以上工业增加值 888.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.40%；固定资产投资同比增长 11.40%，交通投资增长 20.0%；高新技术产业投资增长 48.1%；生态环保与公共设施投资增长 14.9%。

从房地产方面来看，2019 年湖州市完成房地产开发投资 586.3 亿元，同比增长 12%。2019 年房屋施工面积共计 3680 万平方米，同比增长 34.2%，其中新开工面积为 1113.2 万平方米，同比增长 4.0%；商品房销售面积为 823.8 万平方米，同比增长 1.8%，其中住宅销售面积为 760.6 万平方米，同比增长 5.2%；商品房销售额 984.1 亿元，同比增长 15.6%，其中住宅销售额为 921.6 亿元，同比增长 19.8%。

根据《关于湖州市全市和市本级预算执行情况全市和市本级预算草案的报告》，2017—2019 年，湖州市实现一般公共预算收入分别为 237.43 亿元、256.43 亿元和 316.07 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。2019 年税收收入为 270.72 亿元，占一般公共预算收入的比重达 85.65%，收入质量较好。2017—2019 年，湖州市财政自给率分别为 73.05%、72.22% 和 67.70%。2017—2019 年湖州市政府性基金收入分别为 377.85 亿元、499.23 亿元和 456.43 亿元，2019 年同比下降 27.60%。

2019 年湖州市地方政府债务限额 734.14 亿元，同比增加 41.00 亿元。截至 2019 年底，湖州市地方政府债务余额 733.18 亿元，其中一般债务余额 521.45 亿元（占 71.1%），专项债务余额 211.73 亿元（占 28.9%）

2020 年 1—3 月，湖州市实现地区生产总值 655.0 亿元，同比下降 0.7%；固定资产投资同比增长下降 3.0%。全市实现一般公共预算收入 111.56 亿元，同比下降 0.3%；其中税收收入占比 49.46%。

（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，同比增加 54.76%。

2017—2019 年，经开区地方综合财力分别为 36.68 亿元、39.85 亿元和 44.68 亿元，其中一般公共预算收入分别为 19.95 亿元、22.98 亿元和 25.61 亿元，主要为税收收入，政府性基金收入分别为 15.85 亿元、53.37 亿元和 29.30 亿元。

（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）浙江省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，是浙江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。

五、基础素质分析

公司是湖州经开区重要的城市基础设施

建设主体，近年来，持续获得政府在资金注入、资产注入、债务置换和财政补贴方面的大力支持。

1. 股权状况

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，湖州经开持股 89.50%，是公司控股股东；中国农发重点建设基金有限公司持股 10.50%，公司实际控制人为湖州市国资委。

2. 企业规模与竞争力

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，其中公司负责凤凰片区、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；湖州西塞山开发建设有限公司（以下简称“西塞山公司”）负责西塞山分区、杨家埠分区北片、康山分区及塘口片区。总体看，公司在所划分片区业务明确，具有一定的区域优势。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司高级管理人员共有 3 名，包括董事长兼总经理 1 名、副总经理 1 名和综合部经理 1 名。

公司董事长兼总经理王炳荣先生，1982 年出生，本科学历，高级工程师，曾任公司副总经理、104 国道和康山大道建设指挥部副指挥、湖州经开副总经理等职。

公司董事兼副总经理朱宏良先生，1965 年出生，本科学历，曾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、经开集团副总经理等职。

截至 2020 年 3 月底，公司员工合计 63 人。从学历构成来看，本科及以上学历 54 人，大专学历 5 人，高中及中专的学历 4 人；从岗位设置来看，技术人员 41 人，其他人员 22 人；从年龄构成来看，30 岁以下 17 人，30—50 岁

40 人，50 岁以上 6 人。

总体看，公司管理团队人员经验较为丰富，文化素质及年龄构成能够满足公司日常经营管理的需求。

4. 外部支持

近年来，公司在资金注入、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

公司于 1996 年成立，初始注册资本 3000.00 万元，经过多次增资和股权变更，截至 2007 年底，公司注册资本及实收资本变更为 8 亿元。

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。

2018 年 12 月，根据《关于安排 2018 年度浙江湖州环太湖集团有限公司财政拨款的通知》，公司收到湖州经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）财政拨款 6.67 亿元，计入“资本公积”科目。

2019 年 12 月，根据《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》，公司收到湖州市南太湖新区管理委员会的财政拨款 8.13 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，2017—2019 年，公司分别收到政府补助 2.67 亿元、2.42 亿元和 2.00 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

资产注入

2016 年 12 月底，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），经开区管委会将公司名下的5宗土地划出，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；同时，利用地方政府债券置换公司存量债务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。

5. 企业信用记录

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，公司本部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，其中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。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理制度较为健全，管理运作情况良好。

1. 法人治理结构

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，董事会成员由湖州经开推举并经股东会选举产生和更换，董事长、副董事长由湖州经开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，由职工代表大会民主选举产生。董事会对股东会负责，负责召集股东会，向股东会报告工作、执行股东会的决议、决定公司的投资、经营及融资方案、制定公司

的年度财务预算方案、决算方案、制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，由5名监事组成，其中职工代表监事2名。监事会中股东代表由股东会选举产生和更换，职工代表由公司职工民主选举产生和更换。监事任期每届3年。监事任期届满，连选可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生和更换。监事会负责检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理1人，由湖州经开提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。总经理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工作。

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3000万元人民币及以上的工程，除国家、省市另有规定外，一律实行招标投标。对于施工单项合同估算价在150万元以上、采购合同估算价50万元以上等情况，公司实行公开招标，特殊情况实行邀请招标。

财务管理方面，公司对费用报销、借款、对外付款、固定资产、成本费用、应收账款和预付款项等内容均作出规定，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，资金管理由财务部负责管理，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。

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，收入来源主要包括土地开发和委托代建。近年来，公司营业收入波动增长，综合毛利率波动中有所下降。

2017—2019 年公司营业收入波动增长，近三年分别为 7.05 亿元、6.73 亿元和 20.94 亿元，年均复合增长 72.34%，主要来自于委托代建项目收入。2019 年，公司土地开发收入 3.95 亿元，同比增长 19.34%。委托代建项目收入 16.84

亿元，同比增长 480.33%，主要系公司 2019 年与政府结算项目量增加所致。

毛利率方面，近三年公司整体毛利率分别为 15.62%、16.11%和 11.17%。近年来，受业务模式影响，公司土地开发业务毛利率维持 16.67%；委托代建业务毛利率持续下降，2019 年为 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 年底略有上升。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			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	收入	占比	毛利率
土地开发收入	3.52	49.93	16.67	3.31	49.21	16.67	3.95	18.86	16.67	--	--	--
委托代建项目	3.49	49.50	16.20	2.90	43.08	14.46	16.84	80.40	10.93	2.44	97.56	16.26
资产租赁收入	0.03	0.57	-152.97	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	7.05	100.00	15.62	6.73	100.00	16.11	20.94	100.00	11.17	2.50	100.00	11.60

注：误差为四舍五入所致

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。近年来，公司土地开发收入波动增长，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。

2017—2019 年公司土地出让面积分别为 389.94 亩、789.42 亩和 502.78 亩，总成交价款分别为 14.86 亿元、25.32 亿元和 13.06 亿元。

表 4 公司确认土地整理收入情况（单位：亩、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3
土地出让面积	389.94	789.42	502.78	--

总成交价款	14.86	25.32	13.06	--
公司确认土地开发收入	3.52	3.31	3.95	--

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，2017—2019年，公司土地开发收入分别为3.52亿元、3.31亿元和3.95亿元，均已实现回款。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。近年来，公司委托代建业务收入快速增长，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。

2017—2019年，公司委托代建项目分别确认收入3.39亿元、2.90亿元和16.84亿元，2019年同比增长480.69%，主要来自夹山漾保障性安居工程项目，当年均已实现回款。同期，公司委托代建业务毛利率分别为16.20%、14.46%和10.93%。2020年1—3月，公司委托代建项目确认收入2.44亿元，毛利率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。在建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5 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	茗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标准厂房的收入。为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，公司为这类企业提供标准厂房出租业务。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。2017—2019年资产租赁收入分别为0.03亿元、0.07亿元和0.14亿元。为顺利开展招商引资工作，公司以较低价格出租给各企业，导致毛利率持续为负，2017—2019年毛利率分别为-152.97%、-248.54%和-84.29%。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报表，容城会计师事务所（特殊普通合伙）（原华普天健会计师事务所）对上述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。其中，2017年公司合并报表范围新增子公司1家；2018年无新增子公司；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。近三年，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，公司资产规模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

近年来，公司资产规模持续增长，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。

2017—2019年，公司资产规模不断增长，

年均复合增长4.44%。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6。

表6 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	206.99	77.79	225.24	93.54	267.73	92.26	280.86	92.42
货币资金	24.20	9.10	15.30	6.35	23.06	7.95	26.10	8.59
其他应收款	9.76	3.67	5.57	2.31	26.72	9.21	29.44	9.69
存货	165.79	62.31	203.17	84.38	217.91	75.09	225.18	74.10
非流动资产	59.08	22.21	15.55	6.46	22.47	7.74	23.02	7.58
可供出售金融资产	7.01	2.63	5.34	2.22	0.31	0.11	0.31	0.10
长期应收款	0.64	0.24	1.21	0.50	9.93	3.42	10.10	3.32
长期股权投资	4.34	1.63	4.94	2.05	4.87	1.68	4.93	1.62
在建工程	44.31	16.65	0.03	0.01	0.72	0.25	1.01	0.33
资产总额	266.07	100.00	240.79	100.00	290.20	100.00	303.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长13.73%。2019年底，公司流动资产为267.73亿元，较2018年底增长18.87%，主要系货币资金、其他应收款和存货的增长所致。从构成看，主要由货币资金（占8.61%）、其他应收款（占9.98%）和存货（占81.39%）构成。

2017—2019年，公司货币资金波动幅度较大，2019年底为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。

2017—2019年，公司其他应收款有所波动，2019年底，公司其他应收款为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7 2019年底公司其他应收账款前五名情况
（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

2017—2019年，公司存货不断增长，年均复合增长14.65%。2019年底，公司存货账面价值为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

2017—2019年，公司非流动资产年均复合下降38.33%。2019年底，公司非流动资产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。从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款（占 44.19%）、长期股权投资（占 21.67%）和投资性房地产（占 24.79%）构成。

2017—2019 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 293.22%。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。

2017—2019 年，公司长期股权投资波动中有所增长，年均复合增长 5.97%。2019 年底，公司长期股权投资为 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。公司对湖州南太湖科创建设开发有限公司投资 1.06 亿元、湖州南太湖建设投资管理有限公司投资 3.78 亿元、浙江海港湖州港务有限公司投资 0.03 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%；浙江海港湖州港务有限公司注册资本 3.00 亿元，主要业务是港口码头的投资建设、管理，公司持股 30.00%。2020 年 3 月底，公司长期股权投资尚未实现收益。

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。

2019 年底，公司受限资产 15.29 亿元，受限比例为 5.27%，包括货币资金 12.20 亿元（主要为借款质押的定期存单及结构性存款）；投资性房地产 2.64 亿元（借款抵押）；存货 0.45 亿元（借款抵押）。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益有所波动，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

2017—2019 年，公司所有者权益有所波动，年均复合增长 1.79%。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。

2017—2019 年，公司实收资本分别为 10.10 亿元，16.50 亿元和 16.50 亿元。2017—2019 年，公司资本公积年均复合下降 9.60%，2019 年底，公司资本公积 47.80 亿元，较 2018 年底增长 12.67%，主要原因是：①收到湖州南太湖新区管理委员会拨款，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湖州南太湖新区管理委员会拨款，增加资本公积 2.30 亿元；③湖州南太湖新区管理委员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 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，分别占 17.01%、49.28%和 24.86%。

负债

2017—2019 年，公司负债有所增长，年均复合增长 5.84%。2019 年底，公司负债为 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。

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 13.49%，2019 年底，公司流动负债 85.88 亿元，较 2018 年底增长 43.42%。公司流动负债主要由短期借款（占 17.72%）、其他应付款（占 23.24%）和一年内到期的非流

动负债（占 57.29%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 51.93%。2019 年底，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。

2017—2019 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 15.45%。2019 年底，公司其他应付款 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%。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 24.59%。2019 年底，公司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。

2017—2019 年，公司非流动负债有所波动，年均复合增长 0.72%，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。公司非流动负债包括长期借款（占 62.04%）、应付债券（占 20.39%）、长期应付款（占 9.63%）和其他非流动负债（占 7.45%）。

2017—2019 年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长 11.58%。2019 年底，公司长期借款为 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。

2017—2019 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 25.96%。2019 年底，公司应付债券为 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。

2017—2019 年，公司长期应付款有所波动。截至 2019 年底，公司长期应付款为 10.33 亿元，较 2018 年底增加 6.35%，其中长期应付款 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。

从债务规模看，2017—2019 年，公司全部债务波动中有所增长，年均复合增长 10.68%，2019 年底为 166.73 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 38.99%，长期债务占 61.01%，公司债务结构以长期债务为主；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，2017—2019 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整体均为上升态势，2019 年底分别为 66.57%、63.22%和 51.19%。2020 年 3 月底，上述指标分别为 68.00%、65.18%和 57.53%，持续增长。

表 8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	38.29	34.17	65.02	50.27
长期债务	97.82	88.28	101.71	131.74
全部债务	136.11	122.45	166.73	182.01
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
长期债务资本化比率	51.10	50.32	51.19	57.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从 2019 年底的存量债务来看，2020 年、2021 年和 2022 年，公司尚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

近年来，公司营业收入波动增长，2019 年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。

2017—2019 年，公司营业收入年均复合增长 72.34%。2019 年公司实现营业收入 20.94 亿元，同比大幅增长 210.95%，2019 年公司营业成本 18.60 亿元，同比增长 229.22%，受营业成本增速高于营业收入增速影响。2019 年公司营业利润率为 10.64%，同比下降 2.22 个百分点。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用有所增长，年均复合增长 23.44%。2019 年，公司期间费用率为 3.58%，同比下降 6.67%，构成以财务费用和管理费用为主。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	7.05	6.73	20.94
营业成本	5.95	5.65	18.60
公允价值变动收益	--	--	0.17
其他收益	2.67	2.47	2.00
营业利润	3.02	2.71	3.52
利润总额	3.00	2.69	3.52
营业利润率	14.53	12.86	10.64
总资本收益率	1.48	1.39	1.40
净资产收益率	3.10	2.99	3.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司分别实现投资收益-1650.24 万元、373.11 万元和-386.86 万元，主要系公司长期股权投资尚处

于亏损阶段所致。2017—2019 年，公司其他收益有所下降，分别为 2.67 亿元、2.47 亿元和 2.00 亿元，主要来自于政府对公司基础设施维护的补助资金。

2017—2019 年，公司利润总额波动增长，分别为 3.00 亿元、2.69 亿元和 3.52 亿元。其中，其他收益占公司利润总额比重分别为 89.00%、91.82%和 56.82%，其他收益对公司利润总额影响较大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率有所波动，2019 年上述指标分别为 1.40%和 3.36%，较 2018 年分别增长 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

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由正转负，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。

经营活动现金流入方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量有所波动，分别为 37.54 亿元、25.58 亿元和 40.09 亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，分别为 9.15 亿元、8.85 亿元和 20.98 亿元，2019 年大幅增长主要由于公司收到的项目工程款大幅增加所致；公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 28.31 亿元、16.73 亿元和 19.10 亿元，主要为公司与当地其他平台公司间的往来款项。经营活动现金流出方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流出量波动增长，分别为 34.67 亿元、30.52 亿元和 73.49 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，分别为 29.20 亿元、20.39 亿元和 27.29 亿元；支付其

他与经营活动有关的现金波动下降，分别为5.30亿元，9.50亿元和45.90亿元，主要系往来款项增长所致。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，分别为2.87亿元、-4.94亿元和-33.41亿元。同期，公司现金收入比分别为129.85%、131.45%和100.21%，收入实现质量好。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量波动增长，分别为0.10亿元，1.22亿元和0.79亿元。其中，公司取回投资收到的现金分别为0.10亿元，1.21亿元和0.76亿元，主要为收回理财收到的现金。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为15.22亿元，1.70亿元和1.08亿元。2019年，投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金（0.91亿元）和投资支付的现金（0.17亿元）构成。投资活动现金流量净额表现为净流出，近三年分别为-15.12亿元、-0.48亿元和-0.29亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动幅度较大，分别为94.34亿元，56.12亿元和96.78亿元。其中，取得借款收到的现金同趋势变化，分别为65.01亿元，36.33亿元和74.90亿元，主要来自银行借款和债权融资计划。同期，公司筹资活动现金流出波动下降，分别为76.24亿元，55.61亿元和64.46亿元。其中，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。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为18.11亿元、0.51亿元和32.31亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-9.39亿元。同期，投资活动产生的现金流量净额为-0.40亿元；筹资活动现金净额为3.75亿元。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	37.54	25.58	40.09
经营活动现金流出量	34.67	30.52	73.49
经营活动现金流量净额	2.87	-4.94	-33.41

现金收入比	129.85	131.45	100.21
投资活动现金流量净额	-15.12	-0.48	-0.29
筹资活动现金流量净额	18.11	0.51	32.31

资料来源：公司审计报告

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。

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率波动增长，速动比率波动下降，2019年底上述指标分别为311.76%和58.02%，同比分别变化-64.41个和21.17个百分点。2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别增长至446.23%和81.92%，公司流动资产主要为存货和其他应收款，变现能力弱。2018—2019年，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，2017—2019年EBITDA波动中有所增长，分别为3.53亿元、3.19亿元和3.96亿元；公司全部债务/EBITDA有所增长，分别为38.55倍、38.43倍和42.12倍；公司EBITDA利息倍数分别为0.38倍、0.37倍和0.53倍，长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计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 11 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 年底增加 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 年底，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，母公司资产规模为 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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据基础发行规模 15.00 亿元，发行规模上限 20 亿元，以发行规模上限计算（下同），分别相当于 2020 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 19.66% 和 12.00%。

截至 2020 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 68.00%、65.18% 和 57.53%，以 2020 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 69.97%、67.50% 和 60.94%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 37.53 亿元、25.58 亿元和 40.09 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 1.88 倍、1.28 倍和 2.00 倍。2018 和 2019 年经营活动净现金流为负，对本期中期票据不具有保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.53 亿元、3.19 亿元和 3.96 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.18 倍、0.16 倍和 0.20 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力弱。

十、债权保障措施

本期中期票据由湖州经开提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。湖州经开保证范围包括公司在注册有效期内发行的待偿还本金不超过人民币 30.00 亿元的中期票据本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用和其他。承担保证责任的期间为本期中票存续期及到期之日起两年。

湖州经开成立于 2013 年 6 月，初始注册资本 0.50 亿元；截至 2018 年底，湖州经开注册资本 3.00 亿元，实收到位 2.00 亿元，湖州国资委为湖州经开唯一股东和实际控制人。湖州经开是湖州经开区唯一的基础设施建设主体，负责区域内基础设施建设、保障房建设和土地整理业务，并由公司和西塞山公司具体实施。

截至2018年底，湖州经开资产总额为440.82亿元，所有者权益为156.95亿元，对外担保余额6.30亿元，担保比率4.01%。

经联合资信评定，湖州经开主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定其担保实力强，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、结论

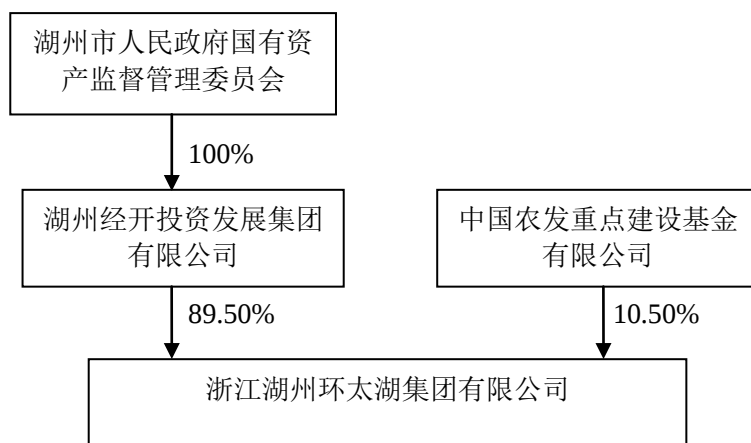
公司是湖州经开区重要的城市基础设施建设主体，主要从事湖州经开区基础设施建设项目和土地整理业务，持续得到经开区政府在财政补贴、资产注入、债务置换和资金注入等方面的支持。

近年来，公司资产规模保持增长，存货占比较高，公司资产流动性较弱。公司主营业务收入主要源于土地开发业务和委托代建业务，利润总额对政府补助依赖高；公司目前负债水平较高，未来基建项目投资额较大，随着公司在建及拟建项目的持续投入以及经开区建设的推进，未来公司存在一定的资本支出压力，债务规模或将持续扩大。

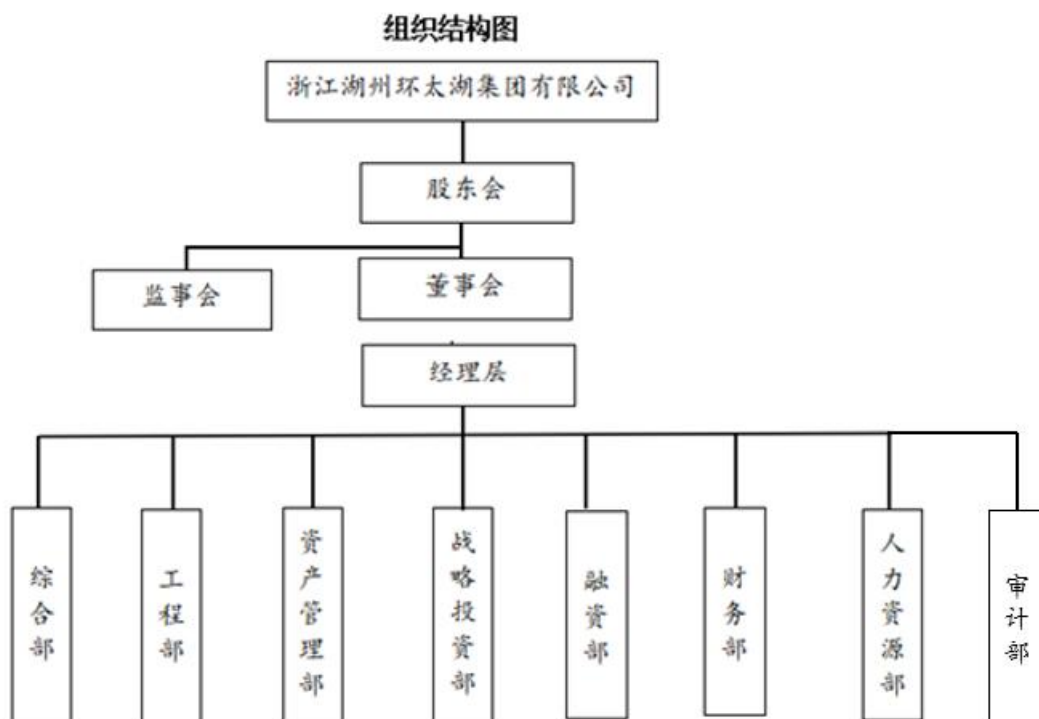
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。湖州经开为本期中期票据提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用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很低。

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 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

附件 2-1 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 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

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(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/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

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 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 4-3 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

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 2020 年度第一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，或发生可能对常州新航建设发展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，常州新航建设发展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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。

信用等级公告

联合〔2020〕021号

联合资信评估有限公司通过对湖州经开投资发展集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定湖州经开投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年一月三日



湖州经开投资发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

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

评级时间：2020年1月3日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		a	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	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子集
政府支持				4

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

评级观点：

湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是湖州市经济技术开发区（以下简称“湖州经开区”）唯一投资建设主体，业务垄断优势明显。近年来，湖州经开区经济水平持续发展，财政实力不断增强，公司持续得到湖州市政府和湖州市经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）在股权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”）也关注到公司资产质量一般、资产流动性较弱、债务负担较重、存在集中兑付压力和融资渠道有待拓宽等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着湖州市及湖州经开区经济的持续发展，城市基础设施建设的不断推进，公司面临良好发展机遇，综合竞争力有望增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

- 近年来，湖州市和湖州经开区经济水平持续发展，财政实力不断增强，公司面临良好的外部发展环境。
- 公司作为湖州经开区唯一投资建设主体，业务垄断优势明显。
- 近年来，公司持续得到湖州市政府和经开区管委会在股权划转和财政补贴等方面的支持。

关注

- 公司从事土地一级开发业务，土地整理收益的实现取决于湖州市土地出让情况，收入实现存在不确定性。
- 公司资产主要由其他应收款、土地资产和项目建设成本构成，资产质量一般；其他应收款对资金占用明显，资产流动性较弱。
- 近年来，公司有息债务规模有所增加，整体债务负担较重，2020年和2021年存在集中兑付压力。
- 公司融资渠道有待拓宽。

分析师：文 中 许狄龙

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	47.53	46.64	27.39
资产总额(亿元)	431.91	482.80	440.82
所有者权益(亿元)	171.42	180.42	156.95
短期债务(亿元)	50.95	64.81	79.01
长期债务(亿元)	175.66	208.08	178.78
全部债务(亿元)	226.62	272.89	257.79
营业收入(亿元)	13.38	12.26	11.97
利润总额(亿元)	4.53	4.52	3.58
EBITDA(亿元)	5.75	5.93	4.78
经营性净现金流(亿元)	-52.98	-22.08	-1.43
现金收入比(%)	100.19	118.48	119.03
营业利润率(%)	8.88	9.16	12.07
净资产收益率(%)	2.62	2.20	2.18
资产负债率(%)	60.31	62.63	64.40
全部债务资本化比率(%)	56.93	60.20	62.16
流动比率(%)	569.50	549.40	419.14
速动比率(%)	183.90	147.98	111.41
经营现金流动负债比(%)	-72.72	-26.33	-1.44
现金短期债务比(倍)	0.93	0.72	0.35
全部债务/EBITDA(倍)	39.44	46.04	53.98
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.38	0.27
公司本部			
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额(亿元)	41.59	46.23	203.90
所有者权益(亿元)	-0.08	-0.15	155.88
全部债务(亿元)	24.75	24.45	19.94
营业收入(亿元)	--	--	--
利润总额(亿元)	-0.51	-0.06	0.02
资产负债率(%)	100.20	100.32	23.55
全部债务资本化比率(%)	100.34	100.60	11.34
流动比率(%)	180.89	156.60	96.78
经营现金流动负债比(%)	-3.13	-1.48	17.99

注：短期债务包含其他流动负债，长期债务包含长期应付款

主体评级历史：

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖州经开投资发展集团有限公司（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、该公司信用等级自 2020 年 1 月 3 日至 2021 年 1 月 2 日有效；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。

湖州经开投资发展集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

湖州经开投资发展集团有限公司（原名“湖州聚源城市发展建设有限公司”，以下简称“公司”）成立于2013年6月，系由湖州新城公用工程有限公司出资设立的有限责任公司，初始注册资本0.50亿元；2015年6月，公司注册资本增加2.50亿元；2018年10月，公司名称变更为湖州经开投资发展有限公司；同年11月，根据湖州国资〔2018〕126号文件，公司股东变更为湖州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖州国资委”）；同年12月，公司变更为现名称。截至2018年底，公司注册资本3.00亿元，实收到位2.00亿元；湖州国资委为公司唯一股东和实际控制人（见附件1-1）。

公司经营范围：实业投资。

截至2018年底，公司本部内设综合部、工程部、资产管理部、审计部、财务部、融资部、战略投资部和总工程师室共8个部门；拥有纳入合并范围子公司2家。

截至2018年底，公司资产总额440.82亿元，所有者权益156.95亿元（其中少数股东权益1.07亿元）；2018年，公司实现营业收入11.97亿元，利润总额3.58亿元。

公司注册地址：湖州市红丰路1366号3幢12层1205室；法定代表人：聂舸。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构

继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年我国主要经济数据
(单位：万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	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；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：公司提供

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同

比增幅(3.4%)远低于支出同比增幅(10.7%),财政赤字(1.6万亿元)较上年同期(7261亿元)大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策,综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕,市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下,2019年1—6月,我国国内生产总值45.1万亿元,同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快,东北地区经济增长仍靠后;CPI温和上涨;PPI和PIRM基本平稳;就业形势总体稳定。

2019年1—6月,我国三大产业继续呈现增长态势,农业生产形势稳定;工业生产继续放缓,工业企业利润增速有所企稳;服务业增速略有放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓,制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月,全国固定资产投资(不含农户)29.9万亿元,同比增长5.8%,增速有所放缓。其中,民间固定资产投资18.0万亿元,同比增长5.7%,增速明显回落。从三大主要投资领域来看,2019年1—6月,全国房地产开发投资6.2万亿元,同比增长10.9%,增速较1—3月回落0.9个百分点,主要源于近期房企融资约束持续加强,但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响,房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.1%,较上年同期明显下降,但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额,今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度,同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下,今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%,增幅明显回落。其中,汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平,是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升,消费结构持续优化升级。2019年1—6月,全国社会消费品零售总额19.5万亿元,同比增长8.4%,增速较1—3月(8.3%)略有回升,较上年同期(9.4%)有所回落,较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速(1.2%)较1—3月转负为正。具体来看,生活日常类消费仍保持较高增速,升级类消费增速较快,服务类消费增幅明显。此外,网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长,消费结构进一步改善,在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进,贸易顺差有所扩大。2019年1—6月,我国货物贸易进出口总值14.7万亿元,同比增速(3.9%)较1—3月略有回升,较上年同期大幅回落,主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面,机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主,集成电路进口额增速(-6.9%)较上年同期下滑了38.9个百分点,是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年,国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程,中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大逆周期政策调节力度稳投资,同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长,推动经济健康高质量发展。从三大需求看,一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大,以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复,基础设施投资有望持续企稳;减税降费的落实将进一步修复企业盈利,激发企业主体活力,加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展,制造业投资有望企稳;在“房住不炒”的定位下,房

地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。

“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回，预计全年经济增速在6.2%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化

和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发（2018）101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公

司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2018〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

行业发展

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、与地方政

府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一

些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

公司经营与投资的项目均位于湖州经济技术开发区（以下简称“湖州经开区”），经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济发展、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。

近年来，湖州市区域经济稳定增长。根据 2016—2018 年《湖州市国民经济和社会发展统计公报》，近三年，湖州市分别实现地区生产总值（GDP）2243.1 亿元、2476.1 亿元和 2719.0 亿元，同比增幅分别为 7.5%、8.5% 和 8.1%，增速高于全国平均水平。分产业看，2018 年，湖州市第一产业增加值 127.7 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 1273.6 亿元，增长 8.2%，其中

工业增加值 1152.5 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 1317.7 亿元，增长 8.5%。三次产业结构比例为 4.7:46.8:48.5。

近三年湖州市固定资产投资规模持续扩大，2018 年比上年增长 6.2%。其中，民间投资增长 22.4%，占比为 73.7%，比上年提高 5.1 个百分点；交通投资增长 21.4%；高新技术产业投资增长 5.5%；生态环保与公共设施投资下降 26.0%。

财政收支方面，2016—2018 年，湖州市一般公共预算收入增速逐年增长，三年分别为 9.9%、15.2% 和 20.9%；同期实现一般公共预算收入分别为 211.2 亿元、237.4 亿元和 287.1 亿元；税收占比分别为 86.49%、85.27% 和 83.90%，收入实现质量较好。近三年湖州市财政自给率分别为 73.07%、73.05% 和 72.22%，一般公共预算收支平衡主要依靠上级转移支付。2016—2018 年，湖州市政府性基金收入大幅增长，分别实现 132.69 亿元、377.85 亿元和 630.46 亿元；受此影响，湖州市政府可控财力逐年大幅增长，2018 年底为 1307.16 亿元。2018 年底，湖州市政府债务余额为 693.00 亿元，债务率为 53.02%，整体债务负担尚可。

2019 年 1—9 月，湖州市实现地区生产总值 2170.3 亿元，同比增长 7.8%；固定资产投资同比增长 11.5%。全市实现一般公共预算收入 290.9 亿元，同比增长 18.9%；其中税收收入占比 86.15%。同期，湖州市一般公共预算财政自给率为 83.15%，政府性基金收入 267.47 亿元；

湖州经济技术开发区概况

湖州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；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。湖州经开区已形成生物医药、新能源、节能环保、新材料等战略性新兴产业和汽配机电、健康食品等特色优势产业的“4+2”主导特色产业，以及服务外包、

现代物流、专业市场、文化创意等现代服务业，初步构成了湖州经开区面向未来的现代产业体系。特别是生物技术和外包产业，已成为湖州经开区发展速度最快、最具竞争力的优势和特色产业，包括美国陶氏、德国巴斯夫、英美资源、日本三菱等全球 500 强和国际知名企业，以及新加坡万德、金陵药业、上海复兴等多家国内外上市公司先后进驻经开区投资兴业。

根据湖州市统计局公开数据，2016—2018 年，湖州经开区分别实现地区生产总值 140.31 亿元、158.73 亿元和 177.2 亿元（全市增速第 1），年均复合增长 12.4%；三次产业结构比例由 2016 年的 1.3:36.2:62.5 调整为 1.2:37.6:61.2，第三产业是经开区的主导产业。

2016—2018 年，经开区财政总收入和一般公共预算收入均持续较快增长，年均复合增长率分别为 17.7%和 16.3%；2018 年经开区财政总收入和一般公共预算收入分别为 39.8 亿元和 23.0 亿元，较上年分别增长 22.7%和 28.0%，增幅均为全市第 2。2016—2018 年，经开区政府性基金预算收入快速增长，年均复合增长率为 202.04%；2018 年为 53.37 亿元，其中土地出让金收入 51.07 亿元。

2019 年，根据浙政函〔2019〕49 号文件，浙江省人民政府同意设立湖州南太湖新区，新区空间范围包括湖州南太湖产业聚集区核心区，湖州经开区和湖州太湖旅游度假区全部区域，规划总面积 225 平方公里。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。

总体看，近年来湖州市经济保持稳定增长，基建投资对经济拉动明显，一般公共预算收入持续较快增长，财政自给率尚可，受益于政府性基金收入大幅增长影响，湖州市政府可控财力较强，政府债务负担尚可。湖州经开区经济持续发展，一般公共预算收入较快增长，基金收入大幅增长，公司外部发展环境良好。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底，公司注册资本 3.00 亿元，实收资本 2.00 亿元，湖州国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为湖州经开区唯一的基础设施建设主体，负责区域内基础设施建设、保障房建设和土地整理业务，并由下属两家子公司具体实施；其中，浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“环太湖公司”）负责湖州经开区范围内凤凰片区、西南分区、杨家埠分区南片；湖州西塞山开发建设有限公司（以下简称“西塞山公司”）负责经开区范围内西塞山分区、杨家埠分区北片、康山分区及塘口片区。总体看，公司在湖州经开区内的垄断优势明显。

3. 人员素质

截至 2018 年底，公司拥有高级管理人员 4 人，其中董事长兼总经理 1 人，副总经理 3 人。

聂舸先生，1970 年 12 月出生，学士学位；曾就职于安吉县水利局工程公司、湖州新城公用工程有限公司、经开区管委会建设局和湖州经开区康山分区建设指挥部副总指挥；现任公司董事长兼环太湖公司董事长。

截至 2018 年底，公司拥有在职员工 140 人。按照学历划分，中专及以下学历 25 人、大专学历 25 人、本科及以上学历 90 人；按照年龄划分，30 岁以下 26 人、31~50 岁 103 人、50 岁及以上 11 人。

总体看，公司高层领导具有丰富的管理经验，员工学历及年龄构成可满足公司发展需要。

4. 外部支持

公司作为湖州经开区的唯一基础设施建设主体，近年来得到湖州国资委和经开区管委会在股权注入及财政补贴等方面的大力支持。

股权注入

2018年12月，根据《湖州国资委关于同意湖州经开投资发展有限公司相关国有产权无偿划转的批复》，湖州国资委将其持有的环太湖公司87.27%股权和西塞山公司97.33%股权划入公司，合并日账面净资产合计163.09亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2016—2018年，公司分别获得政府财政补贴5.00亿元、4.32亿元和4.05亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10330502119709619），截至2019年12月4日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息，存在2笔已结清欠息记录（最近一次结清日期为2015年12月23日）；根据中国农业银行于2019年1月出具的说明，公司本部欠息产生的原因系银行系统扣息不成功；此外，根据南京银行于2019年8月出具的说明，公司本部欠息产生的原因系银行系统升级；上述欠息非公司恶意造成。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10330502002276206），截至2019年12月4日，西塞山公司本部无未结清和已结清不良信贷信息，存在1笔已结清欠息记录（结清日期为2016年2月22日）；根据中国建设银行于2016年3月出具的《情况说明》，欠息系因客户经理未及时通知扣款时间为周日，周一已正常付息。

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2019年12月4日，环太湖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5笔欠息（最近一次欠息结清日期为2019年7月25日），根据中国农业银行于2010年9月22日出具的说明，上述5笔不良类贷款系人行数据接口问题所致，均已全部按时归还本息；

根据相关银行出具的说明文件，上述关注类及欠息非公司恶意造成。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司为独资公司，不设股东会，湖州国资委作为唯一股东对公司行使股东职权。

公司设董事会，成员3人，均由股东委派产生。董事会设董事长1人，由股东从董事会成员中确定。公司董事会每届任期3年，董事任期届满，经股东同意可以连任。公司法定代表人由董事长担任。

公司设监事会，成员5人，其中：3人由股东委派产生，2人由职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由全体监事选举产生。公司监事会每届任期3年，监事任期届满，经股东同意可以连任。公司董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1人，经由董事会聘任或解聘，对董事会负责；经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。

总体来看，公司法人治理结构较为合理，能够满足公司日常管理需要。

2. 管理水平

截至目前，公司本部内设综合部、工程部、资产管理部、审计部、财务部、融资部、战略投资部和总工程师室共8个部门。

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

财务管理方面，公司对费用报销、借款、对外付款、固定资产、成本费用、应收账款和预付款项等内容均做出规定，包括费用报销的审批流程、现金的支出、应收账款的入账方式

等。公司对各项债权、债务进行定期清理，严格控制内部职工借款。

资金管理方面，公司资金管理由计划财务部负责管理，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做出规定。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。公司对外担保必须坚持充分理由原则和反担保原则，并且经董事会批准，或由总经理在董事会授权范围内批准后才能实施。另外，对外担保必须由项目建议部门会同计划财务部进行严格的风险评估，索取被担保单位的营业执照、经审计的近期财务报告等基础资料；掌握担保项目的资金使用计划或项目资料；对被投资单位的资信情况、还款能力严格审查，对各种风险充分预计，并提出是否提供担保的建议。对外担保有效期内，有关责任部门要对有关担保事项严格监控，对风险情况及时预警，并采取有效措施，避免或减少损失。

总体看，公司建立了基本的内部管理制度，可以满足公司目前管理活动需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为湖州经开区唯一的基础设施建设主体，负责区域内基础设施建设、保障房建设和土地整理开发业务，业务区域垄断优势明显；收入主要来源于土地整理开发及委托代建业务，近三年上述两项业务收入合计占比均超过 92.00%；其他国有资产经营业务主要是资产租赁、物业管理和砂石销售，占比均较小。

2016—2018 年，公司营业收入持续下降，近三年分别为 13.38 亿元、12.26 亿元和 11.97 亿元，主要系土地整理开发收入持续下降所致。从业务类型看，近三年土地整理开发收入分别为 7.49 亿元、6.17 亿元和 4.35 亿元；同期，委托代建业务收入分别为 5.61 亿元、5.93 亿元和 6.93 亿元，主要系公司根据政府规划调整工作安排所致。2018 年公司确认商品房销售收入 0.45 亿元，系之前开发的保障房存量部分销售。

2016—2018 年，公司综合毛利率逐年增长，分别为 9.21%、12.64%和 14.29%，主要系土地整理开发及委托代建业务加成比例变动所致。

表3 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理开发	7.49	55.98	9.75	6.17	50.33	13.81	4.35	36.34	16.55
委托代建	5.61	41.98	8.82	5.93	48.37	13.65	6.93	57.89	11.83
商品房销售	--	--	--	--	--	--	0.45	3.76	62.22
资产租赁	0.10	0.74	-115.10	0.10	0.83	-98.05	0.14	1.17	-116.20
物业管理	0.05	0.37	-21.84	0.07	0.57	-16.53	0.07	0.58	51.10
其他	0.13	0.97	100.00	--	--	--	0.03	0.01	3.80
合计	13.38	100.00	9.21	12.26	100.00	12.64	11.97	100.00	14.29

注：其他业务收入 2016 年主要为砂石销售收入，2018 年主要为停车位租金收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地整理开发

公司是经开区唯一土地整理开发实施主体，业务具体由环太湖公司和西塞山公司按区域划分运营；其中环太湖公司负责凤凰片区、西南分区、杨家埠分区南片，西塞山公司负责西塞

山分区、杨家埠分区北片、康山分区及塘口片区；土地整理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（含融资成本）为

基础加成 10%作为公司土地整理开发收益，公司以此进行土地整理开发收入及成本确认。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》，考虑公司融资成本增加，将收益变更为成本的 20%核定。

表 4 公司土地开发业务开展情况（单位：亩、万元/亩、亿元）

项 目	土地性质	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让面积	工业用地	938.11	380.04	322.16
	经营性用地	436.18	474.44	668.34
土地出让均价	工业用地	48.26	51.84	25.16
	经营性用地	91.54	634.96	908.57
确认土地整理开发收入	工业用地	4.35	2.29	1.31
	经营性用地	3.14	3.88	3.04

资料来源：公司提供

注：公司确认土地整理开发收入与土地实际总成交价款没有实质性的联系

土地整理开发业务是公司的主要收入和利润来源，2016—2018 年，土地整理开发业务收入分别为 7.49 亿元、6.17 亿元和 4.35 亿元；同期，收到该项业务回款分别为 4.50 亿元、3.89 亿元和 2.52 亿元。

截至 2018 年底，公司已由湖州市土地储备中心回购的地块中尚有 27 宗未出让，地块面积合计 8750 亩（计入“存货-开发成本”）；公司另有 42 宗地块正在拆迁及开发整理中，面积合计 7350 亩，预计总投资 88.20 亿元，已完成投资 37.26 亿元，未来资金需求较大。

公司土地整理开发业务收益的实现取决于湖州市土地出让情况，国家对房地产行业的宏观调控政策对公司该项业务收入影响较大。

委托代建

委托代建业务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业务，实施主体均为公司下属子公司。2016—2018 年，公司委托代建业务收入分别为 5.61 亿元、5.93 亿元和 6.93 亿元，同期实现回款 5.61 亿元、0.91 亿元和 6.93 亿元。

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务具体由环太湖公司和西塞山公司按区域负责。

业务模式方面，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。2017 年，经开区管委会将公司委托代建收益由开发成本的 15% 提高至 20%。2016—2018 年，公司基础设施建设收入分别为 5.61 亿元、5.92 亿元和 6.93 亿元。

截至 2018 年底，公司在建基础设施项目 18 个，合计总投资 66.57 亿元，已完成投资 59.00 亿元，已回购金额 42.30 亿元，已回款金额 21.52 亿元，2019 年和 2020 年拟分别投资 6.80 亿元和 5.27 亿元；拟建项目为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，合计投资规模为 2.85 亿元，2019 年和 2020 年拟分别投资 0.90 亿元和 1.20 亿元。

表 5 截至 2018 年底公司基础设施建设业务情况（单位：亿元）

项目名称	实施主体	计划总投资	已完成投资	已回购金额	已回款金额	2019 年拟投资	2020 年拟投资
湖州市综合交通枢纽至 11 省道连接线工程	西塞山公司	9.37	9.37	5.06	4.68	--	--
红丰西路西延线、二环南路西延段、环漾大道工程		5.31	5.31	3.51	2.21	--	--
环北路、港前路等路桥工程		5.07	5.07	2.47	2.20	--	--
防洪工程及水系整治工程		2.80	2.80	0.77	0.27	--	--
长湖申航道西岸景观堤防工程		0.96	0.96	0.34	0.19	--	--
宁杭客专公跨铁立交桥接线与环北路西延铁路通道工程		1.13	1.13	0.50	0.20	--	--
东滨路建设工程		0.42	0.42	0.17	0.06	--	--
零星工程		12.00	2.00	1.85	1.52	1.30	1.40
湖州市综合交通枢纽至 11 省道连接线工程		9.37	9.37	5.06	4.68	--	--
陈板桥苏家庄拆迁项目	环太湖公司	11.78	8.92	8.92	1.6	1.60	1.80
商合杭铁路项目		2.50	2.03	2.03	0.35	0.35	0.47
弁南大道下穿宣杭铁路立交工程		2.91	2.71	2.71	0.4	0.40	0.20
凤凰路整治改造		1.98	1.98	1.98	1.2	1.20	0.00
创业大道跨长湖申线大桥		2.03	1.97	1.97	1.2	1.20	0.06
外庄中学		1.76	1.51	1.51	0.4	0.40	0.25
生物医药产业园		4.50	1.41	1.41	0.00	0.00	1.09
新区二路		1.04	1.03	1.03	0.15	0.15	0.00
二环西路道路景观整治		1.01	1.01	1.01	0.20	0.20	0.00
合计		66.57	59.00	42.30	21.52	6.80	5.27

资料来源：公司提供

（2）保障房建设

公司保障房建设业务具体由西塞山公司和环太湖公司按区域分别运营，其中环太湖公司具有房地产开发经营二级资质。

保障性住房的业务模式为：公司与经开区管委会签订委托代建协议，项目所需资金由公司自行融资解决。经开区管委会分期拨付公司项目建设资金，项目建设资金由项目投资成本和投资收益构成，投资收益为项目投资成本（不含融资成本）的 15%—20%。项目完工并交付后¹，公司确认收入，收入确认时点和实际项目回款时间存在时间差。

截至 2018 年底，公司在建保障房项目合计总投资 71.74 亿元，已完成投资 60.08 亿元，已回购金额 15.28 亿元，已回款金额 14.69 亿元；2019 年及 2020 年拟分别投资 4.00 亿元和 2.89 亿元。

¹ 实际执行中，公司根据项目进展向经开区管委会提出回购需求，管委会根据财政情况予以回购并安排回款，支持公司发展；基础设施建设业务回购及回款安排情况类似。

表 6 截至 2018 年底公司保障房建设业务开展情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	实施主体	计划总投资	已完成投资	已回购金额	已回款金额	2019 年拟投资	2020 年拟投资
建成项目	西塞人家保障房	西塞山公司	3.70	3.70	4.14	2.27	--	--
	金湖人家工程（西南分区 39 号地块）	环太湖公司	5.00	7.01	7.72	7.72	--	--
	基山新村工程		0.34	0.34	0.41	0.41	--	--
在建项目	杨家庄安置房	西塞山公司	9.46	6.91	1.87	1.55	--	--
	塘口农村社区		0.53	0.53	0.42	0.39	--	--
	乌陵山农民社区		0.72	0.72	0.32	0.30	--	--
	茅柴园小区		12.00	12.00	1.98	1.76	--	--
	夹山漾保障性安居工程	环太湖公司	14.08	13.58	5.50	5.50	0.50	--
	清河嘉园保障性安居社区二期工程		3.31	3.31	2.59	2.59	--	--
	三天门基地棚户区改造工程		3.16	3.16	2.60	2.60	--	--
	七里亭安居社区工程		10.21	7.20	--	--	1.01	1.00
	黄芝山安居工程		12.06	7.65	--	--	1.69	1.50
	尹家村安居社区工程		6.21	5.02	--	--	0.80	0.39
合计			80.78	71.13	27.55	25.09	4.00	2.89

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务主要包括资产租赁、物业管理及砂石销售业务，由环太湖公司和西塞山公司子公司分别负责实施。

西塞山公司子公司湖州南太湖科创建设开发有限公司（以下简称“科创公司”）负责运营资产租赁与物业管理业务，租赁标的物为科创中心和人才公寓，计入“投资性房地产”。截至 2018 年底，公司租赁标的物可供出租面积 5.61 万平方米，出租率 89%，平均租金 66 元/平方米/年。2016—2018 年，公司分别实现资产租赁收入 0.06 亿元、0.07 亿元和 0.07 亿元；同期，公司分别实现物业管理收入 0.05 亿元、0.07 亿元和 0.07 亿元。

环太湖公司资产租赁收入主要为租赁自建的标准厂房的收入，主要配合湖州经开区的招商引资工作，公司以较低价格出租给各企业，导致毛利率持续为负。截至 2018 年底，公司租赁标的物可供出租面积 6.57 万平方米，出租率 86%，平均租金 25 元/平方米/月。

2016—2018 年公司资产租赁业务实现收入 0.04 亿元、0.03 亿元和 0.07 亿元。

3. 未来发展

未来湖州市将加快推进由枢纽城市向区域性中心城市转变，完善基础设施建设；公司未来将立足园区开发、产业投资、现代服务业三大主营业务；同时，公司积极参与具有区域资源优势的其他业务，形成“3+X”的经营业务布局。未来随着经开区建设的推进，公司仍将保持较大投资规模。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2018 年，公司分别取得环太湖公司和西塞山公司股权，审计将其认定为同一控制下企业合并，同时相应调整 2016—2017 年度财务数据；截至 2018 年底，公司拥有合并范围内子公司 2 家。总体看，公司财务数据可比性极强。

截至 2018 年底，公司资产总额 440.82 亿元，所有者权益 156.95 亿元（其中少数股东权

益 1.07 亿元)；2018 年，公司实现营业收入 11.97 亿元，利润总额 3.58 亿元。

2. 资产质量

流动资产

2016—2018 年，公司资产规模波动中小幅增长，2018 年底为 440.82 亿元，较 2017 年底下降 8.70%，主要系政府收回土地资产致使存货降幅明显所致；公司资产主要由流动资产构成，2018 年底占比 94.46%。

表 7 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	414.92	96.07	460.77	95.44	416.39	94.46
货币资金	47.53	11.01	46.64	9.66	27.39	6.21
其他应收款	85.56	19.81	70.22	14.54	82.02	18.61
存货	280.94	65.05	336.66	69.73	305.72	69.35
非流动资产	16.99	3.93	22.03	4.56	24.43	5.54
可供出售金融资产	4.48	1.04	8.00	1.66	6.44	1.46
长期应收款	2.02	0.47	2.09	0.43	4.80	1.09
长期股权投资	3.79	0.88	3.75	0.78	3.75	0.85
投资性房地产	1.15	0.27	6.00	1.24	7.52	1.71
资产总额	431.91	100.00	482.80	100.00	440.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司流动资产有所波动，2018 年底为 416.39 亿元，较 2017 年底下降 9.63%，主要来自货币资金和存货的下降；公司流动资产主要由货币资金（占 6.58%）、其他应收款（占 19.70%）和存货（占 73.42%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 24.09%，主要系公司偿还到期债务及项目建设投入所致；2018 年底，公司货币资金较 2017 年底下降 41.26%至 27.39 亿元，其中银行存款占比 99.63%，其余为少量其他货币资金和库存现金。

2016—2018 年，公司其他应收款波动中有所下降，主要来自往来款的波动；2018 年底，公司其他应收款 82.02 亿元，较 2017 年底增长 16.80%；从集中度看，其他应收款前五名合计 76.34 亿元，占期末余额的比重为 92.89%，集中度高；从分类看，单项金额重大的其他应收款 81.92 亿元，占期末余额的比重为 99.68%；从账龄看，1 年以内占 44.39%、1-2 年占 4.78%、2-3 年占 36.08%、3 年及以上占 31.19%，账龄

偏长。总体看，公司其他应收款主要为与经开区政府及国有企业的往来款，规模较大，对资金占用明显。

表 8 2018 年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	欠款金额	占比
湖州新城公用工程有限公司	39.49	48.05
湖州经济技术开发区管委会	29.01	35.30
湖州市人民政府康山街道办事处	5.20	6.33
湖州富源建设有限公司	1.63	1.98
湖州宏威新能源汽车有限公司	1.01	1.23
合计	76.34	92.89

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货波动中有所增长，主要系建设项目持续投入所致；2018 年底，公司存货 305.72 亿元，较 2017 年底下降 9.19%，主要系经开区管委会将之前年度划拨至公司的土地资产收回（账面价值 62.13 亿元）；公司存货由开发成本和受托代建项目构成，2018 年底分别为 153.79 亿元和 151.92 亿元，其中开发成本主要为经开区管委会无偿划拨的土地资产及土地整理项目投入，受托代建项目为

基础设施建设及保障房项目投入。

非流动资产

2016—2018 年, 公司非流动资产逐年增长, 年均复合增长 19.90%, 主要来自投资性房地产的增加; 2018 年底公司非流动资产较 2017 年底增长 10.88% 至 24.43 亿元, 主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成, 分别占比 26.38%、19.66%、15.37% 和 30.79%。

2016—2018 年, 公司可供出售金融资产波动中有所增长, 2018 年底为 6.44 亿元, 较 2017 年底下降 19.47%, 全部为可供出售权益工具投资, 主要包括对湖州赛源股权投资合伙企业(有限合伙)(持股 36.67%)、芯启源电子科技有限公司(持股 30.00%)及湖州赛润股权投资合伙企业(有限合伙)(持股 14.07%)的投资。

2016—2018 年, 公司长期应收款大幅增长, 年均复合增长 54.11%, 主要为购买的信托产品; 2018 年底, 公司长期应收款较 2017 年底增加 2.71 亿元至 4.80 亿元, 主要为自湖州建银投资基金管理有限公司和江信基金管理有限公司购买的理财产品。

2016—2018 年, 公司长期股权投资较为稳定, 2018 年底为 3.75 亿元, 主要系持有的湖州南太湖建设投资管理有限公司股权, 持股比例 21.71%。

2016—2018 年, 公司投资性房地产大幅增长, 年均复合增长 155.58%, 主要系公司将五处房产的使用用途调整为出租; 2018 年底, 公司投资性房地产账面原值 8.89 亿元, 较 2017 年底增加 2.07 亿元, 采用成本法进行后续计量, 累计计提折旧 1.37 亿元, 账面余额 7.52 亿元, 全部为用于出租的房屋、建筑物。

截至 2018 年底, 公司受限资产共计 24.80 亿元, 受限比率 5.63%; 其中, 受限货币资金 11.85 亿元, 受限投资性房地产 8.28 亿元, 受限存货 2.56 亿元, 受限长期股权投资 2.00 亿元, 其余为少量受限无形资产。

近年来, 受经开区管委会收回土地资产影

响, 公司资产规模有所波动, 主要由其他应收款和存货构成, 其他应收款资金占用明显; 总体看, 公司资产流动性较弱, 资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年, 公司所有者权益波动中有所下降, 2018 年底为 156.95 亿元, 较 2017 年底下降 13.01%, 主要系资本公积减少所致; 公司所有者权益主要由资本公积的未分配利润构成, 2018 年底分别占比 82.28% 和 12.23%。

2016—2018 年, 公司实收资本分别为 0.50 亿元、0.50 亿元和 2.00 亿元, 2018 年公司收到经开区管委会以货币形式注资 1.50 亿元。

2017—2018 年, 公司其他权益工具均为 3.50 亿元, 系环太湖公司发行的永续中期票据“17 环太湖 MTN002”。

2016—2018 年, 公司资本公积波动下降, 年均复合下降 8.93%, 主要系 2018 年经开区管委会将之前年度划拨至公司的土地资产收回所致; 2018 年底, 公司资本公积 129.13 亿元, 同比下降 17.83%。

总体看, 近年受经开区管委会收回土地资产影响, 公司所有者权益有所下降。

负债

2016—2018 年, 公司负债规模波动中有所增长, 主要来自流动负债的增加; 2018 年底, 公司负债总额 283.87 亿元, 主要由非流动负债构成, 占比 65.00%。

2016—2018 年, 公司流动负债逐年增长, 年均复合增长 16.77%, 主要来自一年内到期的非流动负债的增加; 2018 年底, 公司流动负债 99.34 亿元, 主要由短期借款(占 9.10%)、其他应付款(占 15.82%)和一年内到期的非流动负债(占 68.42%)构成。

2016—2018 年, 公司短期借款快速下降, 年均复合下降 20.50%; 2018 年底, 公司短期借款 9.04 亿元, 较 2017 年底下降 20.85%, 主要为质押借款(3.16 亿元)和保证借款(5.85

亿元)。

2016—2018 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 30.84%，主要系结算工程款而致；2018 年底，公司应付账款 2.45 亿元，较 2017 年底下降 38.95%，全部为应付工程款。

公司其他应付款主要为与湖州经开区内政府及国有企业的往来款，2016—2018 年有所波动，2018 年底为 15.72 亿元，较 2017 年底增长 20.77%；从集中度看，公司其他应付款前五名合计 10.61 亿元，占期末余额的比重为 74.94%，集中度高。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 36.18%；2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 67.97 亿元，较 2017 年底增长 27.31%，主要为一年内到期的长期借款。

2016—2018 年，公司非流动负债波动中有所下降，2018 年底为 184.53 亿元，较 2017 年底下降 15.55%，主要来自长期借款的减少；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，2018 年底分别占比 59.39%、29.97%和 10.64%。

2016—2018 年，公司长期借款波动中有所下降；2018 年底，公司长期借款 109.59 亿元，较 2017 年底下降 16.81%，主要为保证借款（76.56 亿元）。

2016—2018 年，公司应付债券波动中快速增长，年均复合增长 29.97%；2018 年底，公司应付债券 55.30 亿元，较 2017 年底下降 6.35%，主要系兑付“12 环太湖债”“14 西塞山债”“16 西塞山债”所致。公司应付债券均为子公司发行，2018 年底主要包括“环太湖国际美元债”“16 环太湖 MTN001”“17 环太湖 MTN001”“17 环太湖 PPN001”“18 环太湖 PPN001”“17 西塞山 PPN001”。

2016—2018 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 27.86%；2018 年底，公司长期应付款 19.63 亿元。其中，专项应付款 5.75 亿元，较 2017 年底下降 44.88%，主要系部分项

目完工对应补助款项结转；长期应付款 13.88 亿元，较 2018 年底下降 19.71%，全部为有息债务（融资租赁），调整至全部债务计算。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016年	2017年	2018年
短期债务	50.95	64.81	79.01
长期债务	175.66	208.08	178.78
全部债务	226.62	272.89	257.79
长期债务资本化比率	50.61	53.56	53.25
全部债务资本化比率	56.93	60.20	62.16
资产负债率	60.31	62.63	64.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司全部债务波动中有所增长，2018 年底为 257.79 亿元，较 2017 年底下降 5.54%，其中长期债务占比 69.35%，公司债务结构以长期债务为主；2016—2018 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呈增长趋势，2018 年底分别为 53.25%、62.16%和 64.40%。2020 年和 2021 年公司到期兑付的有息债务本金分别为 139.29 亿元和 83.88 亿元，存在集中兑付压力。

近年来，公司债务规模波动中有所增长，构成以长期债务为主。总体看，公司债务负担较重，2020 年和 2021 年存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 5.39%，分别为 13.38 亿元、12.26 亿元和 11.97 亿元；同期，公司营业成本有所下降，年均复合下降 8.04%，降幅高于营业收入；受此影响，2016—2018 年，公司营业利润率逐年增长，分别为 8.88%、9.16%和 12.07%。

公司期间费用由管理费用和财务费用构成，受 2018 年管理费用中累计折旧增加影响，2016—2018 年，公司期间费用年均复合增长 14.70%；同期，公司期间费用率波动增长，三年分别为 10.31%、7.01%和 15.16%。

2016—2018 年，公司分别获得政府财政补贴 5.00 亿元、4.32 亿元和 4.05 亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”；同期，公

司分别实现利润总额 4.53 亿元、4.52 亿元和 3.58 亿元，利润实现主要依赖政府财政补贴。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016年	2017年	2018年
营业收入	13.38	12.26	11.97
期间费用	1.38	0.86	1.82
利润总额	4.53	4.52	3.58
营业利润率	8.88	9.16	12.07
总资本收益率	1.36	1.09	0.97
净资产收益率	2.62	2.20	2.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2018 年分别为 0.97%和 2.18%。

近年来，公司营业收入逐年下降，但营业利润率有所提升；总体看，公司盈利能力尚可，但利润实现主要依赖政府财政补贴。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，2018 年为 83.92 亿元，同比下降 8.60%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 14.25 亿元，同比变化不大；收到其他与经营活动有关的现金 69.67 亿元，同比下降 9.76%，主要为收到的往来款。2016—2018 年，公司现金收入比维持在较高水平，2018 年为 119.03%，考虑到公司前期开发投入大量资金，近年回笼资金主要为前期欠款，回款时间较慢，公司基建业务回款质量较差。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量逐年下降，年均复合下降 14.08%，2018 年为 85.36 亿元，同比下降 25.06%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 31.72 亿元，同比下降 42.72%，近年来公司代建项目投资不断减少；支付与其他经营活动有关的现金 52.10 亿元，同比下降 10.56%，主要为支付的往来款。公司经营活动现金流中往来款占比较大，对现金流的稳定性造成一定影响；同时，受代建项目投资规模不断下降影响，公司经营活动现金净流出规模不断减少，2018 年为 1.43 亿元。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入量较小，其中 2018 年流入 1.22 亿元系收回可供出售金融资产取得的现金；2016—2018 年，公司投资活动现金流出量大幅下降，2018 年为 1.82 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；2016—2017 年，公司投资活动呈现较大规模流出主要系投资企业支出及代管委会支付的投资款规模较大所致。2016—2018 年，公司投资活动现金净流量分别为-12.19 亿元、-10.89 亿元和-0.60 亿元。

筹资活动现金流方面，受代建项目投资规模不断下降影响，2016—2018 年公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，2018 年为 106.44 亿元，其中取得借款收到的现金 76.88 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 28.06 亿元，主要系收到经开区管委会对环太湖公司和西塞山公司的注资款。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量不断增长，年均复合增长 16.70%；2018 年，公司筹资活动现金流出量 117.46 亿元，其中偿还有息债务本息 104.69 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 12.77 亿元，主要系归还融资租赁款。近年公司筹资活动净现金流由正转负，2018 年为-11.02 亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	62.64	91.82	83.92
经营活动现金流出量	115.62	113.90	85.36
经营活动现金净流量	-52.98	-22.08	-1.43
投资活动现金净流量	-12.19	-10.89	-0.60
筹资活动现金净流量	54.09	41.82	-11.02
现金收入比	100.19	118.48	119.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

近年来，随着代建项目投资规模不断下降，公司经营活动现金净流出规模不断减少，但经营活动现金流中往来款占比较大，对现金流的稳定性造成一定影响；未来，随着债务的陆续到期和项目的持续投入，公司筹资压力较大。

6. 偿债能力

短期偿债能力指标方面, 2016—2018 年公司流动比率和速动比率均不断下降, 2018 年底分别为 419.14% 和 111.41%, 较 2017 年底分别下降 130.26 个和 36.57 个百分点; 公司流动资产中存货占比高, 导致速动比率偏低; 近三年, 公司经营活动净现金流均为负, 对流动负债无保障能力; 2018 年底, 公司现金短期债务比为 0.35 倍, 公司短期偿债能力指标较弱。

长期偿债能力指标方面, 2016—2018 年公司 EBITDA 呈下降趋势, 2018 年为 4.78 亿元; 全部债务/EBITDA 为 53.98 倍, EBITDA 利息倍数为 0.27 倍; 总体看, 公司长期偿债能力指标很弱。

截至 2018 年底, 公司对外担保余额 6.30 亿元, 担保比率 4.01%。其中, 环太湖公司分别为湖州富源建设有限公司、浙江特瑞思药业股份有限公司和湖州新城公用工程有限公司提供担保 3.95 亿元、1.35 亿元和 1.00 亿元, 湖州新城公用工程有限公司为湖州经开区内国有企业, 湖州富源建设有限公司为其控股子公司; 浙江特瑞思药业股份有限公司为湖州经开区内经营的民营上市公司。总体看, 公司对外担保余额较小, 或有负债风险可控。

截至 2018 年底, 公司获得授信额度合计 360.00 亿元, 尚未使用额度 20.00 亿元; 间接融资渠道有待拓宽。

总体看, 考虑公司作为湖州经开区唯一城市基础设施投资建设开发实施主体, 可持续得到政府的大力支持, 公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

公司资产、所有者权益、收入及利润均集中于环太湖公司和西塞山公司, 公司本部主要行使管理职能。

2018 年底, 母公司资产总额 203.90 亿元, 其中长期股权投资 162.08 亿元; 负债总额 48.02 亿元, 其中有息债务 19.94 亿元; 所有者权益 155.88 亿元, 其中实收资本 2.00 亿元,

资本公积 154.51 亿元, 未分配利润 -0.63 亿元。

2018 年, 母公司未实现营业收入, 利润总额 156.46 万元, 全部为期间费用。

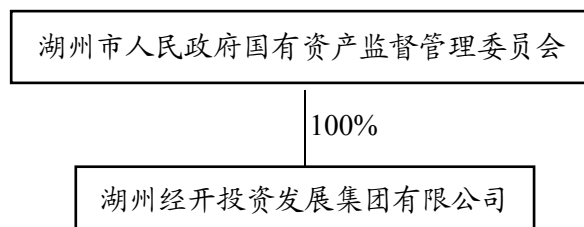
八、结论

近年来, 湖州经开区经济持续发展、财政实力逐年增强, 公司面临良好的外部发展环境。公司是湖州经开区唯一投资建设主体, 负责湖州经开区基础设施建设、保障房开发和土地整理业务, 业务区域垄断优势明显。近年来, 公司持续获得湖州市政府和经开区政府在股权划转及财政补贴等方面的支持。近年公司资产规模波动增长, 主要由土地资产和项目建设成本和其他应收款构成, 其他应收款对公司资金占用显著, 资产流动性较弱, 资产质量一般; 债务规模有所增长, 整体债务负担较重, 未来存在一定集中兑付压力; 利润实现主要依赖政府财政补贴。

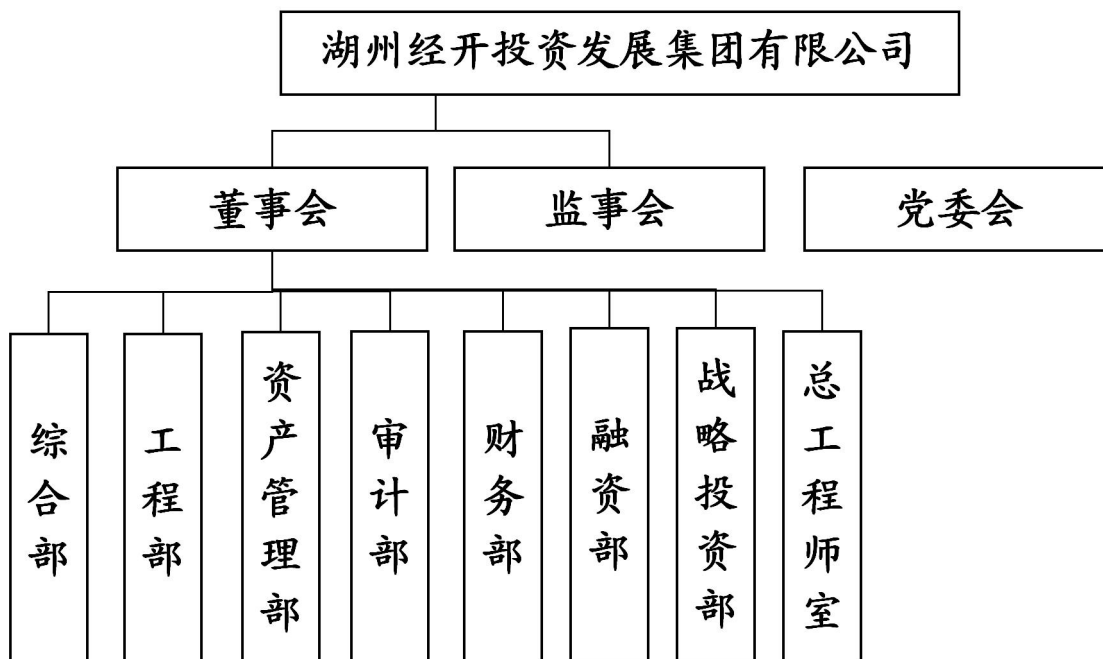
未来随着湖州市和湖州经开区经济的持续发展, 城市基础设施建设的不断推进, 公司面临良好发展机遇, 综合竞争力有望增强。

综合评估, 联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
湖州西塞山开发建设有限公司	97.33	146000.00	基础设施开发建设
浙江湖州环太湖集团有限公司	87.27	144000.00	基础设施开发建设

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	47.53	46.64	27.39
资产总额（亿元）	431.91	482.80	440.82
所有者权益（亿元）	171.42	180.42	156.95
短期债务（亿元）	50.95	64.81	79.01
长期债务（亿元）	175.66	208.08	178.78
全部债务（亿元）	226.62	272.89	257.79
营业收入（亿元）	13.38	12.26	11.97
利润总额（亿元）	4.53	4.52	3.58
EBITDA（亿元）	5.75	5.93	4.78
经营性净现金流（亿元）	-52.98	-22.08	-1.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1063.53	4.85	4.74
存货周转次数（次）	0.09	0.03	0.03
总资产周转次数（次）	0.06	0.03	0.03
现金收入比（%）	100.19	118.48	119.03
营业利润率（%）	8.88	9.16	12.07
总资本收益率（%）	1.36	1.09	0.97
净资产收益率（%）	2.62	2.20	2.18
长期债务资本化比率（%）	50.61	53.56	53.25
全部债务资本化比率（%）	56.93	60.20	62.16
资产负债率（%）	60.31	62.63	64.40
流动比率（%）	569.50	549.40	419.14
速动比率（%）	183.90	147.98	111.41
经营现金流动负债比（%）	-72.72	-26.33	-1.44
现金短期债务比（倍）	0.93	0.72	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	39.44	46.04	53.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.38	0.27

注：短期债务包含其他流动负债，长期债务包含长期应付款

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.75	12.47	8.63
资产总额（亿元）	41.59	46.23	203.90
所有者权益（亿元）	-0.08	-0.15	155.88
短期债务（亿元）	6.05	7.58	15.10
长期债务（亿元）	18.70	16.87	4.84
全部债务（亿元）	24.75	24.45	19.94
营业收入（亿元）	--	--	--
利润总额（亿元）	-0.51	-0.06	0.02
EBITDA（亿元）	-0.02	-0.05	0.02
经营性净现金流（亿元）	-0.72	-0.44	7.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--
总资本收益率（%）	-0.08	-0.20	0.01
净资产收益率（%）	609.60	43.16	0.01
长期债务资本化比率（%）	100.45	100.87	3.01
全部债务资本化比率（%）	100.34	100.60	11.34
资产负债率（%）	100.20	100.32	23.55
流动比率（%）	180.89	156.60	96.78
速动比率（%）	114.71	100.61	53.60
经营现金流动负债比（%）	-3.13	-1.48	17.99
现金短期债务比（倍）	2.44	1.65	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	-1454.08	-517.91	1118.47
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.01	-0.04	0.02

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(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/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

联合资信评估有限公司关于 湖州经开投资发展集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在湖州经开投资发展集团有限公司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。

湖州经开投资发展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。湖州经开投资发展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项，湖州经开投资发展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湖州经开投资发展集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现湖州经开投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖州经开投资发展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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖州经开投资发展集团有限公司联系，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。