

信用评级公告

联合〔2021〕1655号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江湖州环太湖集团有限责任公司及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江湖州环太湖集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，浙江湖州环太湖集团有限责任公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月二十二日



浙江湖州环太湖集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：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：5.00 亿元

本期中期票据期限：5（3+2）年

担保方：湖州经开投资发展集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

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：2021 年 3 月 22 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	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	4
		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

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

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“湖州经开区”）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持续发展，公司发展的外部环境良好，公司在资金及资产注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司未来存在一定的资本支出压力、资产流动性较弱、存在集中偿付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 2021 年度第二期中期票据（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，其担保可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

未来，随着湖州经开区的不断发展，公司业务有望保持稳定。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状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来，湖州市及湖州经开区经济持续发展，一般公共预算收入保持增长态势。2019 年，湖州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. 持续获得有力的外部支持。公司是湖州经开区重要的城市基础设施建设主体，业务具有一定的区域专营优势，并在资金及资产注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。
3. 外部担保提升了债券本息偿付的安全性。湖州经开为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 未来存在一定的资本支出压力。公司在建和拟建的基建项目投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

分析师：袁琳 倪昕

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

2. **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由存货构成，存货主要为受托代建项目投入和土地开发成本，其变现情况取决于政府结算安排。
3. **存在集中偿付压力。**近年来，公司有息债务规模快速增长，债务负担较重，2021年公司需偿还债务余额为56.96亿元。

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
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	--
本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	261.17	238.86	282.17	293.00
所有者权益（亿元）	92.62	88.09	94.65	95.47
全部债务（亿元）	123.97	111.31	146.19	156.59
营业收入（亿元）	7.05	6.73	20.93	2.45
利润总额（亿元）	3.21	3.10	3.99	0.82
资产负债率（%）	64.45	63.12	66.46	67.42
全部债务资本化比率（%）	57.24	55.82	60.70	62.12
流动比率（%）	340.25	328.60	293.93	331.31
经营现金流动负债比（%）	10.69	-5.69	-28.98	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；
 2. 本报告将合并报表长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司2020年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

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	2020/12/30	夏妍妍 黄杨宇宸	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）	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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“公司”）由浙江省环太湖农业对外综合经开管理委员会和浙江湖州太湖管理局共同出资于 1996 年 1 月成立，初始注册资本 3000.00 万元。经多次增资及股权变更，截至 2016 年末，公司注册资本 8.00 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”）是公司唯一股东。2017 年 3 月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司出资 2.10 亿元，成为公司新增股东，公司注册资本和实收资本增至 10.10 亿元，其中湖州市国资委持股 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 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 16.50 亿元，其中湖州经开持股 89.50%，农发基金持股 10.50%¹，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 月末，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、审计部、纪检监察部和总工程师室 10 个职能部门；拥有纳入公司合并范围的子公司 12 家。

截至 2019 年末，公司资产总额 290.20 亿元，所有者权益 97.00 亿元（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 月末，公司资产规模 303.88 亿元，所有者权益 97.24 亿元（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²。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册了额度为 30 亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN882 号），2021 年度第一期中期票据基础发行规模 5.00 亿元，发行规模上限 10.00 亿元，已于 2021 年 1 月发行，实际发行量 10.00 亿元。本期计划在注册额度内发行 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5.00 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。

¹ 依据 2020 年 12 月 2 日《湖州市人民政府关于湖州南太湖新区下属国有企业股权转让事宜的复函》规定，同意农发基金将其持有公司 10.50% 股权以非公开协议转让给湖州经开，并未违反财金

〔2018〕23 号文等的相关规定。该事项目前正在办理中。

² 目前处于变更阶段，因人事调整，正在变更为王柄荣。

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分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护

市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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. 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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要

支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源

于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以

及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国

宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主

要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

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。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 年末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/会议名称	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	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、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、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，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。2021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（以下简称“湖州经开区”）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，公司的外部发展环境良好。

（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，拥有发达的铁路、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%，增速波动增长。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12.0%。

2019年，湖州市房屋施工面积共计3680.0万平方米，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，湖州市分别实现一般公共预算收入237.4亿元、256.4亿元和316.1亿元，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270.7亿元，占一般公共预算收入的比重达85.7%，收入质量较好。2017—2019年，湖州市财政自给率³分别为73.1%、72.2%和67.7%。2017—2019年，湖州市政府性基金收入分别为377.9亿元、499.2亿元和456.4亿元，2019年同比下降8.57%。

2019年，湖州市地方政府债务限额734.1亿元，同比增加41.0亿元。截至2019年末，湖州市地方政府债务余额733.2亿元，其中一般债务余额521.5亿元（占71.1%），专项债务余额211.7亿元（占28.9%）。

2020年，湖州市实现地区生产总值3201.4亿元，同比增长3.3%。2020年，全市实现一般公共预算收入336.60亿元，同比增长6.32%；一般公共预算支出484.40亿元，同比增长3.75%。

（2）湖州经开区

湖州经开区位于湖州市核心区，为国家级经济开发区。湖州经开区规划面积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。

根据公司提供的数据，2019年，湖州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0.6:44.4:55.0，第三产业仍是湖州经开区经济的主导产业。2019年，

³财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

湖州经开区人均 GDP 为 11.92 万元，为全国同期水平的 168.42%。2019 年，湖州经开区完成固定资产投资 216.71 亿元，同比增长 54.76%。

2017—2019 年，湖州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、湖州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

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月末，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；农发基金持股 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

公司是湖州经开区重要的城市基础设施建设主体，具有一定的区域专营优势。

湖州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，具有一定的区域专营优势。

3. 人员素质

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

截至 2020 年 3 月末，公司共有董事、监事及高级管理人员 6 人。

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；2020 年 5 月起，任公司董事长兼总经理。

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（以下简称“公用工程公司”）材料科科长、湖州经开区公用事业管理处市政科科长（借调）、公用工程公司副总经理（借调）、公司副总经理、湖州经开副总经理等职；2020 年 5 月起，任公司董事兼副总经理。

截至 2020 年 3 月末，公司员工合计 63 人。从学历构成来看，本科及以上学历人员 54 人，大专学历人员 5 人，高中及中专学历人员 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 岁以下人员 17 人，30~50 岁人员 40 人，50 岁以上人员 6 人。

4. 外部支持

近年来，公司在资金注入、财政补贴和资产注入等方面得到政府的大力支持。

（1）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 2016 年末，公司注册资本及实收资本变更为 8.00 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), 湖州经济技术开发区管理委员会(以下简称“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。

2017 年 3 月, 农发基金向公司出资 2.10 亿元, 成为公司新增股东, 公司注册资本和实收资本增至 10.10 亿元。

2018 年 5 月, 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 12 月, 湖州经开以货币形式向公司增资 1.50 亿元, 公司注册资本 20.00 亿元, 实收资本 16.50 亿元。

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。公司下属子公司湖州锦富股权投资基金管理有限公司(以下简称“湖州锦富”)收到湖州南太湖新区管理委员会拨款 2.30 亿元, 计入“资本公积”科目。

(2) 财政补贴

湖州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“其他收益”科目。

(3) 资产注入

2016 年 12 月末, 根据湖州南太湖产业聚集区管理委员会、湖州经开区管理委员会文件《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), 湖州经开区管委会将公司名下的账面价值为 24.88 亿元的 5 宗土地无偿划出, 同时划入 4 宗土地到公司名下, 评估后入账价值为 10.65 亿元, 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信用报告(统一社会信用代码: 9133050014697721XW), 截至 2021 年 2 月 20 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。根据中国农业银行出具的说明, 5 笔不良贷款为中国人民银行数据接口问题导致, 已按时归还; 22 笔关注类贷款形成原因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, 关注类贷款已按时结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至 2021 年 3 月 1 日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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, 整体运行情况良好。

1. 法人治理结构

公司设股东会, 由全体股东组成。公司股东会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。

公司设立董事会, 董事会每届任期三年, 董事会成员为 3 人, 其中股东代表董事 2 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 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 人，职工代表监事 1 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。

公司未制定子公司管理制度，公司本部关于资金支付等方面的管理均有涉及针对子公司管理的内容。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事湖州经开区的基础设施建设、保障房建设和土地整理等业务，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%，主要来自于土地开发收入和委托代建项目收入。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 480.69%，主要系公司 2019 年与政府结算项目量增加所致。

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 15.62%、16.11%和 11.17%。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 10.86%，同比下降 3.60 个百分点。资产租赁业务因政府招商引资需要，公司实行租金减免优惠，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 11.92%。其中，委托代建项目收入占比为 97.56%，公司新增贸易收入但规模较小。同期公司综合毛利率为 11.60%，较 2019 年略有上升。

表 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	80.41	10.86	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	0.65	-88.40	0.02	0.64	-697.74
贸易收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.05	1.80	0.15
其他	--	--	--	0.45	6.69	63.11	0.02	0.10	-155.77			
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：1. 其它收入包括商品房销售收入及物业管理收入；2. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发业务

公司根据湖州经开区管委会规划对湖州经开区范围内的土地进行整理开发。近年来，公司土地开发收入波动增长，毛利率水平维持稳定。目前公司待出让和待开发土地规模较大，但土地开发业务受当地土地市场供需情况以及湖州经开区政策规划等因素影响较大，具有一定不确定性。

公司与湖州经开区管委会、湖州市国土资源局经开区分局（以下简称“国土局经开分局”）签订了《关于合作开发土地的协议》，公司根据湖州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，将其余部分返还湖州经开区管委会。湖州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）为基础进行一定比例的加成（6%~20%不等），作为公司土地整理开发收益，公司以此确认土地开发业务收入。2019年，南太湖新区成立后，公司土地整理业务委托方变更为公用工程公司（实际控制人为湖州经济技术开发区公用事业管理部），待土地完成出让并由湖州经开区管委会返还相应的土地出让金后，公用工程公司与公司进行项目结算，加成比例保持不变。

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月
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月末，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湖州经开区政策规划等因素影响较大，具有一定不确定性。

(2) 委托代建业务

近年来，公司委托代建业务收入波动增长，毛利率持续下降，已全部回款。截至2020年3

月末，公司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，未来存在一定的资本支出压力。

公司受湖州经开区管委会及公用工程公司委托开展城市基础设施及保障性住房建设业务。公司与湖州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，投资收益按工程结算价款进行一定比例的加成（10%~20%不等）；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 3.49 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 10.86%。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 月末，公司已完工的保障性生活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 年末，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 月末，公司主要的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，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。主要的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 月末，公司主要的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，公司主要的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 月末，公司拟建项目预计总投资 22.78 亿元，2021 年预计投资 6.50 亿元。

表 5 截至 2020 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目类别	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	7.2	3.01
	黄芝山安置社区	12.06	7.65	4.41
	小计	22.27	14.85	7.42
基础设施	苕溪清水入湖河道整治后续工程（开发区段）	9.13	1.81	7.32
	环北路快速路及连接线工程项目	9.16	1	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	28.74	28.44

资料来源：公司提供

（3）资产租赁及贸易业务

公司的资产租赁及贸易等其他业务规模小，对公司营业收入及利润的影响小。

资产租赁收入主要为公司租赁标准厂房的收入。为配合湖州经开区的招商引资工作，新招项目企业购置土地、厂房需要约三年时间，公司为这类企业提供标准厂房出租业务。截至 2019 年末，公司拥有标准厂房 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，公司资产

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-88.40%。

2020 年 1 月，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、食用农产品批发和针纺织品批发等，其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，助力南太湖新区高质量发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原华普天健会计师事务所（特殊普通合伙））对上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月末，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。以上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。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，资产构成以存货为主，存货主要为受托代建投入和土地开发成本，其变现情况取决于政府结算安排。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产规模不断增长，年均复合增长 4.44%。2019 年末，公司资产总额 290.20 亿元，较 2018 年末增长 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。

表 6 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	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
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
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 2017-2019 年财务报告及 2020 年 1-3 月财务报表整理

（1）流动资产

2017—2019 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 13.73%。2019 年末，公司流动资产为 267.73 亿元，较 2018 年末增长 18.87%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 8.61%）、其他应收款（占 9.98%）和存货（占 81.39%）构成。

2017—2019 年末，公司货币资金波动下降，2019 年末为 23.06 亿元，较 2018 年末增长 50.71%，主要系银行存款增长所致。2019 年末，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 年末，公司其他应收款波动增长，2019 年末为 26.72 亿元，较 2018 年末大幅增长 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，2019 年末公司其他应收款前五名欠款单位合计占比为 93.44%，集中度高。2019 年末，公司其他应收款坏账计提准备 0.11 亿元，计提比例较低。

表 7 2019 年末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：公司财务报告

2017—2019 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 14.65%。2019 年末，公司存货账面价值为 217.91 亿元，较 2018 年末增长 7.25%，主要系开发成本及代建项目投入增加所致。2019 年末，公司存货中，开发成本占 41.38%，主要为尚未开发的土地和土地开发业务投入的前期开发成本；受托代建项目占 58.62%，主要为保障性住房业务和基础设施建设业务形成的建设投入，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；未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

2017—2019 年末，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 38.33%。2019 年末，公司非流动资产 22.47 亿元，较 2018 年末增长 44.50%，主要系长期应收款增加所致。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 年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 293.22%。2019 年末，公司长期应收款为 9.93 亿元，较 2018 年末增长 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 年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 5.97%。2019 年末，公司长期股权投资为 4.87 亿元，较 2018 年末下降 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（以下“科创公司”）的投资损益所致。截至 2019 年末，公司对科创公司投资 1.06 亿元、湖州南太湖建设投资管理有限公司（以下简称“南太湖建投”）投资 3.78 亿元、浙江海港湖州港务有限公司（以下“海港港务”）投资 0.03 亿元，按照权益法核算。科创公司注册资本 5000 万元，主要业务是城市基础设施建设，公司持股 33.00%；南太湖建投注册资本 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%；海港港务注册资本 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%。截至 2020 年 3 月末，公司长期股权投资尚未实现收益。

2019 年末，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）和存货 0.45 亿元（借款抵押）。

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

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益波动增长，其中实收资本和资本公积占比大，公司所有者权益稳定性较强。

2017—2019 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 1.79%。2019 年末，公司所有者权益合计 97.00 亿元，较 2018 年末增长 11.27%，主要系资本公积增加所致；构成以资本公积为主。

2017—2019 年末，公司实收资本分别为 10.10 亿元、16.50 亿元和 16.50 亿元。2017—2019 年末，公司资本公积年均复合下降 9.60%，2019 年末，公司资本公积 47.80 亿元，较 2018 年末增长 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 月末，公司所有者权益 97.24 亿元，较 2019 年末增长 0.25%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益构成较 2019 年末变化不大，仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主，分别占 17.01%、49.28%和 24.86%。

(2) 负债

公司的有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，2021 年集中偿付压力大。

2017—2019 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 5.84%。2019 年末，公司负债总额为 193.20 亿元，较 2018 年末增长 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。

表 8 公司负债主要构成 (单位：亿元、%)

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	66.67	38.66	59.88	38.98	85.88	44.45	67.77	32.80
短期借款	6.59	3.82	7.03	4.58	15.22	7.88	13.29	6.43
其他应付款	27.91	16.18	24.48	15.94	19.95	10.33	16.99	8.22
一年内到期的非流动负债	31.69	18.38	27.14	17.67	49.20	25.46	35.97	17.41
非流动负债	105.78	61.34	93.74	61.02	107.32	55.55	138.86	67.20
长期借款	53.48	31.01	43.96	28.62	66.58	34.46	70.27	34.01
应付债券	39.92	23.15	40.06	26.08	21.89	11.33	36.06	17.45
长期应付款	12.38	7.18	9.71	6.32	10.33	5.35	24.02	11.62
其他非流动负债	--	--	--	--	8.00	4.14	8.00	3.87
负债总额	172.45	100.00	153.61	100.00	193.20	100.00	206.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司 2017-2019 年财务报告及 2020 年 1-3 月财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 13.49%。2019 年末，公司流动负债 85.88 亿元，较 2018 年末增长 43.42%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。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 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 51.93%。2019 年末，公司短期借款 15.22 亿元，较 2018 年末大幅增长 116.47%，系新增质押借款 5.85 亿元（质押物为定期存单）

和保证借款 9.37 亿元所致。

2017—2019 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 15.45%。2019 年末，公司其他应付款 19.95 亿元，较 2018 年末下降 18.49%，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%。公司其他应付款主要为公司与湖州南太湖产业集聚区建设开发有限公司、南太湖建投等往来款。

2017—2019 年末，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

年末，公司一年内到期的非流动负债 49.20 亿元，较 2018 年末大幅增长 81.27%。其中，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 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 0.72%。2019 年末为 107.32 亿元，较 2018 年末增长 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 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 11.58%。2019 年末，公司长期借款为 66.58 亿元，较 2018 年末增长 51.45%，系随项目投入增加，新增的保证借款、质押借款、和保证抵押借款构成，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 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 25.96%。2019 年末，公司应付债券为 21.89 亿元，较 2018 年末下降 45.37%。2019 年末，公司应付债券包括“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 年末，公司长期应付款波动下降。2019 年末为 10.33 亿元，较 2018 年末增长 6.35%。其中，长期应付款（不含专项应付款）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，本报告计入长期债务。专项应付款为政府拨付的项目建设资金，2019 年末为 2.81 亿元，较 2018 年末增加 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 年末，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，本报告计入长期债务。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 206.63 亿元，较 2019 年末增长 6.95%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。从构成看，流动负债占 32.80%，非流动负债占 67.20%，非

流动负债占比有所增长。

从有息债务看，2017—2019 年末，公司全部债务波动中有所增长，年均复合增长 10.68%，2019 年末为 166.73 亿元，主要系短期借款和长期增加所致，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 月末，公司全部债务为 182.01 亿元，较 2019 年末增长 9.16%，债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标看，2017—2019 年末，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波动上升，2019 年末分别为 66.57%、63.22%和 51.19%。2020 年 3 月末，上述指标分别为 68.00%、65.18%和 57.53%，均较上年末有所增长。公司整体债务负担较重。

表 9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
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 2017-2019 年财务报告及 2020 年 1—3 月财务报表整理

截至 2020 年 3 月末，公司 2021 年和 2022 年尚需偿还债务余额分别为 56.96 亿元和 19.04 亿元，未来公司存在一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

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。公司利润总额对政府补助依赖大，整体盈利能力较强。

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%；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，公司期间费用呈持续增长趋势，年均复合增长 23.44%。2019 年，公司期间费用率为 3.60%，同比下降 6.60 个百分点。2019 年，公司期间费用构成以财务费用和管理费用为主。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
营业收入	7.05	6.73	20.94	2.50
营业成本	5.95	5.65	18.60	2.21
费用总额	0.49	0.69	0.75	0.46
投资收益	-0.17	0.04	-0.04	-0.02
其他收益	2.67	2.47	2.00	0.50
利润总额	3.00	2.69	3.52	0.30
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	--
期间费用率	7.02	10.20	3.60	18.30

资料来源：联合资信根据公司 2017-2019 年财务报告及 2020 年 1-3 月财务报表整理

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提供的补助资金。

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，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动增长，2019 年上述指标分别为 1.40%和 3.36%，较 2018 年分别增长 0.01 个百分点和 0.37 个百分点。

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 11.92%；利润总额 0.30 亿元，营业利润率为 11.30%。公司整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

公司收入实现质量好，但受往来支出大幅增加影响，经营活动现金流量净额由正转负；投资活动净流出规模持续下降；公司对外融资力度加大，筹资活动净流入规模波动增长，考虑到公司在建及拟建项目规模较大，未来将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快速增长，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，公司收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量分别为 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。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额表现为净流出，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量波动下降，分别为 76.24 亿元、55.61 亿元和 64.46 亿元，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 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
经营活动现金流入量	37.54	25.58	40.09	-4.21
经营活动现金流出量	34.67	30.52	73.49	5.18
经营活动现金流量净额	2.87	-4.94	-33.41	-9.39
现金收入比	129.85	131.45	100.21	1.45
投资活动现金流量净额	-15.12	-0.48	-0.29	-0.40
筹资活动现金流量净额	18.11	0.51	32.31	3.75

资料来源：联合资信根据公司 2017-2019 年财务报告及 2020 年 1-3 月财务报表整理

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力均较弱，考虑到公司作为湖州经开区重要的基础设施建设主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2017—2019 年末，公司流动比率波动增长，速动比率波动下降，2019 年末上述指标分别为 311.76%和 58.02%，较上年末分别变化-64.41 个和 21.17 个百分点。2020 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别增长至 414.43%和 82.15%，公司流动资产主要为存货和其他应收款，变现能力弱。2017 年，公司经营现金净流入；2018—2019 年，公司经营净现金流为负，对流动负债无保障能力。2020

年 3 月末，公司剔除受限现金后的现金短期债务比为 0.29 倍，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 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，长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计 74.24 亿元，担保比率 76.34%，被担保企业全部为湖州市政府下属国有企业，被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险可控。

表 12 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	企业性质
西塞山公司	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	74.24	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，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运营，公司合并口径资产、权益、收入及利润主要来自于母公司，母公司整体债务负担较重。

2019 年末，母公司资产规模为 282.17 亿元，占合并口径的 97.23%，较 2018 年末增长 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，母公司流动资产主要由货币资金（占 6.38%）、其他应收款（占 14.22%）和存货构成（占 79.39%）。

2019 年末，母公司所有者权益为 94.65 亿元，占合并口径的 97.58%，较 2018 年末增长 7.45%。其中，实收资本占 17.43%，资本公积占

48.07%。

2019年末,母公司负债总额为187.52亿元,较2018年末增长24.37%,其中流动负债占48.37%,非流动负债占51.63%。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年末,母公司全部债务资本化比率为60.70%,较2018年末整体债务负担加重。

2019年,母公司营业收入为20.93亿元,利润总额为3.99亿元。

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

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据发行对公司现有债务影响

本期中期票据发行规模5.00亿元,分别相当于2020年3月末公司长期债务和全部债务的3.80%和2.75%。

截至2020年3月末,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月末财务报表为基础,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68.52%、65.79%和58.44%,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37.54亿元、25.58亿元和40.09亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的7.51倍、5.12倍和8.02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强。

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0.71倍、0.64倍和0.79倍。公司EBITDA对本期中期票据的保障能力弱。

十、保证人担保能力分析

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。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2020年6月末,湖州经开注册资本20.00亿元,实收到位2.00亿元,湖州市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2020年6月末,湖州经开资产总额为585.72亿元,所有者权益200.86亿元(少数股东权益10.88亿元);2020年1—6月,公司实现营业收入8.93亿元,利润总额0.76亿元。

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,其担保能有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。担保方详情请见《湖州经开投资发展集团有限公司主体长期信用评级报告》。

十一、结论

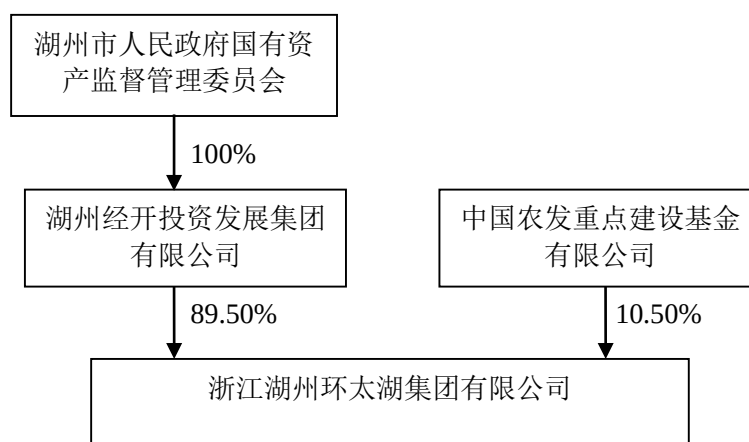
公司是湖州经开区重要的城市基础设施建设主体。近年来,湖州市及经开区经济持续发展,公司发展的外部环境良好,公司在资金及资产注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时,联合资信关注到公司未来存在一定的资本支出压力、资产流动性较弱、存在集中偿付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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，其担保可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

未来，随着湖州经开区的不断发展，公司业务有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

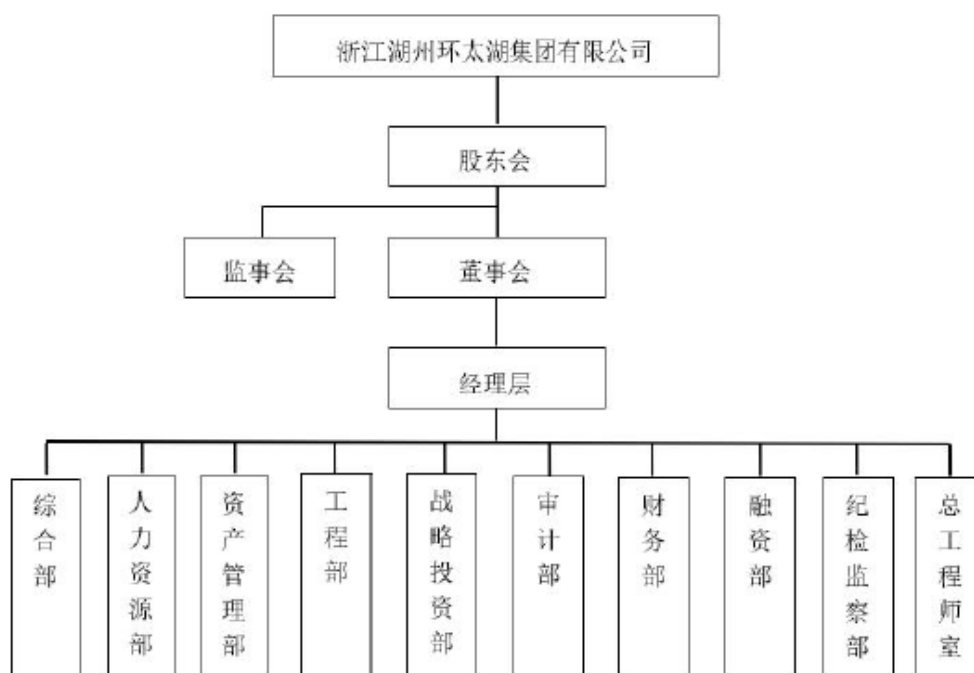
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 3 月末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
			直接	间接	
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	90.91	--	出资设立
湖州石井富兴物流服务有限公司 ⁴	商品运输 物流管理	2445.85	100.00	--	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	40.00 ⁵	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	40.00	出资设立

资料来源：公司提供

⁴ 已于 2020 年 8 月更名为湖州经开国际物流园发展有限公司

⁵ 已于 2020 年 10 月变更持股比例，变更为由公司直接持股 75%，间接持股 25%

附件 2-1 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）	38.55	38.43	42.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.37	0.53	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将合并报表长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 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	--
净资产收益率（%）	3.36	3.39	3.93	--
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. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江湖州环太湖集团有限公司 2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江湖州环太湖集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

浙江湖州环太湖集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浙江湖州环太湖集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，浙江湖州环太湖集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江湖州环太湖集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现浙江湖州环太湖集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浙江湖州环太湖集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，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。