

信用评级公告

联合〔2021〕5794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公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持浙江湖州环太湖集团有限公司主体长期信用等级为AA,“16环太湖MTN001”“17环太湖MTN001”信用等级为AA,“20环太湖MTN001”“21环太湖MTN001”“21环太湖MTN002”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

二〇二一年六月二十九日



浙江湖州环太湖集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级日期
发行人	AA	稳定	AA	2020/05/29
担保方	AA+	稳定	AA+	2020/05/29
16 环太湖 MTN001	AA	稳定	AA	2020/05/29
17 环太湖 MTN001	AA	稳定	AA	2020/05/29
20 环太湖 MTN001	AA+	稳定	AA+	2020/05/29
21 环太湖 MTN001	AA+	稳定	AA+	2020/05/29
21 环太湖 MTN002	AA+	稳定	AA+	2020/05/29

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，跟踪期内，公司所在区域经济及财政实力有所增强，外部支持持续。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、未来资金支出压力较大、债务负担较重且存在集中兑付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，湖州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。

公司发行的“20 环太湖 MTN001”“21 环太湖 MTN001”“21 环太湖 MTN002”，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。联合资信评定湖州经开的主体长期信用等级为 AA+，展望为稳定，提升了债券本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 环太湖 MTN001”“17 环太湖 MTN001”的信用等级为 AA，维持“20 环太湖 MTN001”“21 环太湖 MTN001”“21 环太湖 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 环太湖 MTN001	8 亿元	8 亿元	2023/08/15
17 环太湖 MTN001	7 亿元	7 亿元	2024/08/25
20 环太湖 MTN001	15 亿元	15 亿元	2025/09/02
21 环太湖 MTN001	10 亿元	10 亿元	2026/01/22
21 环太湖 MTN002	5 亿元	5 亿元	2026/05/11

评级时间：2021 年 6 月 29 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

发行人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	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

优势

1. 公司发展的外部环境良好。2020 年，湖州市及湖州南太湖新区¹经济及财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。
2. 外部支持持续。公司是湖州经开区重要的城市基础设施建设主体，2020 年，公司得到政府在资金、资产注入和财政补贴方面的大力支持。
3. 外部担保提升了债券偿付的安全性。湖州经开为“20 环太湖 MTN001”“21 环太湖 MTN001”“21 环太湖 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证

¹ 湖州经开区 2019 年纳入湖州南太湖新区进行管理。

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

分析师：

袁琳 执业编号（R0040218080001）

杨廷芳 执业编号（R0040219010001）

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，提升了债券本息偿还的安全性。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司在建及拟建项目投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
2. **资金占用明显。**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及土地开发项目投入，对资金占用明显，资产流动性较弱。
3. **债务负担较重，存在集中兑付压力。**公司有息债务规模快速增长，债务负担较重，2021 年和 2022 年存在集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.30	23.06	34.32	43.85
资产总额（亿元）	242.72	290.20	371.43	416.81
所有者权益（亿元）	88.63	97.00	125.48	126.72
短期债务（亿元）	34.17	65.02	79.30	82.31
长期债务（亿元）	88.28	101.71	133.75	164.84
全部债务（亿元）	122.45	166.73	213.05	247.16
营业收入（亿元）	6.73	20.94	20.76	2.69
利润总额（亿元）	3.12	3.52	3.06	0.37
EBITDA（亿元）	3.44	3.96	4.30	--
经营性净现金流（亿元）	-4.94	-33.41	-12.92	-19.43
营业利润率（%）	14.83	10.64	8.97	-2.93
净资产收益率（%）	3.31	3.36	2.28	--
资产负债率（%）	63.49	66.57	66.22	69.60
全部债务资本化比率（%）	58.01	63.22	62.93	66.11
流动比率（%）	376.17	311.76	305.91	314.97
经营现金流动负债比（%）	-8.25	-38.90	-12.11	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.35	0.43	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.53	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.58	42.12	49.56	--

公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	238.86	282.17	354.13	388.01
所有者权益（亿元）	88.09	94.65	120.38	121.18
全部债务（亿元）	111.31	146.19	185.37	219.71
营业收入（亿元）	6.73	20.93	12.38	0.07
利润总额（亿元）	3.10	3.99	3.82	0.80
资产负债率（%）	63.12	66.46	66.01	68.77
全部债务资本化比率（%）	55.82	60.70	60.63	64.45
流动比率（%）	328.60	293.93	274.39	288.28
经营现金流动负债比（%）	-5.69	-28.98	-11.74	--

保证人（合并口径）

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	440.82	516.13	610.48	659.77

所有者权益（亿元）	156.95	177.08	198.40	204.54
长期债务（亿元）	178.78	186.47	245.38	276.57
全部债务（亿元）	257.79	313.77	380.34	418.33
营业收入（亿元）	11.97	26.61	30.92	4.15
利润总额（亿元）	3.58	5.44	4.26	0.24
EBITDA（亿元）	4.78	6.40	5.94	--
资产负债率（%）	64.40	65.69	67.50	69.00

注：1. 公司 2018 年数据为 2019 年报中经调整后的期初数；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告已将公司长期应付款及其他非流动负债中有息部分计入有息债务核算；4. 本报告已将湖州经开其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算

资料来源：公司财务报表及公司提供；湖州经开财务报表及湖州经开提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 环太湖 MTN002	AA ⁺	AA	稳定	2021/03/22	薛琳霞 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
21 环太湖 MTN001	AA ⁺	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
16 环太湖 MTN001 17 环太湖 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/23	薛琳霞 许狄龙 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
20 环太湖 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2020/06/19	薛琳霞 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
17 环太湖 MTN001	AA	AA	稳定	2017/04/28	文中 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文
16 环太湖 MTN001	AA	AA	稳定	2016/08/05	文中 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浙江湖州环太湖集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围无变化。2020 年，湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“湖州经开”）以货币形式向公司增资 3.50 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，湖州经开持股 89.50%，系公司控股股东；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股 10.50%。湖州市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“湖州市国资委”）为湖州经开唯一股东，系公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设综合部、工程部、融资部和财务部等职能部门，拥有纳入公司合并范围的子公司 20 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 371.43 亿元，所有者权益 125.48 亿元（含少数股东权益 4.39 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 20.76 亿元，利润总额 3.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 416.81 亿元，所有者权益 126.72 亿元（含少数股东权益 5.28 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.69 亿元，利润总额 0.37 亿元。

公司注册地址：湖州市龙溪路 208 号；法定代表人：王炳荣²。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中“16 环太湖 MTN001”“17 环太湖 MTN001”“20 环太湖 MTN001”“20 环湖 01”“21 环湖 01”募集资金均已按指定用途使用完毕；“21 环太湖 MTN001”募集资金已按指定用途用于偿还债务，已使用 6.82 亿元，剩余 3.18 亿元；“21 环太湖 MTN002”于 2021 年 5 月发行，计划用于偿还债务，截至 2021 年 5 月底尚未使用。“16 环太湖 MTN001”“17 环太湖 MTN001”在付息日正常付息，其余债券尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 环太湖 MTN001	8.00	8.00	2016/08/15	5+2
17 环太湖 MTN001	7.00	7.00	2017/08/25	5+2
20 环太湖 MTN001	15.00	15.00	2020/09/02	3+2
21 环太湖 MTN001	10.00	10.00	2021/01/22	3+2
21 环太湖 MTN002	5.00	5.00	2021/05/11	3+2
20 环湖 01	19.00	19.00	2020/10/20	3+2
21 环湖 01	6.00	6.00	2021/02/09	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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。在此

² 目前处于变更阶段，预计于 2021 年三季度完成变更。

背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%³，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%⁴，低于

往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

³ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

⁴ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币

供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一

步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共

设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 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
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2020 年，湖州市及湖州南太湖新区（以下简称“南太湖新区”）经济及财政实力有所增强，固定资产投资增长，公司发展的外部环境良好。

（1）湖州市

根据《2020 年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，湖州市实现地区生产总值（GDP）3201.4 亿元，增长 3.3%，经济实力有所增强。分产业看，第一产业增加值 140.5 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 1587.6 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值 1473.3 亿元，增长 4.8%。三次产业增加值结构调整调整为 4.4:49.6:46.0。

2020 年，湖州市规模以上工业实现增加值 978.0 亿元，按可比价计算较上年增长 5.1%；固定资产投资较上年增长 6.6%。

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》，2020 年，湖州市一般公共预算收入 336.56 亿元，较上年增长 6.5%，增幅居全省第 1 位。其中，税收收入为 312.93 亿元，占一般公共预算收入的比重达 92.98%。2020 年，湖州市一般公共预算支出 484.42 亿元，增长 3.8%。2020 年，湖州市财政自给率⁵为 69.48%。2020 年，湖州市政府性基金收入为 529.25 亿元，较上年增长 16%。

（2）南太湖新区

2019 年，湖州经济开发区（以下简称“湖州经开区”）纳入南太湖新区进行管理。根据南太湖新区管理委员会（以下简称“南太湖新区管委会”）披露的南太湖新区基本情况简介，2020 年，南太湖新区完成地区生产总值 248.9 亿元，增长 3.9%；完成固定资产投资 232.7 亿元，增长 7.4%；完成规上工业增加值 60.9 亿元，增长 5.1%。

根据《关于湖州南太湖新区 2020 年预算执行情况 & 2021 年预算草案的报告》，2020 年，南太湖新区一般公共预算收入（主要为税收收入）35.15 亿元，较上年增长 11.8%；政府性基金预算收入 88.65 亿元，主要为国有土地使用权出让收入。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 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. 外部支持

2020 年，公司得到政府在资金、资产注入

和财政补贴方面的大力支持。

公司是湖州经开区重要的城市基础设施建设主体。

资金注入方面，2020 年，湖州经开以货币方式向公司出资 3.50 亿元，计入公司“实收资本”。南太湖新区管委会和湖州经开分别向公司拨款 2.33 亿元和 1.80 亿元，计入公司“资本公积”。

资产注入方面，因康山片区在 2010 年开始进行开发建设，前期征迁款发生在湖州经开，后期开发主体调整到公司，相应收益也归属公司，故湖州经开将康山片区 2020 年账面期末余额作为资产注入公司，增加公司资本公积 20.95 亿元。

政府补助方面，2020 年，公司收到的政府补助包括基础设施维护补贴及稳岗补贴 2.30 亿元；2021 年 1—3 月，公司收到政府补助 1.00 亿元，均计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：9133050014697721XW），截至 2021 年 5 月 18 日，公司未结清信贷信息中无关注类、不良类贷款记录；已结清信贷信息中有 5 笔不良类贷款、22 笔关注类贷款，均已于 2014 年 5 月 15 日前结清。根据中国农业银行股份有限公司湖州绿色支行（以下简称“农业银行湖州绿色支行”）出具的说明，5 笔不良贷款为人行数据接口问题导致，均已按时归还；22 笔关注类贷款形成是由于金融机构将政府融资项目列为关注类，根据农业银行湖州绿色支行、交通银行股份有限公司湖州分行、华融金融租赁股份有限公司和国家开发银行浙江省分行出具的说明，关注类贷款均已按时结清。

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。

⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%。

截至 2021 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司新设纪检监察部及总工程师室 2 个部门/室。公司法人治理结构、高管人员及主要管理制度未发生变化。

八、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、保障房建设和土地开发等业务。2020 年，公司营业收入保持稳定，由于新增的贸易业务毛利率低，公司综合毛利率有所下降。

2020 年，公司营业收入同比下降 0.86%。

分业务类型来看，2020 年，公司土地开发收入同比增长 59.24%。委托代建项目收入同比下降 65.50%，主要系受政府结算项目量影响所致。2020 年，公司新增贸易业务，新增的贸易业务收入规模大。公司其他业务主要包括资产租赁、商品房销售及酒店经营业务，收入规模不大，对公司营业收入影响有限。

2020 年，公司整体毛利率较上年下降 1.51 个百分点。分业务类型来看，公司土地开发业务毛利率维持不变；委托代建业务毛利率同比增长 5.38 个百分点，主要系 2019 年结算的夹山漾项目收益加成比例低，2020 年结算项目收益加成比例上升所致；2020 年新增的贸易业务毛利率仅为 0.07%。公司其他业务毛利率对公司整体业务影响较小。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发收入	3.95	18.86	16.67	6.29	30.31	16.67	--	--	--
委托代建项目	16.84	80.41	10.86	5.81	27.98	16.24	--	--	--
贸易收入	--	--	--	8.12	39.14	0.07	2.50	92.72	0.08
其他业务	0.15	0.73	-95.28	0.53	2.58	1.91	0.20	7.28	-36.98
合计	20.94	100.00	11.18	20.76	100.00	9.67	2.69	100.00	-2.62

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 其他业务主要包括酒店经营业务等
资料来源：审计报告及公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.69 亿元，较上年同期增长 7.93%，因土地开发业务及委托代建业务尚未结算，营业收入主要来自贸易业务，该业务毛利率低，导致当期公司综合毛利率同比下降 12.29 个百分点。

2. 业务经营分析

（1）土地开发业务

2020 年，公司土地开发收入大幅增长，毛利率水平保持稳定。公司可出让土地规模较大，业务持续性较好，但相关收益受市场行情影响较大。在整理的土地开发项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司负责凤凰片区、西南分区和杨家埠分

区南片的土地开发业务。跟踪期内，公司业务模式无变化，湖州经开区管委会以核定成本加成 20%作为公司土地开发收益进行结算。

2020 年，公司土地开发收入为 6.29 亿元，公司土地出让面积同比增长 42.25%，总成交价款同比增长 139.74%。

表 5 公司确认土地开发收入情况

（单位：亩、亿元）

项目	2019 年	2020 年
土地出让面积	502.78	715.20
总成交价款	13.06	31.31
公司确认土地开发收入	3.95	6.29

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在整理的土地开发区块 34575.00 亩，预计可出让面积 11384.48 亩，总投资金额 112.81 亿元，累计投资 90.01 亿元（计入“存货-开发成本”），尚需投资 22.80 亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司可出让土地规模较大，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影响较大，具有一定的不确定性。

（2）委托代建业务

2020 年，公司委托代建业务收入大幅下降，毛利率有所增长，回款情况不佳。公司在建及拟建委托代建项目尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资金支出压力。

公司受湖州经开区管委会及湖州新城公用工程有限公司（以下简称“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。

公司负责的业务区域与土地开发业务一致。跟踪期内，公司业务模式无变化，委托方仍为湖州经开区管委会和公用工程公司。2019 年之后，公司新签约项目所需资金均列入财政预算，不需公司融资解决，截至 2020 年底，上

述新签约项目尚未实际开展。公司签署的委托代建项目合同分为按照工程进度确认收入和项目完工并交付后公司确认收入两类，收入确认时点和实际回款时间存在时间差。

截至 2020 年底，公司未收到回款，回款情况不佳，公司存货中受托代建项目 143.85 亿元，对公司资金占用明显。

2020 年，公司委托代建项目确认收入 5.81 亿元，较上年下降 65.50%，主要系政府结算项目量下降影响所致。同期，公司委托代建业务毛利率为 16.24%，较上年同期增长 5.38 个百分点。主要系 2019 年结算的夹山漾项目收益加成比例低，2020 年结算项目收益加成比例上升所致。2021 年 1—3 月，公司委托代建项目未确认收入。

截至 2020 年底，公司主要在建代建项目如下表，预计总投资 99.25 亿元，已投资 52.51 亿元，尚需投资 46.74 亿元。公司拟建项目主要为基础设施建设项目，包括三环西路试验段改造工程、港南路东段改造工程等项目，计划总投资额为 7.90 亿元。公司在建及拟建委托代建项目尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资金支出压力。

表 6 截至 2020 年底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

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	王家漾二期工程	24.00	6.58	17.42
	七里亭安置社区	8.70	7.52	1.18
	黄芝山安置社区（民兴花园）	9.51	7.30	2.21
	尹家村安居工程	6.59	5.05	1.54
小计		48.80	26.45	22.35
基础设施	陈板桥苏家庄区块	11.78	10.19	1.59
	创业大道跨长湖申线大桥	3.08	2.05	1.03
	苕溪清水入湖河道整治后续工程（开发区段）	9.13	3.51	5.62
	环北路快速路及连接线工程项目	9.16	7.58	1.58
	铁公水综合物流园区码头工程	9.86	1.56	8.30
	五一大桥改造工程	7.44	1.17	6.27
小计		50.45	26.06	24.39
合计		99.25	52.51	46.74

资料来源：公司提供

(3) 贸易业务

2020 年，公司新增贸易业务，其营业收入规模较大，但毛利率水平低。

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”），由其负责贸易业务，睿璟贸易主要涉及的贸易产品包括原木、铝锭、铜杆、乙二醇等，上下游公司主要为复合材料、有色金属和贸易公司。贸易方式为公司作为交易中间商锁定上下游客户，从上游客户端采购原材料，附加一定收益销售给下游客户，以赚取中间差价。款项结算方式方面，公司与上游企业采取现款现货的方式结算，与下游企业通过银行承兑汇票和现金结算。公司利用自有资金开展贸易业务。

公司物资贸易业务前五大客户为广州化工交易中心有限公司、诚通（广州）物资有限公司、江苏豫协实业有限公司、湖州昊昂贸易有限公司和如皋星耀国际贸易有限公司，以国资背景企业为主。

2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别实现贸易业务收入 8.12 亿元和 2.50 亿元，毛利率分别为 0.07% 和 0.08%，毛利率水平低。

3. 未来发展

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对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 2021 年一季度财务数据未

经审计。

会计政策变更方面，2019 年 12 月 10 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 13 号》。公司于 2020 年 1 月 1 日执行该解释，对以前年度不进行追溯，会计政策变化对公司财务报表影响不大。

2020 年底，公司合并范围内共 20 家子公司，新增 9 家子公司，其中 7 家为新设立公司，剩余 2 家湖州赛源股权投资合伙企业（有限合伙）、湖州赛瀚股权投资合伙企业（有限合伙）为划转公司。2021 年 1—3 月，公司合并范围没有变化。公司新增子公司规模较小，对合并范围影响不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模增长较快，存货中土地开发及委托代建项目投入及往来款项占比高，对资金形成占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额较上年底增长 27.99%，流动资产与非流动资产均有所增长。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	267.73	92.26	326.29	87.85	368.89	88.50
货币资金	23.06	7.94	33.92	9.13	43.45	10.42
其他应收款	26.66	9.19	26.32	7.09	46.23	11.09
存货	217.91	75.09	259.45	69.85	272.61	65.40
非流动资产	22.47	7.74	45.14	12.15	47.92	11.50
投资性房地产	5.57	1.92	11.18	3.01	11.18	2.68
其他非流动资产	0.00	0.00	12.93	3.48	12.93	3.10
资产总额	290.20	100.00	371.43	100.00	416.81	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 21.87%，主要系存货增长所致。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 47.12%。其

中使用受限的资金为 20.00 亿元，资金受限比例为 58.92%，主要为质押存单及保证金。存货较上年底增长 19.07%，主要系公司开发成本及受托代建项目投入增加所致。存货主要由开发成本 115.59 亿元及受托代建项目 143.85 亿元构成，公司存货未计提跌价准备。公司其他应收款较上年底下降 1.27%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方金额合计占期末余额的比重为 88.18%，主要为与关联方和区域内国企的经营性款项及往来款，对公司资金形成占用。

表 8 公司 2020 年底前五名其他应收款情况
(单位: 亿元, %)

名称	金额	占比
公用工程公司	10.48	39.79
湖州西塞山开发建设有限公司	5.52	20.97
湖州欣源开发建设有限公司	3.47	13.16
湖州城西新农村建设投资有限公司	2.46	9.35
湖州南太湖产业集聚区建设开发有限公司	1.29	4.90
合计	23.21	88.18

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 100.88%，主要系投资性房地产增长及新增其他非流动资产所致。截至 2020 年底，公司投资性房地产较上年底增长 100.70%，主要系蓝箭标准厂房由存货转入所致，全部为采用公允价值计量模式的房屋建筑物。2020 年，公司新增其他非流动资产，为公司参与的尚未达到转股条件的可转债投资项目⁶，主要投资对象包括浙江特瑞思药业股份有限公司 7.36 亿元、微宏动力系统（湖州）有限公司 5.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 12.22%，主要系存货及其他应收款增长所致。公司其他应收款较上年底增长 74.75%，主要系与湖州经开及子公司往来款增长所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 32.15 亿元，包括 19.99 亿元的货币资金、7.79 亿元的存货、4.19 亿元的投资性房地产及 0.19 亿元的应收票据，主要用于质押借款，资产受限比例为 7.71%。

3. 资本结构

2020 年，公司实收资本及资本公积增加，所有者权益增长，权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 125.48 亿元，较上年底增长 29.35%，主要系实收资本及资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.94%、55.34%和 21.03%，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司实收资本由 16.50 亿元增长至 20.00 亿元，湖州经开以货币方式出资 3.50 亿元。同期，公司资本公积由 47.80 亿元增长至 69.44 亿元，主要是南太湖新区管委会及湖州经开向公司拨款，以及湖州经开将康山片区核算主体调整至公司名下所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 126.72 亿元，较上年底增长 0.99%，权益结构较上年底变化不大。

公司债务规模快速增长，整体债务负担较重，2021 年和 2022 年存在一定的集中偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 27.31%，流动负债与非流动负债均有所增长。公司负债结构相对均衡。

表 9 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	85.88	44.45	106.66	43.37	117.12	40.37
短期借款	15.22	7.88	20.24	8.23	23.32	8.04
其他应付款	18.81	9.73	20.18	8.21	23.94	8.25
一年内到期的非流动负债	49.20	25.46	58.61	23.83	58.61	20.21
非流动负债	107.32	55.55	139.29	56.63	172.97	59.63

⁶ 公司子公司与被投资公司签订可转债投资协议书，约定达到转股行权条件后，按照合同约定或双方协商确定最终转股金额；若不符合转股条件，则不行权，并在可转债投资期满后一定期限内一次性归还投资方投资本金、投资收益与其他合同约定的款项。按照协议约定，目前公司无法对项目企业的生产经营产生影响。经工商信息查询，项目企业的股权也未变更。

长期借款	66.58	34.46	43.40	17.65	40.60	14.00
应付债券	21.89	11.33	61.87	25.15	77.94	26.87
长期应付款	10.33	5.35	23.33	9.48	43.73	15.07
负债总额	193.20	100.00	245.95	100.00	290.09	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 24.20%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 33.02%，主要为质押借款 13.57 亿元及保证借款 6.18 亿元。一年内到期的非流动负债较上年底增长 19.14%，主要为一年内到期的长期借款 43.09 亿元。其他应付款较上年底增长 7.33%，主要为往来款。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年

底增长 29.79%，主要系应付债券及长期应付款增加所致。公司长期借款较上年底下降 34.81%，主要系长期借款将于 2021 年集中到期，重分类至一年内到期的非流动负债所致，长期借款主要由保证借款 27.04 亿元、质押及保证借款 8.25 亿元构成。公司长期应付款较上年底增长 125.79%，其中专项应付款 2.81 亿元，为政府拨付的项目建设资金；其余主要为融资租赁款项。公司长期应付款有息部分已调整至长期债务计算。公司应付债券较上年底增长 182.69%，系公司新发行债券所致。截至 2021 年 5 月底，公司应付债券如表 10 所示，2.00 亿美元美元债未在表格中列示。2023 年，公司待偿债券本金余额合计 43.60 亿元，公司有一定集中兑付压力。

表 10 截至 2021 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元、年）

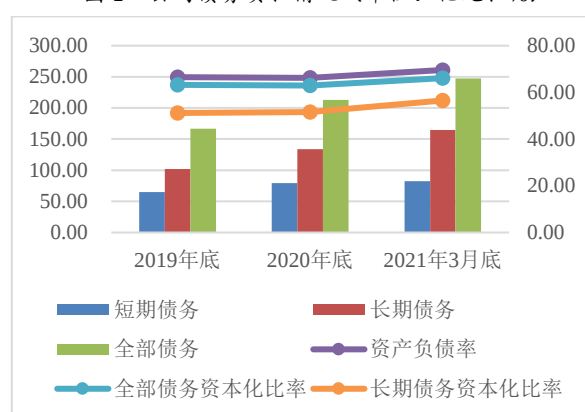
债券简称	债券代码	债券余额	发行期限	行权日	到期日
21 环太湖 MTN002*	102100949.IB	5.00	3+2	2024-05-11	2026-05-11
21 环湖 03*	178227.SH	9.60	2+2+1	2023-05-07	2026-05-07
21 环湖 01*	177732.SH	6.00	3+2	2024-02-09	2026-02-09
21 环太湖 MTN001*	102100130.IB	10.00	3+2	2024-01-22	2026-01-22
20 环湖 01*	167778.SH	19.00	3+2	2023-10-20	2025-10-20
20 环太湖 MTN001*	102001716.IB	15.00	3+2	2023-09-02	2025-09-02
18 环太湖 PPN001	031800672.IB	7.00	3	--	2021-11-22
17 环太湖 MTN001*	101775007.IB	7.00	5+2	2022-08-25	2024-08-25
16 环太湖 MTN001*	101675006.IB	8.00	5+2	2021-08-15	2023-08-15

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列行权日为回售日

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 17.94%，主要系应付债券及长期应付款增长所致，负债结构较上年底变化不大。

图 1 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 213.05 亿元，较上年底增长 27.78%。债务结构方面，短期债务占 37.22%，长期债务占 62.78%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.22%、62.93%和 51.60%，较上年底分别下降 0.36 个百分点、下降 0.28 个百分点和提高 0.41 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 247.16 亿元，较上年底增长 16.01%，主要系长期应付款中融资租赁款增加所致，债务结构变化不大。从债务指标来看，截至 2021 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较上年底分别提高 3.38 个百分点、提高 3.17 个百分点和提高 4.94 个百分点，公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，从期限分布看，公司于 2021 年 4—12 月到期的债务共 68.70 亿元，2022 年到期的债务共 78.29 亿元，2023 年到期的债务共 32.97 亿元，其余在 2024 年及以后到期。公司 2021 及 2022 年存在一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入及成本规模保持稳定，政府补助对利润实现贡献程度较高，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入较上年下降 0.86%，营业成本较上年增长 0.82%；受此影响，营业利润率较上年下降 1.67 个百分点，主要与公司 2020 年新增贸易业务收入占比高但毛利率低所致。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	20.94	20.76	2.69
营业成本	18.60	18.75	2.76
费用总额	0.75	1.74	0.54

其他收益	2.00	2.30	1.00
利润总额	3.52	3.06	0.37
营业利润率	10.64	8.97	-2.93
总资本收益率	1.30	0.92	--
净资产收益率	3.36	2.28	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司费用总额较上年增长 130.31%，其中管理费用 0.73 亿元、财务费用 0.99 亿元。2020 年，期间费用占营业收入的比重为 8.37%，较上年提高 4.76 个百分点。

2020 年，公司收到政府补助 2.30 亿元，计入“其他收益”科目。其他收益占利润总额的 75.14%，对公司的利润总额贡献程度较高。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降 0.38 个百分点、下降 1.08 个百分点。公司盈利能力尚可。

2021 年 1—3 月，营业收入较上年同期增长 7.93%，利润总额较上年同期增长 0.05 亿元。

5. 现金流分析

公司收入实现质量好。受项目投入及购建资产支出较大影响，公司经营及投资活动现金流量净额为负。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入较上年增长 31.08%，经营活动现金流出较上年下降 10.93%，主要为经营性收支及往来款项。收到其他与经营活动有关的现金较上年增长 45.99%，主要为公司与当地其他平台公司间的往来款项。2020 年，公司经营活动净现金流仍为净流出状态。2020 年，公司现金收入比为 117.90%，较上年提高 17.68 个百分点，收入实现质量好。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	40.09	52.54	18.12
经营活动现金流出小计	73.49	65.46	37.55
经营活动现金流量净额	-33.41	-12.92	-19.43

投资活动现金流入小计	0.79	0.36	0.00
投资活动现金流出小计	1.08	16.03	0.34
投资活动现金流量净额	-0.29	-15.66	-0.34
筹资活动现金流入小计	96.78	138.43	55.47
筹资活动现金流出小计	64.46	106.55	26.17
筹资活动现金流量净额	32.31	31.88	29.30
现金收入比	100.21	117.90	111.42

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量规模较小。同期，投资活动现金流出较上年大幅增加，主要系购建资产及投资可转债项目所致。2020 年，公司投资活动现金为净流出状态。

从筹资活动来看，2020 年，受置换到期债务及经营所需资金规模较大影响，公司筹资活动现金流入较上年增长 43.04%，其中公司吸收投资收到的现金为 6.00 亿元，包括 3.50 亿元的股东增资及 2.50 亿元的少数股东权益款项。筹资活动现金流出较上年增长 65.29%。2020 年，公司筹资活动现金净流入较上年变化不大，净流入规模较大。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-19.43 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.34 亿元，筹资活动现金流量净额为 29.30 亿元。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在一定的筹资压力。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱，考虑到公司作为湖州经开区重要的基础设施建设主体，得到了政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年 (底)	2020 年 (底)	2021 年 3 月 (底)
短期偿债能力指标			
流动比率	311.76	305.91	314.97
速动比率	58.02	62.66	82.21

现金短期债务比	0.35	0.43	0.53
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.53	0.27	--
全部债务/EBITDA	42.12	49.56	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率小幅下降，速动比率小幅上升。同期，公司现金短期债务比由上年底的 0.35 倍提高至 0.43 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高 9.06 个百分点和 19.54 个百分点，剔除受限资金后的现金类资产对短期债务比值为 0.29 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 4.30 亿元，较上年增长 8.61%。受公司利息支出增加影响，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA 提高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 66.59 亿元，详见表 14，被担保企业全部为关联方或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 14 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司	担保余额
湖州城西新农村建设投资有限公司	22.64
湖州经开	20.41
湖州西塞山开发建设有限公司（以下简称“西塞山公司”）	14.12
浙江南太湖控股集团有限公司	7.00
公用工程公司	2.00
湖州南太湖科创建设开发有限公司	0.42
合计	66.59

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 167.30 亿元，剩余 35.92 亿元尚未提款使用，公司间接融资渠道较通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼

讼。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由母公司承担，公司资产、权益、利润主要来自于母公司；母公司整体债务负担较重。

公司业务主要由母公司承担，公司资产、权益、收入及利润主要来自于母公司。

截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 95.34%；母公司负债占合并口径的 95.04%；母公司所有者权益占合并口径的 95.94%。母公司营业收入占合并口径的 59.63%，其他主要为子公司睿璟贸易的贸易业务收入；母公司利润总额占合并口径的 124.78%；母公司全部债务占合并口径的 87.01%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产占合并口径的 93.09%；母公司负债占合并口径的 91.98%；母公司所有者权益占合并口径的 95.63%。

截至 2021 年 3 月底，母公司全部债务 219.71 亿元，占合并口径的 88.89%，全部债务资本化比率为 64.45%，较 2020 年底上升 3.82 个百分点，母公司债务负担较重。现金短期债务比为 0.45 倍，母公司短期偿债能力一般。

2021 年 1—3 月，母公司营业收入为 708.46 万元，占合并口径的 2.63%，主要系母公司承担的土地开发及委托代建项目尚未产生收入所致。同期，母公司利润总额为 0.80 亿元。

十、保证人担保能力分析

本报告中的“20 环太湖 MTN001”“21 环太湖 MTN001”和“21 环太湖 MTN002”，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。湖州经开保证范围为本期公司债券本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。承担保证责任的期间为本期债券存续期及到期之日起两年。

1. 保证人概况

湖州经开成立于 2013 年 6 月，历经数次增资，截至 2021 年 3 月底，湖州经开注册资本 20.00 亿元，实收资本 5.00 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”）为湖州经开唯一股东和实际控制人。

截至 2020 年底，湖州经开合并资产总额 610.48 亿元，所有者权益 198.40 亿元（含少数股东权益 14.19 亿元）。2020 年，湖州经开实现营业收入 30.92 亿元，利润总额 4.26 亿元。

截至 2021 年 3 月底，湖州经开合并资产总额 659.77 亿元，所有者权益 204.54 亿元（含少数股东权益 16.00 亿元）。2021 年 1—3 月，湖州经开实现营业收入 4.15 亿元，利润总额 0.24 亿元。

湖州经开注册地址：浙江省湖州市湖州经济技术开发区凯泰大厦 2019 室；法定代表人：沈玉瑜。

2. 保证人外部支持

湖州经开是湖州经开区最重要的基础设施建设主体，业务垄断优势明显。湖州经开持续得到政府在股权划转、资金注入和财政补贴方面的大力支持。

湖州经开为湖州经开区最重要的基础设施建设主体，主要负责区域内基础设施建设、保障房建设和土地开发整理业务。湖州经开业务由下属两家子公司具体实施。

（1）股权划转

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》，湖州市国资委将其持有的 87.27% 公司股权和 97.33% 西塞山公司股权划入湖州经开，合并日公司及西塞山公司资本公积合计 129.13 亿元，计入“资本公积”。

（2）资金注入

2018 年 12 月，湖州市国资委以货币资金注入方式增加湖州经开注册资本 1.50 亿元，计入“实收资本”。同年，子公司收到湖州市国资

委增资款 14.50 亿元，收到湖州经济开发区管理委员会（以下简称“湖州经开区管委会”）拨款 22.05 亿元，均计入“资本公积”。

2019 年，湖州经开子公司收到南太湖新区管委会拨款 14.77 亿元，计入“资本公积”。

2020 年，湖州经开收到湖州市国资委拨款，合计 3.00 亿元，计入“实收资本”。同年，湖州经开及下属子公司收到湖州南太湖新区财政局和南太湖新区管委会拨款，合计 7.50 亿元，计入“资本公积”。

（3）财政补贴

2018 年，湖州经开获得基础设施维护补助资金、施家门村棚户区补助资金等合计 3.87 亿元；2019 年，湖州经开获得基础设施维护补助资金、施家门村棚户区补助资金、茅柴园拆迁项目补助款等合计 3.79 亿元；2020 年，湖州经开获得基础设施维护补助资金等合计 3.79 亿元，均计入“其他收益”。

3. 保证人经营概况

2018—2020 年，湖州经开营业收入持续增长；受委托代建业务毛利率波动及 2020 年新增的物资贸易业务毛利率低的综合影响，湖州经开综合毛利率持续下滑。

湖州经开主要营业收入来自土地开发整

理和委托代建业务，2020 年新增物资贸易业务，对 2020 年营业收入影响较大。湖州经开还有资产租赁和物业管理业务等其他业务，收入规模较小。

2018—2020 年，湖州经开营业收入持续增长。分业务类型来看，土地开发整理收入持续增长，委托代建业务收入波动增长，主要系受政府结算项目量影响所致。2020 年，湖州经开新增物资贸易收入 13.70 亿元。湖州经开资产租赁、物业管理及其他业务收入规模不大，对营业收入规模影响有限。

2018—2020 年，湖州经开综合毛利率持续下降。分业务类型来看，土地开发整理业务毛利率基本保持稳定。委托代建业务毛利率波动增长，主要系 2019 年结算的夹山漾项目收益加成比例较低，2020 年结算项目收益加成比例上升所致。2020 年，湖州经开开展物资贸易业务，该业务毛利率仅为 0.08%。湖州经开资产租赁、物业管理及其他业务毛利率对湖州经开综合毛利率影响有限。

2021 年 1—3 月，湖州经开实现营业收入 4.15 亿元，较上年同期下降 2.31%，营业收入主要来自物资贸易业务，该业务毛利率低，导致当期湖州经开综合毛利率较上年同期下降 9.71 个百分点。

表 15 湖州经开营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
土地开发整理	4.35	36.34	16.55	5.10	19.18	15.08	6.29	20.35	16.67	--	--	--
委托代建	6.93	57.89	11.83	21.18	79.58	10.61	10.17	32.88	13.57	--	--	--
物资贸易	--	--	--	--	--	--	13.70	44.30	0.08	3.82	92.01	0.09
其他	0.69	5.73	23.97	0.33	1.25	-25.35	0.76	2.47	12.79	0.33	7.99	10.76
合计	11.97	100.00	14.22	26.61	100.00	11.02	30.92	100.00	8.20	4.15	100.00	0.94

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括资产租赁、物业管理、商品房销售等业务
资料来源：联合资信根据湖州经开提供及财务报表整理

4. 保证人财务分析

湖州经开提供了 2018—2020 年度及 2021 年一季度合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“华普天健”）

对 2018 年度财务报表进行审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019—2020 年度财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，湖州经开 2021 年一季度财务报

表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，湖州经开拥有合并范围内一级子公司 2 家。2018 年，湖州经开取得公司和西塞山公司股权，华普天健将其认定为同一控制下企业合并，2019 年湖州经开合并范围未发生变动。2020 年，湖州经开新增 11 家子公司，2021 年 1—3 月，湖州经开新增 1 家子公司。湖州经开 2018 年财务数据采用 2019 年期初数，新增子公司规模均较小，合并

范围变动对财务数据影响小，对财务数据可比性影响有限。

(1) 资产质量

湖州经开资产规模持续增长，应收类款项及存货规模较大，对资金形成明显占用，湖州经开资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020 年底，湖州经开资产规模持续增长，年均复合增长 17.68%，湖州经开资产结构以流动资产为主。

表 16 湖州经开资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	416.39	94.46	478.57	92.72	539.52	88.38	584.88	88.65
货币资金	27.39	6.21	36.30	7.03	49.15	8.05	67.52	10.23
其他应收款	82.02	18.61	102.84	19.92	99.97	16.38	109.94	16.66
存货	305.72	69.35	333.69	64.65	379.54	62.17	395.85	60.00
非流动资产	24.43	5.54	37.56	7.28	70.96	11.62	74.89	11.35
长期股权投资	3.75	0.85	3.81	0.74	14.40	2.36	16.22	2.46
投资性房地产	7.52	1.71	15.38	2.98	21.00	3.44	21.00	3.18
固定资产	0.59	0.13	0.81	0.16	6.74	1.10	6.74	1.02
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	12.93	2.12	12.93	1.96
资产总额	440.82	100.00	516.13	100.00	610.48	100.00	659.77	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据湖州经开财务报表整理

2018—2020 年底，湖州经开流动资产规模持续增长，年均复合增长 13.83%，主要系存货及货币资金增长所致。

2018—2020 年底，湖州经开货币资金持续增长，年均复合增长 33.95%。截至 2020 年底，湖州经开货币资金较上年底增长 35.40%，主要由银行存款构成，其中有 28.95 亿元资金受限，受限比例为 58.89%，主要为借款质押、借款保证金、定期存单和结构性存款。

2018—2020 年底，湖州经开其他应收款波动增长，年均复合增长 10.40%，主要系往来款增长所致。截至 2020 年底，湖州经开其他应收款计提的坏账准备合计 0.09 亿元，占其他应收款的 0.09%。从集中度看，湖州经开其他应收款前五名欠款合计 96.15 亿元，占其他应收款期末余额的比重为 96.17%，集中度高。湖州

经开其他应收款主要为与政府及国有企业的经营性款项及往来款，规模较大，对资金占用明显。

表 17 截至 2020 年底湖州经开其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	占比
湖州欣源开发建设有限公司	34.16	34.17
南太湖新区管委会	26.63	26.63
公用工程公司	25.13	25.14
湖州市人民政府康山街道办事处	5.21	5.21
湖州富源建设有限公司	5.03	5.03
合计	96.15	96.17

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据湖州经开财务报表整理

2018—2020 年底,湖州经开存货持续增长,年均复合增长 11.42%。湖州经开存货主要由开发成本和受托代建项目成本构成,截至 2020 年底分别为 197.28 亿元和 182.25 亿元,其中开发成本主要为土地开发整理项目投入,受托代建项目为基础设施建设及保障房项目投入。湖州经开存货未计提跌价准备。

2018—2020 年底,湖州经开非流动资产规模持续增长,年均复合增长 70.44%,主要来自长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产的增长。

2018—2020 年底,湖州经开长期股权投资持续增长,年均复合增长 95.90%。截至 2020 年底,湖州经开长期股权投资较上年底增加 10.59 亿元,主要系增加对湖州产经实业发展有限公司的投资款 9.80 亿元所致。2020 年,该科目权益法下确认的投资收益合计为 0.11 亿元。

2018—2020 年底,湖州经开投资性房地产持续增长,年均复合增长 67.11%,主要来源于新增的投资性房地产(存货转入、购入)项目及评估增值。湖州经开投资性房地产全部为采用公允价值计量模式的房屋、建筑物,主要用于出租。

2018—2020 年底,湖州经开固定资产持续增长,年均复合增长 238.41%,主要系美途酒店(自营酒店)由存货转入所致。湖州经开固定资产主要由房屋及建筑物构成。

截至 2020 年底,湖州经开新增其他非流动资产,主要为湖州经开参与的尚未达到转股条件的可转债投资项目,主要投资对象包括浙江特瑞思药业股份有限公司(7.36 亿元)及微宏动力系统(湖州)有限公司(5.00 亿元)等。

截至 2020 年底,湖州经开受限资产 51.75 亿元,占资产总额的 8.48%。

表 18 截至 2020 年底湖州经开受限资产情况
(单位:亿元)

科目	期末账面价值	受限原因
货币资金	28.95	借款质押、借款保证

科目	期末账面价值	受限原因
		金、定期存单、结构性存款
应收账款	0.50	借款质押
应收票据	0.19	质押
存货	7.54	借款抵押
投资性房地产	12.47	借款抵押
无形资产	0.10	借款抵押
长期股权投资	2.00	对子公司股权质押
合计	51.75	--

资料来源:联合资信根据湖州经开财务报表整理

截至 2021 年 3 月底,公司合并资产较上年底增长 8.07%,公司资产结构以流动资产为主,较上年底变化不大。

(2) 资本结构

受湖州市国资委股权划转及资本金注入等影响,湖州经开所有者权益持续增长,权益稳定性较强。

2018—2020 年底,湖州经开所有者权益持续增长,年均复合增长 12.43%。截至 2020 年底,湖州经开所有者权益 198.40 亿元,较上年底增长 12.04%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.52%、72.03%和 15.07%,所有者权益稳定性较强。

2018—2020 年底,湖州经开资本公积持续增长,年均复合增长率为 5.20%,增长原因见“外部支持”部分。2018—2020 年,受合并时子公司资本公积转出、土地注销及南太湖新区管委会无偿收回湖州经开的土地资产影响,分别冲减资本公积 193.71 亿元、5.06 亿元及 3.30 亿元。

截至 2021 年 3 月底,湖州经开所有者权益 204.54 亿元,较上年底增长 3.10%,权益结构较上年底变化不大。

湖州经开债务规模持续增长,债务负担较重,2021 及 2022 年存在集中兑付压力。

2018—2020 年底,湖州经开负债规模持续增长,年均复合增长 20.49%,负债结构以非流动负债为主。

表 19 湖州经开负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	99.34	35.00	147.99	43.65	161.46	39.18	168.08	36.92
短期借款	9.04	3.18	18.49	5.45	39.72	9.64	45.75	10.05
其他应付款	15.72	5.54	15.89	4.69	16.37	3.97	12.33	2.71
一年内到期的非流动负债	67.97	23.95	103.20	30.44	94.45	22.92	94.33	20.72
非流动负债	184.53	65.00	191.06	56.35	250.63	60.82	287.14	63.08
长期借款	109.59	38.61	130.30	38.43	116.07	28.17	105.97	23.28
应付债券	55.30	19.48	36.66	10.81	75.37	18.29	95.44	20.96
长期应付款	19.63	6.92	14.32	4.22	31.58	7.66	58.56	12.86
负债总额	283.87	100.00	339.06	100.00	412.09	100.00	455.23	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据湖州经开财务报表整理

2018—2020 年底，湖州经开流动负债持续增长，年均复合增长 27.49%。主要系短期借款增长所致。

2018—2020 年底，湖州经开短期借款持续增长，年均复合增长 109.64%。截至 2020 年底，湖州经开短期借款主要为质押借款和保证借款。

2018—2020 年底，湖州经开其他应付款持续增长，年均复合增长 2.07%。截至 2020 年底，湖州经开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。

2018—2020 年底，湖州经开一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 17.88%。截至 2020 年底，湖州经开一年内到期的非流动负债较上年下降 8.48%，主要为一年内到期的长期借款（72.40 亿元）。

2018—2020 年底，湖州经开非流动负债持续增长，年均复合增长 16.54%，主要系应付债券增长所致。

2018—2020 年底，湖州经开长期借款波动增长，年均复合增长 2.91%。截至 2020 年底，湖州经开长期借款较上年下降 10.92%，主要为保证借款、保证质押借款和质押借款。

2018—2020 年底，湖州经开应付债券波动增长，年均复合增长 16.74%。截至 2020 年底，湖州经开应付债券较上年增长 105.62%，主要系新发行债券所致，湖州经开应付债券如表 20 所示，其中 18 环太湖 PPN001 及 14 西塞山债已调整至一年内到期的非流动负债中核算，美元债 2.00 亿美元及债权融资计划 3.00 亿元未在表内列示。

表 20 截至 2020 年底湖州经开存续债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	债券代码	债券余额	发行期限	行权日	到期日
20 环湖 01*	167778.SH	19.00	3+2	2023/10/20	2025/10/20
20 环太湖 MTN001*	102001716.IB	15.00	3+2	2023/09/02	2025/09/02
17 环太湖 MTN001*	101775007.IB	7.00	5+2	2022/08/25	2024/08/25
16 环太湖 MTN001*	101675006.IB	8.00	5+2	2021/08/15	2023/08/15
18 环太湖 PPN001	031800672.IB	7.00	3	--	2021/11/22
20 西塞山 PPN001*	032001056.IB	5.00	2+1	2022/12/16	2023/12/16
17 西塞山 PPN001*	031772039.IB	6.00	3+2	2020/09/27	2022/09/27
14 西塞山债	1480274.IB	/	7	--	2021/04/23（已兑付）

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列行权日为回售日

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2018—2020 年底，湖州经开长期应付款波动增长，年均复合增长 26.84%。截至 2020 年底，湖州经开长期应付款较上年底增长 120.59%，主要为融资租赁款项。湖州经开长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

截至 2021 年 3 月底，湖州经开负债总额较上年底增长 10.47%，主要系应付债券及长期应付款增长所致，负债结构较上年底变化不大。

表 21 湖州经开债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	79.01	127.30	134.96	141.77
长期债务	178.78	186.47	245.38	276.57
全部债务	257.79	313.77	380.34	418.33
资产负债率	64.40	65.69	67.50	69.00
全部债务资本化比率	62.16	63.92	65.72	67.16
长期债务资本化比率	53.25	51.29	55.29	57.49

资料来源：联合资信根据湖州经开财务报表整理

有息债务方面，2018—2020 年底，湖州经开全部债务持续增长，年均复合增长 21.47%。从债务指标看，2018—2020 年底，湖州经开资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长。

截至 2021 年 3 月底，湖州经开全部债务较上年底增长 9.99%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，湖州经开资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化较上年底均小幅增长。湖州经开债务负担较重。

截至 2020 年底，从债务到期期限分布看，湖州经开于 2021 年到期的债务共 154.90 亿元，2022 年到期的债务为 123.27 亿元，2023 年到期的债务为 62.32 亿元，2024 年及以后到期的债务共 39.85 亿元，2021 及 2022 年存在集中兑付压力。

（3）盈利能力

湖州经开营业收入持续增长，政府补贴对利润实现贡献程度高，湖州经开盈利能力较强。

2018—2020 年，湖州经开营业收入和营业

成本持续增长，年均复合增长率分别为 60.70% 和 66.25%，营业成本增幅超过营业收入增幅；受此影响，湖州经开营业利润率持续下降。

表 22 湖州经开盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	11.97	26.61	30.92	4.15
营业成本	10.27	23.68	28.38	4.12
费用总额	1.82	1.30	2.64	0.76
其他收益	3.87	3.79	3.79	1.00
利润总额	3.58	5.44	4.26	0.24
营业利润率	12.07	10.43	7.66	0.13
总资本收益率	0.97	1.16	0.91	--
净资产收益率	2.18	2.86	2.01	--

资料来源：联合资信根据湖州经开财务报表整理

湖州经开费用总额主要为管理费用（2020 年占费用总额的 50.45%）和财务费用（2020 年占费用总额的 48.62%）。2018—2020 年，湖州经开费用总额波动增长，年均复合增长 20.60%，费用总额占营业收入的比重分别为 15.16%、4.90%和 8.54%。

2018 年，湖州经开获得基础设施维护补助资金、施家门村棚户区补助资金等合计 3.87 亿元；2019 年，湖州经开获得基础设施维护补助资金、施家门村棚户区补助资金、茅柴园拆迁项目补助款等合计 3.79 亿元；2020 年，湖州经开获得基础设施维护补助资金等合计 3.79 亿元，均计入“其他收益”科目。2018—2020 年，湖州经开利润总额波动增长，政府补贴占利润总额的比重分别为 108.06%、69.70%、88.94%，贡献程度高。

盈利指标方面，2018—2020 年，湖州经开总资本收益率和净资产收益率均波动下降。湖州经开盈利能力较强。

2021 年 1—3 月，湖州经开实现营业收入 4.15 亿元，较上年同期下降 2.31%，利润总额 0.24 亿元，较上年同期减少 0.10 亿元。

（4）现金流分析

受委托代建及土地开发整理项目支出规模较大影响，湖州经开经营活动现金流持续净流出

出；由于 2020 年湖州经开购建资产及对外投资支出规模较大，2020 年湖州经开投资活动现金流净流出规模较大；随着项目的持续投入，湖州经开未来存在一定的筹资压力。

表 23 湖州经开现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入合计	83.92	55.73	171.08	25.82
经营活动现金流出合计	85.36	92.85	193.93	44.15
经营活动现金流量净额	-1.43	-37.12	-22.85	-18.33
投资活动现金流入合计	1.22	2.22	0.36	0.00
投资活动现金流出合计	1.82	1.38	26.59	0.50
投资活动现金流量净额	-0.60	0.83	-26.22	-0.50
筹资活动现金流入合计	106.44	162.48	241.58	82.73
筹资活动现金流出合计	117.46	125.68	188.17	45.54
筹资活动现金流量净额	-11.02	36.80	53.41	37.19
现金收入比	119.03	98.59	117.55	104.93

资料来源：联合资信根据湖州经开财务报表整理

从经营活动来看，2018—2020 年，湖州经开经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 42.78%，经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 50.73%，主要为经营性收支及往来款收支。2018—2020 年，受委托代建及土地开发整理项目支出规模较大影响，湖州经开经营活动产生的现金持续净流出。2018—2020 年，湖州经开现金收入比分别为 119.03%、98.59% 和 117.55%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018—2020 年，湖州经开投资活动现金流入量规模较小。同期，湖州经开投资活动现金流出量波动增长，其中 2020 年较上年大幅增长，主要系湖州经开购建资产及对外投资支出现金所致。2018—2020 年，湖州经开投资活动现金净额波动下降。2020 年湖州经开购建资产及对外投资支出规模较大，净流出规模较大。

从筹资活动来看，2018—2020 年，湖州经开筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 50.65%，主要为取得借款及发行债券收到的

现金。同期，湖州经开筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 26.57%，主要为偿还债务支付的现金。2019 年，湖州经开筹资活动产生的现金流由净流出转为净流入。

2021 年 1—3 月，湖州经开经营活动现金流量净额为-18.33 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.50 亿元，筹资活动现金流量净额为 37.19 亿元。考虑到湖州经开在建及拟建项目规模较大，且湖州经开经营及投资活动现金流量净额为负，湖州经开未来存在一定的筹资压力。

（5）偿债能力

湖州经开短期偿债能力尚可，长期偿债能力弱，考虑到湖州经开作为湖州经开区最重要的基础设施建设主体，持续得到了政府的大力支持，湖州经开整体偿债能力很强。

表 24 湖州经开偿债能力指标（%、倍）

项目	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 1—3 月（底）
短期偿债能力指标				
流动比率	419.14	323.37	334.15	347.97
速动比率	111.41	97.90	99.08	112.46
现金短期债务比	0.35	0.29	0.37	0.48
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.27	0.32	0.23	--
全部债务/EBITDA	53.98	49.01	64.00	--

资料来源：联合资信根据湖州经开财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，湖州经开流动比率和速动比率均波动下降，现金短期债务比波动增长。截至 2021 年 3 月底，湖州经开流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所提高。整体看，湖州经开短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，湖州经开 EBITDA 分别为 4.78 亿元、6.40 亿元和 5.94 亿元。2018—2020 年，湖州经开 EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 波动增长，湖州经开长期偿债能力弱。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主

查询版) (统一社会信用代码: 913305010716498516), 截至2021年5月18日, 湖州经开本部无未结清和已结清的关注类、不良类信贷信息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》(自主查询版) (统一社会信用代码: 913305006938849600), 截至2021年5月18日, 西塞山公司无未结清和已结清的关注类、不良类信贷信息记录。

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月底, 湖州经开对外担保余额24.15亿元, 主要是对南控公司的11.90亿元, 被担保公司均为南太湖新区内国有企业。湖州经开对外担保企业经营情况正常, 或有负债风险可控。

截至2021年3月底, 湖州经开获得授信额度合计307.11亿元, 尚未使用额度60.33亿元; 湖州经开间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底, 湖州经开无重大未决诉讼。

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, 其提供的担保提升了债券本息偿还的安全性。

十一、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月底, 公司存续债券合计86.60亿元, 其中一年内到期的债券余额15.00亿元, 公司对一年内到期债券的保障能力强, 2023年存在较大的债券集中兑付压力。

截至2021年5月底, 公司存续债券⁷余额共86.60亿元。“18环太湖PPN001”债券将于一年内到期, “16环太湖MTN001”将于一年内面临投资者行使回售选择权, 一年内到期的债券余额合计15.00亿元。非受限现金类资产对一年内到期债券余额的覆盖倍数为1.59倍。公司

对一年内到期债券的保障能力强。

2023年, “21环湖03”“20环湖01”“20环太湖MTN001”将面临投资者行使回售选择权, 达到存续债券待偿本金峰值, 待偿本金余额合计43.60亿元。

截至2021年3月底, 公司现金类资产43.85亿元, 其中非受限现金类资产23.86亿元; 2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为18.12亿元、-12.92亿元和4.30亿元, 对存续债券保障情况如下表:

表25 公司存续债券保障情况(单位: 亿元、倍)

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	15.00
未来待偿债券本金峰值	43.60
现金类资产/一年内到期债券余额	1.59
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.42
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.30
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

注: 1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额; 2. 现金类资产使用最新一期财务数据(2021年3月底), 已剔除受限资金; 3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据

资料来源: 联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

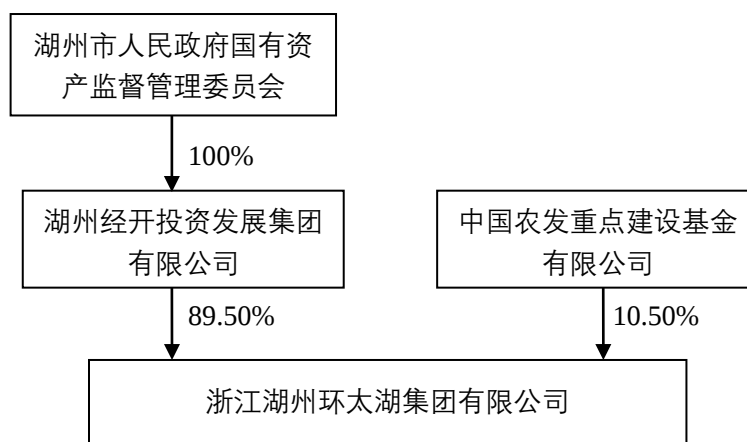
截至2021年5月底, 公司存续债券中, “20环太湖MTN001”“21环太湖MTN001”“21环太湖MTN002”“20环湖01”“21环湖01”“21环湖03”由湖州经开提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 其提供的担保提升了债券本息偿还的安全性。

十二、结论

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA, 维持“16环太湖MTN001”“17环太湖MTN001”的信用等级为AA, 维持“20环太湖MTN001”“21环太湖MTN001”“21环太湖MTN002”的信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定。

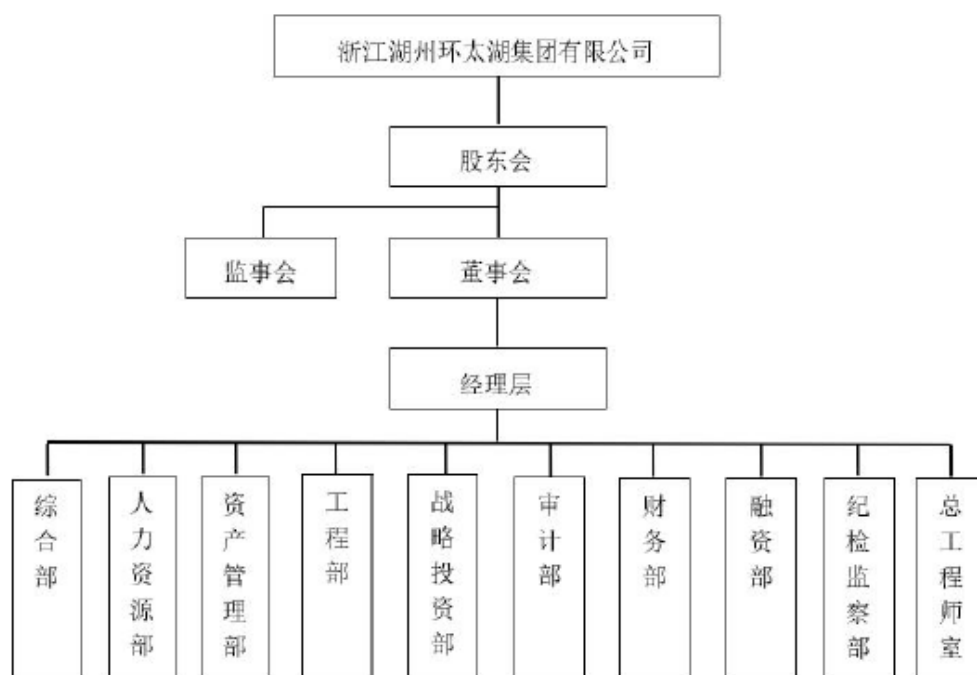
⁷ 存续债券中不含公司发行的债权融资计划及美元债

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



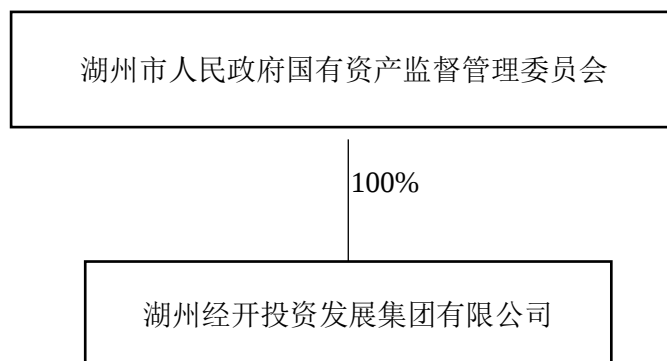
资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
湖州铁公水物流园建设发展有限责任公司	物流园开发	33000.00	90.91	--	设立
湖州锦富股权投资基金管理有限公司	股权投资	3000.00	100.00	--	设立
湖州赛源股权投资合伙企业(有限合伙)	商务服务	630000.00	--	87.6476	划转
湖州赛瀚股权投资合伙企业(有限合伙)	商务服务	112244.90	--	64.8396	划转
荣源国际投资有限公司	投资活动	--	100.00	--	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	5000.00(美元)	60.00	40.00	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	22000.00(美元)	75.00	25.00	设立
环太湖国际投资有限公司	投资活动	--	100.00	--	设立
湖州保税物流中心有限公司	仓储服务	12000.00	100.00	--	设立
湖州保税物流中心国际贸易有限公司	交通运输、仓储和邮政	2000.00	--	100.00	设立
湖州经开物业管理有限公司	物业管理	100.00	100.00	--	设立
金开餐饮服务(湖州)有限公司	餐饮	50.00	--	100.00	设立
湖州环湖亦家养老服务有限公司	养老机构管理	1000.00	65.00	--	设立
湖州经开酒店管理有限公司	酒店管理	100.00	100.00	--	设立
湖州经开国际物流园发展有限公司	物流管理	12800.00	100.00	--	非同一控制企业合并
湖州经开保税国际贸易有限公司	物流管理	1000.00	--	100.00	设立
湖州睿璟贸易有限公司	装卸搬运和仓储	10000.00	70.00	--	设立
湖州锦实股权投资有限公司	批发和零售	3000.00	--	100.00	设立
湖州锦晟股权投资合伙企业(有限合伙)	商务服务	20410.00	--	51.00	设立
湖州凤凰湾绿色智造开发建设有限公司	股权投资	30000.00	100.00	--	设立

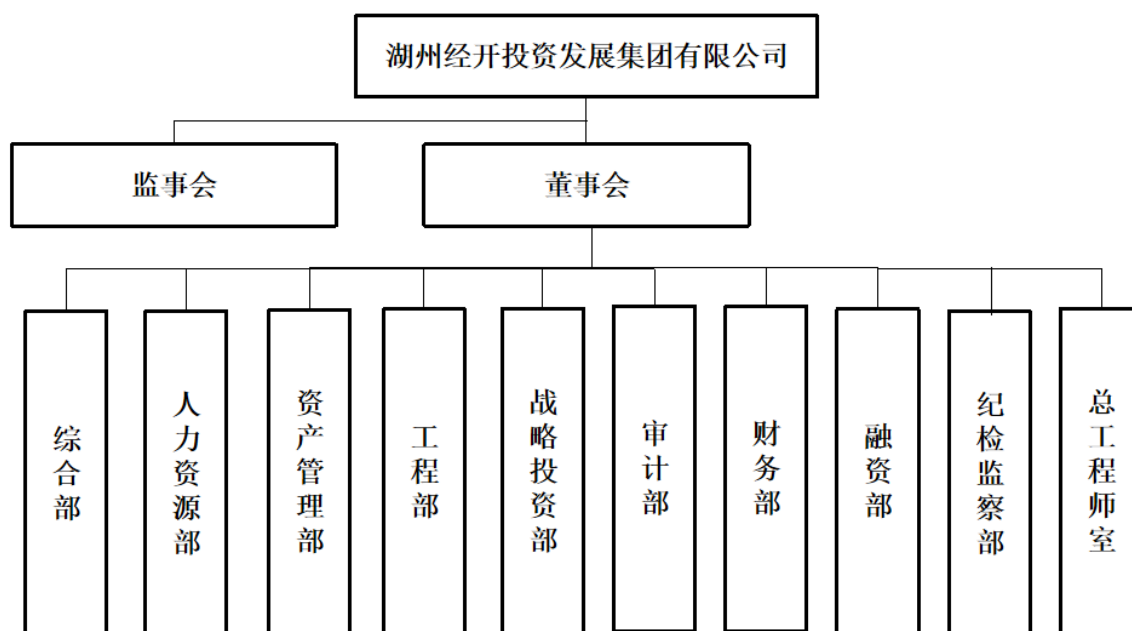
资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年 3 月底湖州经开股权结构图



资料来源：湖州经开提供

附件 1-5 截至 2021 年 3 月底湖州经开组织结构图



资料来源：湖州经开提供

附件 1-6 截至 2021 年 3 月底湖州经开合并范围一级子公司情况

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	150000.00	基础设施开发建设
浙江湖州环太湖集团有限公司	89.50	200000.00	基础设施开发建设

资料来源：湖州经开提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	15.30	23.06	34.32	43.85
资产总额 (亿元)	242.72	290.20	371.43	416.81
所有者权益 (亿元)	88.63	97.00	125.48	126.72
短期债务 (亿元)	34.17	65.02	79.30	82.31
长期债务 (亿元)	88.28	101.71	133.75	164.84
全部债务 (亿元)	122.45	166.73	213.05	247.16
营业收入 (亿元)	6.73	20.94	20.76	2.69
利润总额 (亿元)	3.12	3.52	3.06	0.37
EBITDA (亿元)	3.44	3.96	4.30	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.94	-33.41	-12.92	-19.43
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.67	1,044.77	6.60	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.09	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.08	0.06	--
现金收入比 (%)	131.45	100.21	117.90	111.42
营业利润率 (%)	14.83	10.64	8.97	-2.93
总资本收益率 (%)	1.53	1.40	1.13	--
净资产收益率 (%)	3.31	3.36	2.28	--
长期债务资本化比率 (%)	49.90	51.19	51.60	56.54
全部债务资本化比率 (%)	58.01	63.22	62.93	66.11
资产负债率 (%)	63.49	66.57	66.22	69.60
流动比率 (%)	376.17	311.76	305.91	314.97
速动比率 (%)	36.85	58.02	62.66	82.21
经营现金流动负债比 (%)	-8.25	-38.90	-12.11	--
现金短期债务比 (倍)	0.45	0.35	0.43	0.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.40	0.53	0.27	--
全部债务/EBITDA (倍)	35.58	42.12	49.56	--

注：1. 公司 2018 年数据为 2019 年报中经调整后的期初数；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；3. 已将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入有息债务计算

资料来源：公司财务报表及公司提供

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.04	17.02	24.54	32.74
资产总额 (亿元)	238.86	282.17	354.13	388.01
所有者权益 (亿元)	88.09	94.65	120.38	121.18
短期债务 (亿元)	34.17	54.67	72.37	73.11
长期债务 (亿元)	77.14	91.52	113.00	146.60
全部债务 (亿元)	111.31	146.19	185.37	219.71
营业收入 (亿元)	6.73	20.93	12.38	0.07
利润总额 (亿元)	3.10	3.99	3.82	0.80
EBITDA (亿元)	3.57	4.43	4.10	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.88	-26.28	-13.68	-16.51
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.67	1,061.93	4.08	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.09	0.04	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.08	0.04	--
现金收入比 (%)	311.54	42.28	124.46	542.65
营业利润率 (%)	14.89	10.80	14.80	-116.13
总资本收益率 (%)	1.65	1.72	1.21	--
净资产收益率 (%)	3.39	3.93	3.08	--
长期债务资本化比率 (%)	46.69	49.16	48.42	54.75
全部债务资本化比率 (%)	55.82	60.70	60.63	64.45
资产负债率 (%)	63.12	66.46	66.01	68.77
流动比率 (%)	328.60	293.93	274.39	288.28
速动比率 (%)	37.94	60.58	58.12	71.42
经营现金流动负债比 (%)	-5.69	-28.98	-11.74	--
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.31	0.34	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.33	0.60	0.29	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.22	33.02	45.26	--

注：1. 公司 2018 年数据为 2019 年报中经调整后的期初数；2. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；3. 已将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入有息债务计算

资料来源：公司财务报表及公司提供

附件 2-3 湖州经开主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.39	36.30	49.55	68.18
资产总额（亿元）	440.82	516.13	610.48	659.77
所有者权益（亿元）	156.95	177.08	198.40	204.54
短期债务（亿元）	79.01	127.30	134.96	141.77
长期债务（亿元）	178.78	186.47	245.38	276.57
全部债务（亿元）	257.79	313.77	380.34	418.33
营业收入（亿元）	11.97	26.61	30.92	4.15
利润总额（亿元）	3.58	5.44	4.26	0.24
EBITDA（亿元）	4.78	6.40	5.94	--
经营性净现金流（亿元）	-1.43	-37.12	-22.85	-18.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.74	9.31	3.76	--
存货周转次数（次）	0.03	0.07	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	119.03	98.59	117.55	104.93
营业利润率（%）	12.07	10.43	7.66	0.13
总资产收益率（%）	0.97	1.16	0.91	--
净资产收益率（%）	2.18	2.86	2.01	--
长期债务资本化比率（%）	53.25	51.29	55.29	57.49
全部债务资本化比率（%）	62.16	63.92	65.72	67.16
资产负债率（%）	64.40	65.69	67.50	69.00
流动比率（%）	419.14	323.37	334.15	347.97
速动比率（%）	111.41	97.90	99.08	112.46
经营现金流动负债比（%）	-1.44	-25.08	-14.15	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.29	0.37	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.32	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.98	49.01	64.00	--

注：1. 本报告已将其其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算；
 2. 湖州经开 2021 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. 湖州经开 2018 年财务数据采用 2019 年期初数
 资料来源：联合资信根据湖州经开提供及财务报表整理

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+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 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

