

信用等级公告

联合[2016] 1935 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 2016 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
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月五日



浙江湖州环太湖集团有限公司

2016 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 7 年, 含第 5 年末发行人上调利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还银行借款

评级时间: 2016 年 8 月 5 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	117.83	160.57	200.77	210.99
所有者权益(亿元)	68.73	71.08	74.51	75.23
长期债务(亿元)	28.62	42.55	69.37	96.71
全部债务(亿元)	36.78	65.11	93.21	112.43
营业收入(亿元)	4.25	5.42	6.73	2.53
利润总额(亿元)	2.20	2.19	3.43	0.72
EBITDA(亿元)	2.48	2.28	3.59	--
经营性净现金流(亿元)	2.86	6.89	2.80	-3.65
营业利润率(%)	8.40	6.11	8.13	8.08
净资产收益率(%)	3.17	3.08	4.61	--
资产负债率(%)	41.67	55.74	62.89	64.35
全部债务资本化比率(%)	34.86	47.81	55.58	59.91
流动比率(%)	614.73	324.32	319.72	499.97
全部债务/EBITDA(倍)	14.83	28.50	25.95	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.31	0.29	0.45	--

注: 1. 长期应付款已计入长期债务;

2. 2016 年一季度财务数据未经审计;

分析师

文 中 薛琳霞

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

浙江湖州环太湖集团有限公司(以下简称“公司”)是湖州经济技术开发区(以下简称“开发区”)重要的城市基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外经营环境、土地资产注入和财政补贴等方面的综合优势。联合资信同时注意到, 公司自身盈利能力较弱、土地出让情况易受政策影响、未来投资规模较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

湖州经济技术开发区经济发展势头良好, 财政实力持续增强, 城市基础设施建设发展空间较大, 公司经营前景良好, 获取政府支持较为稳定, 有助于增强公司的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度尚可。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司是湖州经济技术开发区内重要的城市基础设施建设主体, 在土地资产注入和财政补贴等方面得到开发区政府的大力支持。
2. 2015 年, 湖州经济技术开发区政府财政收入大幅增长, 为公司提供了一个良好的外部环境。
3. 公司拥有丰富的土地资产, 未来有望获得持续的土地整理收入。

关注

1. 近年来湖州市及其经济技术开发区土地出让收入波动较大。

2. 公司土地整理业务受宏观政策及土地市场波动影响，未来存在不确定性；公司存货规模大，未来的开发成本补偿主要依赖开发区土地出让，存在一定不确定性。
3. 公司在建项目及拟建项目较多，投资额较大，公司债务规模大幅上升，债务负担逐渐加重，盈利能力较弱，存在一定资本支出压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江湖州环太湖集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江湖州环太湖集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因浙江湖州环太湖集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江湖州环太湖集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江湖州环太湖集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自发行之日起至到期兑付日有效；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。

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开发区管理委员会和浙江湖州太湖管理局共同出资组建，注册资本3000.00万元。经历次增资及股权变更，截至2016年3月底，公司注册资本为8.00亿元，实际控制人为湖州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”），控股100%。

公司经营范围：城市基础及配套设施开发建设和维护管理，房地产开发经营（四级），环太湖水利、农业、旅游开发，城市建设用地前期开发及办理土地受让事项。

截至2016年3月底，公司内设办公室、项目管理部、建设投资部、计划财务部、人力资源部5个职能部门，无纳入合并范围子公司。

截至2015年底，公司资产总额200.77亿元，所有者权益74.51亿元；2015年公司实现营业收入6.73亿元，利润总额3.43亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额210.99亿元，所有者权益75.23亿元；2016年1~3月公司实现营业收入2.53亿元，利润总额0.72亿元。

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

公司计划注册中期票据额度15亿元，本期计划发行的2016年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）额度为8亿元，期限为7年，附第5年末发行人上调利率选择权和投资者回售选择权，固定利率，单利按年计息，到期一次还本付息，所募集资金全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷

及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济概况

1. 行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的

潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管

理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更

加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济和财政实力

目前，公司经营与投资的项目主要集中在湖州市经济技术开发区，其发展受湖州市及湖州市经济技术开发区的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

湖州市经济发展概况

湖州市位于浙江省北部，东临上海，南接杭州，面积5818平方公里，中心城区面积88平方公里。

湖州市交通便利，拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，其中高速公路已形成“三纵两横”网络（杭长扬、杭宁、杭湖苏和申苏浙皖、申嘉湖），长湖申航道贯穿全境，并有湖州站、德清站和长兴站三个高铁站。

湖州经济开发区始建于1992年，1997年被国务院确定为全国重点省级开发区，2010年经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。开发区规划面积66平方公里，行政管辖面积135.68平方公里，下辖4个街道、40个行政村、14个社区，常住人口12.5万，流动人口8万左右。

近几年，湖州市经济总体保持较快的增长态势，综合实力逐年增强。2015年，湖州市全年实现地区生产总值（GDP）2084.30亿元，按可比价计算比上年增长9.20%。规模以上工业增加值增长6.40%，增速位列全省第二位，其中战略性新兴产业、高新技术产业、装备制造业分别增长9%、9.8%和7.8%。第三产业增加值增长11.9%，增速位列全省第三位。三次产业结构比例为5.9:49.2:44.9。

2015年固定资产投资项目2219个，完成投资1402.6亿元，比上年增长12.9%。其中，基础设施投资324.3亿元，增长24.4%；非国有

投资1077.2亿元，增长7.1%。按产业划分，第一产业投资8.3亿元，增长22.4%；第二产业投资612.7亿元，增长7.6%，其中工业投资612.6亿元，增长7.6%；第三产业投资781.6亿元，增长17.3%。新引进首期固定资产投资10亿元以上项目25个，签约百亿级项目5个。

总体看，湖州市经济发展整体形势较好，综合实力有所增强，具有较强活力，对未来湖州市财政收入的提升有积极影响。湖州市

近年来固定资产投资支出较大，为城市化水平的提升提供了保障。

地方财政实力

2013~2015年，；湖州市地方财力波动增长，2015年湖州市地方综合财力396.43亿元，实现地方一般预算收入191.31亿元，湖州市一般预算收入中税收收入占88.50%，稳定性较强。但国有土地使用权出让收入波动较大，影响稳定性。

表1 湖州市全口径地方政府综合财力表（单位：亿元）

项目	2013年	项目	2014年	2015年
（一）一般预算收入	154.70	（一）地方一般预算收入	167.84	191.31
其中：税收收入	145.10	其中：税收收入	156.34	169.31
非税收入	9.60	非税收入	11.50	22.00
（二）基金收入	148.80	（二）转移支付和税收返还收入	85.02	105.53
（三）上级补助收入	85.98	（三）国有土地使用权出让收入	219.52	92.89
（四）预算外收入	6.80	（四）预算外财政专户收入	7.11	6.69
地方可支配收入总计	396.28	地方综合财力	479.49	396.43

资料来源：根据公开资料整理和湖州市经济技术开发区财政局提供

表2 湖州市地方政府债务余额统计表（单位：亿元）

地方债务（截至2015年底）	金额	地方财力（2015年度）	金额
（一）直接债务余额	273.74	（一）地方一般预算收入	191.31
1、外国政府贷款	0.14	1、税收收入	169.31
2、国际金融组织贷款	0.16	2、非税收入	22.00
3、国债转贷资金	0.35	（二）转移支付和税收返还收入	105.53
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	38.28
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	52.24
6、国内金融机构借款	112.04	3、税收返还收入	15.01
7、债券融资	145.08	（三）国有土地使用权出让收入	92.89
8、粮食企业亏损挂账	--	1、国有土地使用权出让金	89.39
9、向单位、个人借款	1.90	2、国有土地收益基金	3.05
10、拖欠工资和工程款	12.25	3、农业土地开发资金	0.45
11、其他	1.81	4、新增建设用地有偿使用费	--
（二）担保债务余额	20.28	（四）预算外财政专户收入	6.69
1、政府担保的外国政府贷款	2.53		
2、政府担保的国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融机构借款	--		
4、政府担保的融资平台债券融资	17.75		
5、政府担保向单位、个人借款	--		
6、其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	283.87	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	396.43
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			71.61%

资料来源：湖州市财政局

截至2015年底，湖州市地方政府债务为283.87亿元，地方政府债务率为71.61%。整体看，湖州市整体财政实力较强，地方债务负担较重。

2013~2015年，湖州市经济技术开发区地方综合财力分别为16.50亿元、37.17亿元和52.65亿元，其中一般预算收入分别为9.81亿元、20.12亿元和23.01亿元，主要为税收收入；国有土地使用权出让金分别为1.70亿元、11.05亿元和6.37亿元。2014年开发区政府对入驻企业的税收优惠政策陆续到期，财政收入大幅增长。

总体看，湖州市经济技术开发区财政实

力较强，但财政收入中土地出让收入占比高。

3. 政府支持

作为湖州经济技术开发区内重要的城市基础设施建设主体，公司在土地资产注入、财政补贴等方面得到政府的大力支持。

资产注入

2013年12月，根据湖州经济技术开发区管理委员会湖开发委通【2013】111号文规定，注入公司4宗地，评估价值25.76亿元，列入公司资本公积。公司其余土地资产为2010年注入。以上土地资产性质均为商住用地。

表3 截至2015年底公司存货中土地资产情况

序号	土地证号	面积(亩)	单价 (万元/亩)	账面价值(万元)	土地性质
1	湖土国用(2010)第031304号	128.72	424.94	54695.80	商住
2	湖土国用(2010)第031307号	28.12	419.40	11792.35	商住
3	湖土国用(2010)第031308号	185.42	371.54	68890.81	商住
4	湖土国用(2010)第031305号	34.44	602.54	20749.53	商住
5	湖土国用(2010)第031306号	27.64	608.94	16829.12	商住
6	湖土国用(2010)第031301号	73.83	216.73	16000.71	商住
7	湖土国用(2010)第031303号	12.20	214.53	2617.33	商住
8	湖土国用(2010)第031302号	112.46	338.07	38019.42	商住
9	湖土国用(2010)第031309号	66.46	414.60	27555.39	商住
10	湖土国用(2013)第006990号	329.65	200.54	66106.00	商住
11	湖土国用(2013)第006992号	361.17	200.53	72427.00	商住
12	湖土国用(2013)第006993号	279.45	200.53	56040.00	商住
13	湖土国用(2013)第006989号	314.49	200.53	63065.00	商住
	合计	1954.05	263.45	514788.46	商住

资料来源：公司提供

上述土地资产中，公司以面积合计为585.35亩的土地为抵押物，取得银行借款8.58亿元。

财政补贴

湖州经济技术开发区管委会在财政补贴方面给予公司大力支持。2013~2015年，公司补贴收入分别为2.03亿元（湖开发通【2013】100号）、2.30亿元（湖开发通【2014】139号）和3.20亿元（湖开发通【2015】153号），占公司利润总额的93.49%、105.02%和146.12%，是公

司利润总额的主要构成部分。截至2015年底，公司专项应付款余额4.86亿元，主要为104国道改建、商合杭铁路、夹山漾保障性安居工程、宁杭铁路基山新村和棚户区改造等专项补助资金。

五、管理分析

1. 产权状况

市国资委为公司唯一出资人，持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 法人治理结构

根据公司章程，市国资委是公司的唯一出资者。公司不设股东会，由市国资委行使股东会职权，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。董事会成员由湖州市政府委派或更换，董事长、副董事长由湖州市政府从董事会成员中指定。董事长为公司的法定代表人。公司设监事会，由5名监事组成，其中职工代表监事2名。

公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。经理主要负责主持公司生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟定公司内部管理机构设置议案等职权。

总体看，公司法人治理结构基本完善，能够满足目前的日常管理需要。

3. 内部管理

作为湖州市政府基础设施投资建设的主体，公司在投资管理、项目资金拨付、审计监督等方面制定了内部管理制度，以规范公司内部运作程序。

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

财务管理方面，公司对费用报销、借款、对外付款、固定资产、成本费用、应收账款和预付款项等内容均作出规定，包括费用报销的审批流程、现金的支出、应收账款的入账方式等均有规定。公司对各项债权、债务进行定期清理，严格控制内部职工借款。

资金管理方面，资金管理由计划财务处负责管理，对集团内部借款额度、公司贷款和对外担保等事项的审批流程和权限均作出规定。对外担保方面，单笔担保金额在200万元以上、年度累计金额500万元以上的对外担保项目由董事会审批。

总体来看，公司法人治理结构有待完善；内部管理体系基本建立，能满足公司目前管理活动需要。

4. 人员素质

目前公司高级管理人员共4人，其中，公司董事长兼总经理聂舸先生，1970年出生，本科学历，工程师，现任公司董事长、总经理，曾任湖州经济技术开发区康山分区指挥部副总指挥、湖州经济技术开发区龙溪分区建设指挥部副总指挥等职。

截至2016年3月底，公司在职人员共68人。从文化程度来看，本科以上学历的占42%，大专学历占10%，其他占48%；从年龄分布来看，30岁以下的占27%，30~50岁的占71%，50岁以上的占2%。公司本部员工整体素质及年龄结构满足公司经营管理的需要。

总体看，公司高管人员及员工构成基本能满足日常经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事湖州经济技术开发区基础设施建设项目和土地整理业务。公司基本经营模式为：将城市基础设施建设与土地资源利用开发结合起来，通过土地资源筹融资，利用土地出让收入返还弥补项目投资缺口，实现投资项目的资金平衡。公司主要收入来源主要包括土地开发收入和委托代建项目收入。2013~2015年公司营业收入逐年增长，2015年实现营业收入6.73亿元，其中土地开发收入5.56亿元，委托代建项目收入1.13亿元。

毛利率方面，公司土地开发业务为固定毛

利率 9.09%，委托代建项目毛利率波动较大主要系 2014 年因项目进度要求增加人力及施工成本所致，2015 年委托代建项目毛利率为 9.09%；资产租赁业务因政府招商引资性质，毛利率持续为负，但对公司影响较小。2015 年公司综合毛利率 8.37%，同比增长 2.05 个百分点。

2016 年一季度，公司实现营业收入 2.53 亿

元，占 2015 年全年收入的 37.59%；其中土地开发和委托代建项目收入分别为 0.95 亿元和 1.57 亿元，分别占 2015 年该项业务收入的 17.09%和 138.94%。当期综合毛利率为 9.00%，较 2015 年底增长 0.63 个百分点，主要系部分项目成本将于年底结算所致。

表 4 公司 2013~2016 年 3 月底营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入	21941.08	9.09	24598.46	9.09	55590.99	9.09	9495.31	9.09
委托代建项目	20095.34	10.71	29210.20	5.52	11338.01	9.09	15673.08	9.61
资产租赁收入	442.50	-115.35	409.11	-102.45	380.15	-119.02	94.42	-102.09
合计	42478.92	8.56	54217.77	6.32	67309.15	8.37	25262.81	9.00

资料来源：公司提供

土地开发

公司土地开发业务全部为土地一级开发，2007年公司与湖州开发区管委会、市国土资源局开发区分局签订的《关于合作开发土地的协议》，公司主要负责开发区行政区域内的土地整理开发任务，开发内容包括农用地转用、征用、拆迁、补偿、场地平整及城市配套建设，涉及土地面积约为22360亩。在投资成本的分担结构上，开发区管委会承担征地成本，包括征地、拆迁、补偿、安置费用和相关税费，公司承担

城市配套建设费用，包括勘测、设计、规划费用，土地平整费用、工程建设费用及相应的融资费用。在土地一级开发完成后通过招标、拍卖、挂牌转让的方式获得土地出让收益，公司获得的土地出让收益固定为开发成本的10%。公司土地开发业务的收入确认原则是：1）土地已出让并签署出让合同；2）土地开发成本能确认完整。公司确认土地开发收入与土地实际总成交价款没有实质性的联系。

表5 2013~2016年3月底公司确认土地整理收入情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
土地出让面积（亩）	961.63	822.90	1009.80	142.72
总成交价款（亿元）	11.66	6.54	5.73	0.51
公司确认土地开发收入（亿元）	2.19	2.46	5.56	0.95

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，2013~2015年公司土地开发收入稳定增长，分别为2.19亿元、2.46亿元和5.56亿元。土地开发收入款项已全部到位。

委托代建

委托代建项目主要为公司受开发区管委会委托开发建设的城市基础设施及保障性住房，

项目前期投入由公司负责，竣工后按项目结算总成本的115%支付，实际操作中，建设期间贷款利率、人工成本有所上升，但实际支付时仍按照合同约定的概算值计算，故2013~2015年代建项目毛利率呈波动下降趋势。2016年一季度，代建业务毛利率上升至9.61%，主要原因是部分成本将于年底结算。

项目完工并交付后，公司确认收入，实际收到款项约在1~2年内。近三年，公司完成的主要城市基础设施建设有二环南路工程、双塘小学和赵湾小学，2013年~2016年一季度分别确认收入2.01亿元、2.92亿元、1.13亿元和1.57亿元，已全部到位。

表6 公司委托代建项目确认收入情况（单位：亿元）

名称	2013年	2014年	2015年	2016年 1~3月
二环南路工程	2.01	--	--	--
双塘小学	--	--	--	--
赵湾小学	--	--	--	--
金湖人家一标段		2.92	1.13	1.57
合计	2.01	2.92	1.13	1.57

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司已经完工的保障性生活项目包括：①金湖人家工程（西南分区39号地块），总投资5.00亿元，该项目立项较早，建设周期较长，最终实际投资大于立项时计划总投资。按照公司与管委会签署的《金湖人家工程购买协议》，管委会于2014年起，分3期向公司支付金湖人家工程共计7.72亿元购买款，资金已全部到位。②基山新村工程，总投资为0.34亿元，按照公司与经开区管委会签署的《基山新村工程购买协议》，经开区管委会于2015年向公司支付0.41亿元购买款。由于该项目2013年完工后，经开区管委会一直未实施购买计划，故在与公司签订购买协议时，在核定成本的基础上加成20%进行购买。

同期，公司已完工的基础设施建设项目包括西南分区新区二路、西塞山分区城市道路工程和西塞山道路景观工程、104国道湖州杨家埠至鹿山段改建工程等多项工程，账面价值共计19.23亿元。根据公司与管委会签订的《回购协议》和《补充协议》，基础设施建设项目回购金额共计21.20亿元，2015年起开始支付回购款，回购期10年，2015年应付1.2亿元，2015年未收到回购款项。

资产租赁

资产租赁收入主要为公司租赁标准厂房的收入。公司标准厂房出租主要配合湖州经济技术开发区的招商引资工作，新招项目企业购置土地、厂房约需要三年时间，公司标准厂房出租主要由这类企业承租，承租有条件约束，故出租率较低。2013~2015年资产租赁收入分别为442.50万元、409.11万元和380.15万元。公司目前拥有标准厂房5处，总面积6.57万平方米，均为自建，全部为对开发区已入驻企业提供的厂房，由于该厂房开发成本较高，导致毛利率持续为负，2013~2015年分别为-115.35%、-102.45%和-119.02%，2015年毛利率下降是由于承租率下降所致。2016年1~3月，公司厂房租赁业务毛利率上升为-102.09%，主要原因是公司调高了租金标准。该部分收入规模小，对公司业绩影响较小，且公司未来将保持标准厂房的现有规模，不再增加投入。

2. 未来发展

湖州市将加快推进湖州由枢纽城市向区域性中心城市转变，完善基础设施建设。公司将继续发挥其作为地方政府基础设施建设主体的重要作用，计划通过整合政府资源、资产，扩大公司规模。

在建项目方面，公司土地整理、保障性住房和基础设施建设业务均有在建项目，包括西南分区、夹山漾保障性安居工程工程和104国道湖州杨家埠至鹿山段改建工程等，总投资72.41亿元，按照工程进度，截至2016年3月底已完成投资41.66亿元；2016年4~12月、2017年和2018年计划投资额分别为7.73亿元、5.50亿元和6.08亿元。

表7 截至2016年3月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

	项目名称	预计总投资	已完成投资	2016年4~12月	2017年	2018年
土地整理	康山北区	9.37	2.90	1.00	1.00	1.50
	康山南区	11.81	2.20	1.20	1.20	1.50
	西南分区南区	9.76	3.50	1.00	1.20	1.30
保障性住房	夹山漾保障性安居工程	14.08	9.00	1.60	1.70	1.78
	清河嘉园保障性安居社区二期工程	3.31	3.00	0.31	--	--
	三天门基地棚户区改造工程	3.16	2.56	0.60	--	--
基础设施	104国道湖州杨家埠至鹿山段改建工程	12.20	11.04	1.16	--	--
	西南分区连接主城干路工程	3.82	3.74	0.08	--	--
	西南分区夹山路等工程	2.21	2.06	0.15	--	--
	西南分区新区二路工程	1.04	0.84	0.20	--	--
	西塞山道路景观整治工程	1.65	0.82	0.43	0.40	--
合计	--	72.41	41.66	7.73	5.50	6.08

资料来源: 公司提供

拟建项目方面, 截至2016年3月底, 公司拟建项目主要包括七里亭安居社区工程、黄芝山安居工程、尹家村社区工程和西南分区得业大桥工程(体育场路跨长湖申大桥)等项目,

总投资31.33亿元, 按照工程进度, 截至2016年3月底已完成投资6.42亿元; 2016年4~12月、2017年和2018年计划投资额分别为6.05亿元、6.85亿元和5.11亿元。

表8 截至2016年3月底公司主要拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	预计总投资	已完成投资	2016年4~12月投资	2017年	2018年
七里亭安居社区工程	10.21	2.76	2.00	2.00	1.00
黄芝山安居工程	12.06	2.84	2.00	2.00	2.00
尹家村安居社区工程	6.21	0.82	2.00	2.00	0.91
西南分区得业大桥工程(体育场路跨长湖申大桥)	1.45	--	--	0.45	0.60
西南分区公园一路连接创意产业园大桥工程	1.40	--	0.05	0.40	0.60
合计	31.33	6.42	6.05	6.85	5.11

资料来源: 公司提供

未来, 预计公司将在土地资产注入、财政补贴等方面继续得到开发区政府的大力支持, 随着开发区建设的推进, 公司未来投资规模可能保持较大规模, 未来三年公司计划投资金额每年约10~15亿元, 公司仍将面临一定资金压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014三年连审的财务报表和2015年财务报表已经利安达会计师事务所审计, 事务所出具了标准无保留意见的审

计结论。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

截至2015年底, 公司资产总额200.77亿元, 所有者权益74.51亿元; 2015年公司实现营业收入6.73亿元, 利润总额3.43亿元。

截至2016年3月底, 公司资产总额210.99亿元, 所有者权益75.23亿元; 2016年1~3月公司实现营业收入2.53亿元, 利润总额0.72亿元。

2. 资产质量

2013~2015年, 受政府土地注入、在建项目及未结算工程款快速增长影响, 公司资产规

模快速提升，年均复合增长率 30.53%，截至 2015 年底，公司资产总额 200.77 亿元，同比增长 24.97%，其中流动资产占 82.87%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产年均增长 24.55%，截至 2015 年底公司流动资产为 166.38 亿元，同比增长 17.88%，以货币资金（占 14.50%）、其他应收款（占 15.45%）和存货（占 68.44%）为主。

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均增长率 454.54%，截至 2015 年底，公司货币资金为 24.13 亿元，较 2014 年增加了 78.17%，（其中受限资金 9.44 亿元），较上年大幅增长主要是由于公司银行贷款增加。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均增长率 11.68%，截至 2015 年底，公司其他应收款为 25.71 亿元，同比增长 8.92%，主要为与湖州经济技术开发区管理委员会和湖州新城公用工程有限公司等单位的往来款。从账龄来看，1 年以内的占 40.20%，1-2 年的占 19.72%，2-3 年的占 8.01%，3 年以上的占 32.07%，2015 年公司计提坏账准备 703.11 万元，计提比例 0.27%。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 99.61%，集中度很高，其中大部分是应收湖州新城公用工程有限公司和浙江湖州经济开发区管理委员会的款项。考虑到浙江湖州环太湖集团有限公司为政府融资平台的性质，未来形成坏账的风险较小。

表 9 2015 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户
(单位: 万元)

欠款单位	金额	占其他应收款总额的比例
湖州新城公用工程有限公司	153640.07	59.74%
浙江湖州经济开发区管理委员会	74692.46	29.05
湖州环太湖新农村建设投资有限公司	16000.00	6.22%
湖州经济建设开发总公司	7344.25	2.84%
湖州南太湖高新技术产业园指挥部	4500.00	1.76%
合计	25617.68	99.61%

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司存货快速增长，年均增长率 16.69%，截至 2015 年底，公司存货账面价值为 113.87 亿元，其中开发成本为 82.95 亿元，主要为土地整理成本及政府投入的土地资产。委托代建项目 30.92 亿元。公司土地整理的成本补偿主要依赖开发区土地出让，其出让情况存在一定不确定性。存货期末余额中，含有资本化利息金额 8.90 亿元；公司用于抵押担保的存货金额合计 20.58 亿元。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 80.27%。截至 2015 年底，公司非流动资产 34.39 亿元，较 2014 年底增长 76.99%，主要是由于在建工程的快速增长所致。2015 年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 7.94%）、在建工程（占比 75.22%）和长期股权投资（占比 13.49%）构成。

2013~2015 年，公司长期股权投资快速增长，年均增长率 28.54%，截至 2015 年底，公司长期股权投资为 4.64 亿元，包括对湖州南太湖科创建设开发有限公司投资 0.86 亿元和湖州南太湖建设投资管理有限公司投资 3.78 亿元，按照权益法核算。

2013~2015 年，公司在建工程快速增长，年均增长率 93.60%，截至 2015 年底公司在建工程账面净值为 25.87 亿元，同比增长 89.53%，包括 104 国道杨家埠-鹿山段改建工程、夹山漾安居工程和中铁十六局棚户区改造工程等。

2013~2015 年，公司可供出售的金融资产快速增长，年均增长率为 174.72%，截至 2015 年公司可供出售的金融资产为 2.73 亿元，较 2014 年底增长 654.70%，主要是由于公司对芯启源电子科技有限公司、湖州中植永兴达投资管理有限公司、湖州塞润股权投资合伙企业、湖州建信投资基金管理有限公司和湖州建银城市建设投资管理合伙企业，不具有控制、共同控制和重大影响，作为可供出售的金融资产来核算所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为

210.99 亿元，较 2015 年底增长 5.09%，构成仍以存货和在建工程为主，较 2015 年底变化不大。

总体看，近三年公司资产规模快速增长，资产构成以土地资产为主，资产流动性弱，其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；公司使用受限的资产占公司净资产的 38.98%；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益持续增长，年均增长率 4.21%，主要源自未分配利润的增长，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 74.51 亿元，同比增长 4.83%，主要由未分配利润增加所致，构成以资本公积为主，稳定性较高。

截至 2015 年底，公司实收资本 8.00 亿元，出资人为湖州市人民政府国有资产监督管理委员会。

2013 年底，公司资本公积为 52.09 亿元，同比大幅增长，主要原因是 2013 年 12 月，根据湖开发委通[2013]111 号文规定，湖州经济技术开发区管理委员会投入公司 4 宗地，评估价值 25.76 亿元，列入公司资本公积。截至 2015 年底公司资本公积为 52.24 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 72.23 亿元，较 2015 年底小幅增长，构成仍以资本公积为主。

负债

2013~2015 年，公司负债合计年均增长率 60.36%，截至 2015 年底公司负债为 126.27 亿元，同比增长 40.08%，主要源自应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款的增加。

截至 2015 年底，公司短期借款为 4.79 亿元，较 2014 年底下降 4.76 亿元，主要是由于公司信用借款、抵押借款、保证借款和抵押保证借款已结清所致。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均增长率 105.85%，截至 2015 年底，公司其

他应付款为 27.87 亿元，同比增长 47.92%，主要是应付湖州西塞湖开发建设公司（13.02 亿元）、湖州南太湖建设投资管理有限公司（4.10 亿元）和湖州聚源城市建设公司（3.14 亿元）的款项。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均增长率 41.18%，截至 2015 年底其余额为 16.26 亿元，同比增长 24.94%，主要包括一年内到期的长期借款 12.10 亿元和一年内到期的应付债券 4.16 亿元。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均增长率 62.31%，截至 2015 年底为 43.78 亿元，同比增长 39.99%。截至 2015 年底，公司应付债券为 7.13 亿元，为公司 2012 年发行的额度 12 亿元的“12 环太湖债”（部分计入一年内到期的非流动负债）。公司长期应付款为 18.45 亿元，包括对上海中兴融资租赁公司（0.60 亿元）、湖州建银城市建设投资管理合伙企业（8.00 亿元）、中国农发重点建筑基金有限公司（1.60 亿元）的借款以及置换地方政府债券（8.25 亿元）。专项应付款主要为政府补助和专项资金。

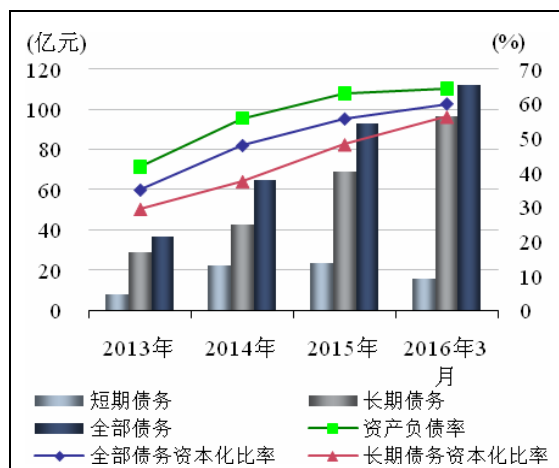
截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 135.76 亿元，较 2015 年底增长 7.52%，构成以非流动负债中的长期借款为主。截至 2016 年 3 月底，公司其他应付款为 18.38 亿元，较 2015 年底下降 34.06%。

从负债指标看，2013~2015 年，公司全部债务快速增长，年均增长率 59.20%，截至 2015 年底为 93.21 亿元，主要系长期借款和长期应付款的增加所致，其中短期债务占 25.58%，长期债务占 74.42%，公司债务结构以长期债券为主，符合经营特点；截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 112.43 亿元，较 2015 年底增长 20.62%，主要源自长期借款增长，长期债务占比上升至 86.02%。

从负债指标看，2013~2015 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，三年均值分别为 56.50%、

49.10%和 41.22%，截至 2015 年底分别为 62.89%、55.58%和 48.12%，截至 2016 年 3 月底分别为 64.35%、59.91%和 56.25%。

图 1 2013~2015 年公司债务情况



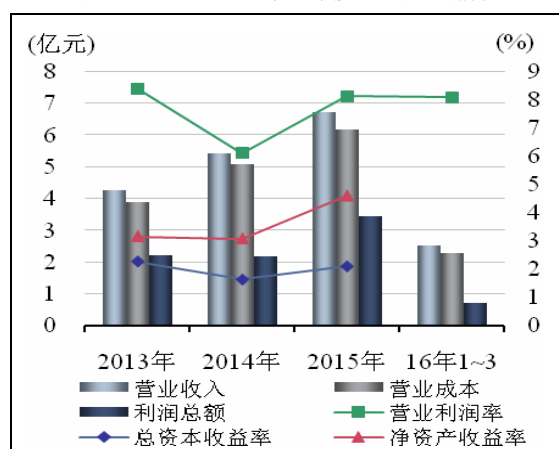
资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务规模快速提高，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入较快增长，年均增长率 25.88%，2015 年公司实现营业收入 6.73 亿元，同比增长 24.15%，2015 年公司营业成本为 6.17 亿元，同比增长 21.44%，2015 年公司营业利润率为 8.13%，同比下降 2.02 个百分点。

图 2 2013~2016 年一季度公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用率波动下降，2015 年公司期间费用率为

2.50%，同比下降 3.91%，构成以管理费用和财务费用为主。

2013~2015 年，公司补贴收入分别为 2.04 亿元、2.30 亿元和 3.20 亿元，计入营业外收入，对公司利润总额贡献很大。2014 年，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湖集（开）委通[2015]153 号文，企业将 2014 年收到的 2.3 亿元资金，计入当期补贴收入；2015 年，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湖集（开）委通[2015]153 号文，企业将 2015 年收到的 3.2 亿元资金，计入当期补贴收入。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率三年均值分别为 2.00%和 3.86%，2015 年上述指标分别 2.11%和 4.61%，公司整体盈利能力偏弱。

总体看，受公司经营模式影响，政府补贴收入对公司利润影响较大，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量和流出量波动中大幅增长，2015 年公司经营活动现金流入量为 17.33 亿元，其中销售商品、提供劳务支付的现金为 12.27 亿元；收到其他与经营活动有关的现金为 5.06 亿元，较 2014 年下降 14.04 亿元。主要系公司收到的往来款减少所致。2015 年，公司经营活动现金流出量为 14.53 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，公司支付其他与经营活动有关的现金主要为公司与其他单位的往来款项。近三年，公司经营活动现金净流量有所波动，2015 年为 2.80 亿元。近三年公司现金收入比分别为 98.73%、99.98%和 182.30%，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2013~2015 年公司基础设施建设业务需要大量资金支出，投资活动现金流出规模较大，主要为购建固定资产、无形资

产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，投资活动现金流量净额表现为净流出，分别为-7.63亿元、-17.65亿元和-13.25亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款，现金流出主要来自偿还债务支付的现金。2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 1.33 亿元、23.11 亿元和 12.00 亿元。

总体看，公司经营活动现金流以与管委会的资金往来和销售商品、提供劳务支付的现金为主，未来投资规模大，公司对外部融资依赖较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 319.72%和 100.91%；截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 499.97%和 125.06%，公司流动资产主要为存货和其他应收款，变现能力弱；2013~2015 年，公司经

营现金流负债比分别为 16.38%、15.84%和 5.37%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年 EBITDA 有所增长，分别为 2.48 亿元、2.28 亿元和 3.59 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 有所上升，分别为 14.83 倍、28.50 倍和 25.95 倍。考虑到开发区政府在资产注入和财政补贴方面对公司支持力度较大，以及土地开发业务和委托代建项业务的开展带来的收入增长，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保合计 39.75 亿元，担保比率为 53.35%，被担保方为湖州城市建设投资集团公司、湖州西塞山开发建设有限公司、湖州聚源城市建设发展有限公司和湖州新城公用工程有限公司等，被担保方主要为湖州市国资委和开发区下属企业，经营风险较低，但考虑到公司担保比率高且被担保企业区域集中，公司仍面临一定或有负债风险。

表 10 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	性质	担保金额	担保方式
湖州市城市建设投资集团公司	贷款	50000.00	保证
湖州西塞山开发建设有限公司	贷款	40000.00	保证+抵押
湖州西塞山开发建设有限公司	贷款	50000.00	保证
湖州城西新农村建设投资有限公司	贷款	60000.00	保证
湖州聚源城市建设发展有限公司	贷款	85000.00	保证
湖州基投建设投资有限公司	贷款	16000.00	保证
浙江特瑞思药业股份有限公司	贷款	27000.00	保证+抵押
湖州新城公用工程有限公司	贷款	1000.00	保证
浙江南太湖控股集团有限公司	贷款	20000.00	保证
湖州富源建设有限公司	贷款	39500.00	保证
合计		397500.00	

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信总额授信总额 89.50 亿元，剩余额度 3.20 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

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 2016 年 7 月 12 日，公司已结清信贷信息中

有 5 笔不良类贷款和 21 笔关注类贷款，根据农业银行出具的说明，5 笔不良贷款为行人数据接口问题导致，已按时归还；根据农业银行、交通银行和华融金融租赁有限公司出具的说明，关注类贷款也已按时结清。未结清业务中有一笔关注类贷款，金额 2.20 亿元，为北京银行未能及时通知扣息不成功所致，目前已无欠

息。总体看，公司过往债务履约情况尚可。

8. 抗风险能力

近年来，湖州市财政实力快速增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为湖州环太湖经济技术开发区建设的主体，在土地资产注入、财政补贴等方面获得政府支持力度较大，未来随着湖州市经济的发展和公司土地开发业务的推进，公司收入有望保持稳定增长。

总体看，公司整体抗风险能力强。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为8亿元，占2016年3月底长期债务和全部债务的比例分别为8.27%和7.12%。

截至2016年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.35%、59.91%和56.25%。以2016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65.65%、61.55%和58.19%，公司债务负担明显加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于

偿还银行借款，实际债务负担或变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的1.04倍、3.06倍和2.17倍，近三年公司经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数均值为0.50倍，2015年为0.35倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可；公司EBITDA分别是本期中期票据的0.31倍、0.29倍和0.45倍，EBITDA对本期中期票据的保护能力弱，且本期中期票据发行额度大，公司存在集中支付压力，同时考虑到公司在资产注入、土地出让收入返还等方面得到政府的大力支持，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

根据公司2016~2020年公司现金流预测情况，公司未来每年可行性现金流入量约为12亿元，2020年公司可形成现金流入量13.70亿元，为本期中期票据发行额度的1.71倍。联合资信也关注到，公司未来现金流入量以基础设施建设业务回购和土地开发收入为主，公司与管委会结算情况和土地市场波动均会对其现金流产生一定影响，从而导致其出现低于预期的情况。

表 11 2016~2020 年公司现金流预测（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
基础设施建设业务回购收入	64000.00	79500.00	85000.00	85000.00	76000.00
土地一级整理开发出让收入返还	27000.00	28000.00	29000.00	30000.00	31000.00
政府补贴	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00
合计	121000.00	137500.00	144000.00	145000.00	137000.00

资料来源：公司提供

九、结论

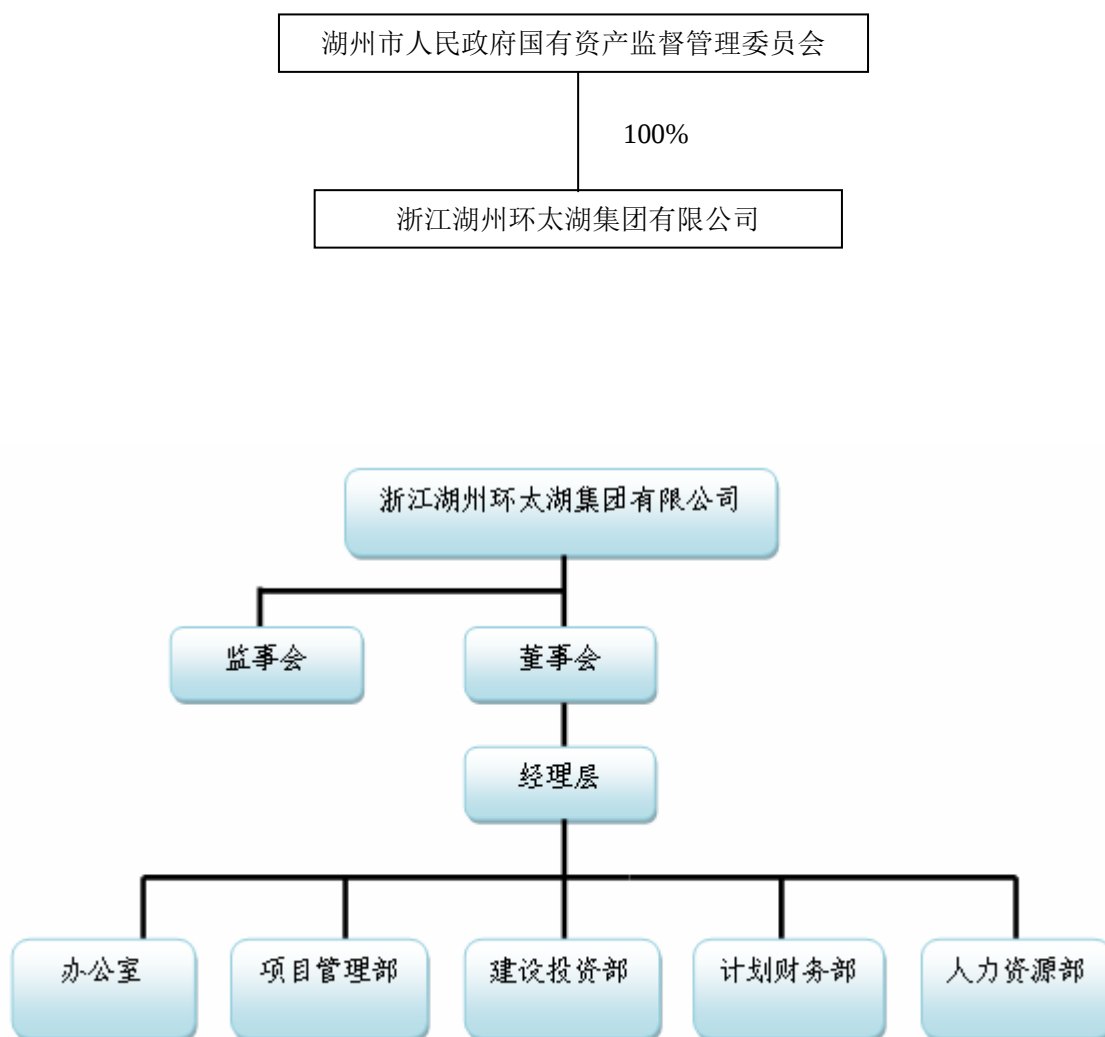
公司是湖州市经济技术开发区重要的城市基础设施建设主体，主要从事湖州市经济技术开发区基础设施建设项目，并在湖州市经济技术开发区开展土地整理业务。湖州市经济技术开发区区域经济实力及财政实力较强，为公司的发展提供的良好的外部环境。

近三年来，公司获得湖州市经济技术开发

区政府土地资产注入，资产规模及收入规模增长较快。此外，湖州市经济技术开发区政府在财政补贴、项目回购等方面也给予公司大力支持。公司目前债务水平适宜，但未来基建项目投资额较大，公司债务规模可能会有所上升。

综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.78	13.14	14.69	23.12
资产总额(亿元)	117.83	160.57	200.77	210.99
所有者权益(亿元)	68.73	71.08	74.51	75.23
短期债务(亿元)	8.16	22.56	23.85	15.72
长期债务(亿元)	28.62	42.55	69.37	96.71
全部债务(亿元)	36.78	65.11	93.21	112.43
营业收入(亿元)	4.25	5.42	6.73	2.53
利润总额(亿元)	2.20	2.19	3.43	0.72
EBITDA(亿元)	2.48	2.28	3.59	--
经营性净现金流(亿元)	2.86	6.89	2.80	-3.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1936.01	1063.28	715.73	--
存货周转次数(次)	0.09	0.05	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	98.73	99.98	182.30	101.64
营业利润率(%)	8.40	6.11	8.13	8.08
总资本收益率(%)	2.28	1.64	2.11	--
净资产收益率(%)	3.17	3.08	4.61	--
长期债务资本化比率(%)	29.40	37.45	48.21	56.25
全部债务资本化比率(%)	34.86	47.81	55.58	59.91
资产负债率(%)	41.67	55.74	62.89	64.35
流动比率(%)	614.73	324.32	319.72	499.97
速动比率(%)	135.40	91.58	100.91	125.06
经营现金流动负债比(%)	16.38	15.84	5.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.83	28.50	25.95	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.04	3.06	2.17	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.36	0.86	0.35	--
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.31	0.29	0.45	--

注：1. 现金类资产已剔除受限资产；长期应付款已计入长期债务；

2. 2016 年一季度财务数据未经审计；

附件3 有关计算指标的计算公式

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	
主营业务收入年复合增长率	
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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 主体债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

中长期长期信用等级设置及含义同主体债券。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。浙江湖州环太湖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件，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及相关信息，如发现浙江湖州环太湖集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送浙江湖州环太湖集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月五日

评级业务专用章

1101030046109