

# 信用等级公告

联合〔2019〕2169号

联合资信评估有限公司通过对浙江湖州环太湖集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江湖州环太湖集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 环太湖 MTN001”“17 环太湖 MTN001”和“17 环太湖 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年七月二十三日



## 浙江湖州环太湖集团有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

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

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019年7月23日

### 财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	24.46	24.20	15.30	29.31
资产总额(亿元)	228.32	266.07	240.79	269.64
所有者权益(亿元)	85.59	93.62	87.17	94.84
短期债务(亿元)	36.16	38.29	34.17	28.17
长期债务(亿元)	83.28	97.82	88.28	115.14
全部债务(亿元)	119.45	136.11	122.45	143.31
营业收入(亿元)	7.77	7.05	6.73	2.47
利润总额(亿元)	3.15	3.00	2.69	0.66
EBITDA(亿元)	3.33	3.53	3.19	--
经营性净现金流(亿元)	1.78	2.87	-4.94	-1.94
营业利润率(%)	9.06	14.53	12.86	11.47
净资产收益率(%)	3.75	3.10	2.99	--
资产负债率(%)	62.51	64.81	63.80	64.83
全部债务资本化比率(%)	58.26	59.25	58.42	60.18
流动比率(%)	355.09	310.47	376.17	417.93
经营现金流流动负债比(%)	3.54	4.30	-8.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.85	38.55	38.43	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.38	0.38	0.37	--

注：1. 2019年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款有息部分调整至长期债务

分析师：文中 薛琳霞 许狄龙

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

### 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“经开区”）重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，湖州市及经开区经济不断发展，一般公共预算收入保持增长态势，公司持续获得政府及股东在资本金注入、资金注入和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司自身盈利能力较弱、土地出让情况易受政策影响和债务负担仍较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

经开区经济发展势头良好，城市基础设施建设发展空间较大，未来公司将继续承担经开区内基础设施建设、土地开发整理及保障房建设业务，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。

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

### 优势

- 跟踪期内，湖州市及经开区经济不断发展，一般公共预算收入保持增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司是经开区重要的城市基础设施建设主体，具有一定的区域垄断优势。
- 跟踪期内公司获得政府及股东在财政补贴、资本金注入和资金注入方面的支持。

### 关注

- 跟踪期内，公司账面土地规模大，未来开发成本回收主要依赖经开区土地出让，存在一定的不确定性。
- 公司收入规模有所下降，利润总额对政府补助的依赖高，公司自身盈利能力弱。

<sup>1</sup> “17环太湖MTN002”为永续中票，到期兑付日为首个赎回日。

3. 跟踪期内，公司债务负担仍较重，未来两年存在一定集中兑付压力。
4. 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

## 浙江湖州环太湖集团有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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），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”）增加公司注册资本9.90亿元，2018年湖州市国资委分三次以货币形式向公司增资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集团有限公司（以下简称“湖州经开”），湖州市国资委持有湖州经开100%股权，湖州经开经营范围为实业投资。2018年12月，湖州经开以货币形式向公司增资1.50亿元。截至2019年3月底，公司注册资本20.00亿元，实收资本16.50亿元，湖州经开持股89.50%；中国农发重点建设基金有限公司持股10.50%，公司实际控制人为湖州市国资委。

截至2019年3月底，公司本内设办公室、项目管理部、建设投资部、计划财务部和人力资源部5个职能部门，拥有纳入公司合并范围的子公司7家。

截至2018年底，公司资产总额240.79亿元，所有者权益87.17亿元（其中少数股东权益1.07亿元）。2018年，公司实现营业收入6.73亿元，

利润总额2.69亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额269.64亿元，所有者权益94.84亿元（其中少数股东权益1.07亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入2.47亿元，利润总额0.66亿元。

公司注册地址：湖州市龙溪路208号；法定代表人：聂舸。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“16环太湖MTN001”“17环太湖MTN001”和“17环太湖MTN002”，尚需偿还债券余额合计18.50亿元，存续债券情况见表1。其中，“16环太湖MTN001”“17环太湖MTN001”均附第5年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，“17环太湖MTN002”为永续中票，具有发行人可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点。跟踪期内，“16环太湖MTN001”“17环太湖MTN001”和“17环太湖MTN002”已按时付息；截至2019年3月底，“16环太湖MTN001”“17环太湖MTN001”和“17环太湖MTN002”已按募集资金用途全部使用完毕。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	期限	起息日
16环太湖 MTN001	8.00 亿元	5+2 年	2016-08-15
17环太湖 MTN001	7.00 亿元	5+2 年	2017-08-25
17环太湖 MTN002	3.50 亿元	3+N 年	2017-09-04

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。

在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。

2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器

器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来

看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速

仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、行业与区域经济

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，具有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融

资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

#### 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。

同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，

地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

## 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017

年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

## 2. 区域经济环境

公司是湖州经济技术开发区重要的城市基础设施建设主体，其经营范围、投资方向及融

资能力直接受区域经济影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

#### (1) 湖州市

湖州市位于浙江省北部，东临上海，南接杭州，面积5818平方公里，中心城区面积88平方公里。湖州市交通便利，拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，其中高速公路已形成“三纵两横”网络（杭长扬、杭宁、杭湖苏和申苏浙皖、申嘉湖），长湖申航道贯穿全境，并有湖州站、德清站和长兴站三个高铁站。

根据《2018年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，湖州市实现地区生产总值2719.0亿元，按可比价计算，同比增长2.8%，增速较上年有所回落。三次产业结构由2017年的5.1:47.4:47.5调整为4.7:46.8:48.5，产业结构逐渐优化。2018年，按常住人口计算的人均地区生产总值为101990元。

固定资产投资方面，2018年湖州市固定资产投资比上年增长6.2%。其中，民间投资增长22.4%，占比为73.7%，比上年提高5.1个百分点；交通投资增长21.4%；高新技术产业投资增长5.5%；生态环保与公共设施投资下降26.0%。其中房地产开发投资523.3亿元，比上年增长73.8%，房屋施工面积2741.6万平方米，增长25.0%。

2018年，根据《关于湖州市2018年全市和市本级预算执行情况及2019年全市和市本级预算草案的报告》，湖州市实现一般公共预算收入287.10亿元，同比增长20.9%，其中税收收入240.9亿元，占一般公共预算收入的比重为83.91%；实现政府性基金收入630.46亿元，同比增长66.9%；2018年湖州市一般公共预算支出为397.54亿元，同比增长22.3%，财政自给率为72.22%。

#### (2) 湖州经济技术开发区

湖州经济技术开发区（以下简称“经开区”）位于湖州市核心区，为国家级经济开发区。经开区规划面积80平方公里，由凤凰分区、西南分区、西塞山分区（又名高铁枢纽片区）、康

山片区、塘口片区和杨家埠片区6个片区组成。

2018年，根据湖州市统计局公开数据，经开区完成地区生产总值177.23亿元，按可比价格计算，同比增长8.6%；三次产业结构比例由上年的1.6:35.4:63.0调整为1.3:37.5:61.2，第三产业仍是经开区经济的主导产业。2018年，湖州经开区常住人口计算的人均GDP为128274元，为全国同期水平的198.43%。全社会固定资产投资完成140.03亿元，同比下降12.23%。

2018年，根据《关于湖州市开发区2018年预算执行情况及2019年预算草案的报告》，经开区一般公共预算收入为22.98亿元，同比增长28.0%，其中税收收入为20.38亿元，占一般公共预算收入的比重为88.69%；2018年政府性基金收入为53.37亿元，主要系国有土地使用权出让金收入上升所致。2018年，湖州经开区一般公共预算支出为18.20亿元，财政自给率为126.26%。

跟踪期内，湖州市及湖州经开区经济和一般公共预算收入仍保持增长态势，为公司提供了良好的外部环境，但湖州经开区固定资产投资有所下降。

## 六、基础素质分析

公司作为湖州经开区重要的基础设施建设主体，主要负责经开区凤凰片区、西南分区、杨家埠分区南片的基础设施建设、保障房建设和土地整理业务。

跟踪期内，公司获得政府及股东在资本金注入、资金注入和财政补贴方面的大力支持。财政补贴方面，湖州经开区管委会给予公司财政补贴资金2.47亿元，主要为公司基础设施维护补贴，计入“其他收益”。资本金注入方面，2018年6月、8月和9月，公司原控股股东湖州市国资委分别向公司增资1.45亿元、1.95亿元和1.50亿元。2018年12月，公司现控股股东以货币形式向公司增资1.50亿元。资金注入方面，2018年及2019年1—3月，公司收到经开区管委

会财政拨款6.67亿元和7.44亿元，计入“资本公积”。

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），截止2019年6月11日，公司已结清信贷信息中有5笔不良类贷款、22笔关注类贷款和4笔欠息，根据银行出具的说明，不良类、关注类及欠息非公司恶意造成。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司章程发生变更。公司新设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权利机构。

公司管理体制和管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事经开区基础设施建设、保障房建设和土地整理业务，收入来源主要包括土地开发业务和委托代建业务。2018年，公司实

现营业收入6.73亿元，同比下降4.54%，主要由于委托代建项目收入下降。其中，土地开发收入为3.31亿元，同比下降5.97%。委托代建项目收入为2.90亿元，同比下降16.91%，主要系当年确认收入项目结算成本较少所致。另有少量的资产租赁收入和碎石沙土销售收入。

从毛利率来看，2018年，公司毛利率为16.11%，较2017年增加0.49个百分点，主要因碎石沙土销售收入占比增加且该业务毛利率较高所致。2018年，土地开发业务毛利率为16.67%，较2017年无变化。委托代建业务毛利率为14.46%，同比下降1.74个百分点。资产租赁业务因政府招商引资需要，实行租金减免优惠，导致该业务毛利率持续为负，但对公司整体业务影响较小。

2019年1—3月，公司实现营业收入2.47亿元，其中，委托代建项目收入占比为99.03%，2019年一季度无土地开发收入。公司综合毛利率为11.53%，较2018年下降4.58个百分点，主要系资产租赁业务毛利率下降所致。

表3 2017—2018年及2019年1—3月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	35232.17	49.93	16.67	33135.01	49.21	16.67	--	--	--
委托代建项目	34925.29	49.50	16.20	29010.19	43.08	14.46	24419.00	99.03	16.26
资产租赁收入	338.59	0.57	-152.97	687.65	1.02	-248.54	241.00	0.97	-467.63
碎石沙土销售	--	--	--	4500.99	6.68	63.12	--	--	--
<b>合计</b>	<b>70496.05</b>	<b>100.00</b>	<b>15.62</b>	<b>67333.83</b>	<b>100.00</b>	<b>16.11</b>	<b>24659.00</b>	<b>100.00</b>	<b>11.53</b>

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### 土地开发业务

公司土地开发业务全部为土地一级开发，业务模式上，公司与经开区管委会、湖州市国土资源局经开区分局（以下简称“国土局经开区分局”）签订了《关于合作开发土地的协议》，公司根据经开区管委会规划对交由的土地进行整理开发，土地整理发生的费用由公司自行融

资解决，整理完毕后，交由湖州市土地资源管理部门进行土地出让，出让完成后，湖州市政府归集一定比例土地出让金后，将其余部分返还经开区管委会；经开区管委会对已出让的土地进行开发成本核定，以核定成本（含融资成本）为基础加成20%作为公司土地整理开发收益，公司以此进行土地开发业务收入及成本确认。

土地开发收入是公司的主要收入来源，2018年公司土地出让面积为789.42亩，总成交价款为25.32亿元，同比增加10.46亿元，主要受2018年出让土地面积增加影响。公司确认的土地开发收入与土地总成交价款没有直接匹配关系。

表4 公司确认土地开发收入情况  
(单位: 亩、亿元)

项目	2017年	2018年
土地出让面积	389.94	789.42
总成交价款	14.86	25.32
公司确认土地开发收入	3.52	3.31

资料来源: 公司提供

2018年公司土地开发业务确认收入3.31亿元，同比下降5.97%。2019年一季度，由于未出让土地，无法进行土地开发成本核定，故未确认土地开发收入。

截至2019年3月底，公司在整理土地开发项目包括康山北区、康山南区和西南分区南区项目，总投资30.94亿元，已投资23.90亿元，未来尚需投资7.04亿元。

截至2018年底，公司存货中已投入未确认收入的土地开发成本为71.89亿元，规模很大，对公司未来土地出让收入有一定保障，但土地开发业务受当地土地市场供需情况以及经开区政策规划影响较大，具有一定不确定性。

#### 委托代建业务

委托代建项目主要为公司受经开区管委会委托开发建设的城市基础设施及保障性住房。业务模式为：公司与经开区管委会签订委托代建协议，回购金额由项目成本和投资收益构成，投资收益为项目开发成本的20%左右；项目建

设费用由公司自行融资解决。项目完工并交付后公司确认收入，收入确认时点和实际回购时间存在时间差。2018年，公司委托代建项目确认收入2.90亿元，较2017年下降16.91%，全部来自104国道湖州杨家埠至鹿山段改建及配套工程项目。

截至2019年3月底，公司已完工的基础设施建设项目包括西南分区新区二路、西塞山分区城市道路工程和西塞山道路景观工程等多项工程，账面价值共计20.32亿元。根据公司与经开区管委会签订的《回购协议》和《补充协议》，基础设施建设项目回购金额共计22.39亿元，2015年起开始支付回购款，回购不区分单个项目，回购期10年，2018年应回购2.00亿元，资金已全部到位。

在建项目方面，公司在建保障性住房项目包括夹山漾保障性安居工程、黄芝山安居工程、七里亭安居社区工程等6个在建项目，预计总投资49.03亿元，已完成投资41.73亿元，未来尚需投资7.30亿元。在建基础设施项目包括陈板桥苏家庄区块、商合杭铁路项目、凤凰路整理改造、生物医药产业园等项目，项目总投资29.51亿元，已投资22.57亿元，未来尚需投资6.94亿元。

拟建项目方面，公司保障性住房无拟建项目。基础设施建设方面，拟建项目有2个，包括西南分区得业大桥工程（体育场路跨长湖申大桥）和西南分区公园一路链接创意产业园大桥工程预计总投资2.85亿元，计划于2022年完工。

总体看，公司在建及拟建代建项目投资规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。

表5 截至2019年3月底公司主要在建代建项目情况 (单位: 亿元)

	项目名称	预计总投资	已完成投资	尚需投资
保障性住房	夹山漾保障性安居工程	14.08	13.58	0.50
	清河嘉园保障性安居社区二期工程	3.31	3.31	--
	三天门基地棚户区改造工程	3.16	4.97	--
	七里亭安居社区工程	10.21	7.20	3.01

	黄芝山安居工程	12.06	7.65	4.41
	尹家村安居社区工程	6.21	5.02	1.19
	<b>小计</b>	<b>49.03</b>	<b>41.73</b>	<b>7.30</b>
基础设施	陈板桥苏家庄区块	11.78	8.92	2.86
	商合杭铁路项目	2.50	2.03	0.47
	弁南大道下穿宣杭铁路立交工程	2.91	2.71	0.20
	凤凰路整治改造	1.98	1.98	0.00
	创业大道跨长湖申线大桥	2.03	1.97	0.06
	外庄中学	1.76	1.51	0.25
	生物医药产业园	4.50	1.41	3.09
	新区二路	1.04	1.03	0.01
	二环西路道路景观整治	1.01	1.01	--
	<b>小计</b>	<b>29.51</b>	<b>22.57</b>	<b>6.94</b>
<b>合计</b>	--	<b>78.54</b>	<b>64.30</b>	<b>14.24</b>

资料来源：公司提供

### 资产租赁业务及碎石沙土销售业务

资产租赁收入主要为公司租赁自建的标准厂房的收入，主要配合湖州经济技术开发区的招商引资工作，公司以较低价格出租给各企业，导致毛利率持续为负。2018年资产租赁业务实现收入687.65万元，毛利率为-248.54%。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。

2018年，公司营业收入中新增碎石沙土销售收入4500.99万元，是公司营业收入的有效补充。

### 3. 未来发展

未来湖州市将加快推进由枢纽城市向区域性中心城市转变，完善基础设施建设。公司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。公司将在土地资产注入、财政补贴等方面继续得到经开区政府的大力支持，但随着经开区建设的推进，公司仍将保持较大投资规模，较大资金压力将持续存在。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有合并范围的子公司共7家。跟踪期内，公司合并范围子公司无变化，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额240.79亿元，所有者权益87.17亿元（其中少数股东权益1.07亿元）。2018年，公司实现营业收入6.73亿元，利润总额2.69亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额269.64亿元，所有者权益94.84亿元（其中少数股东权益1.07亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入2.47亿元，利润总额0.66亿元。

### 2. 资产质量

2018年底，公司资产总额240.79亿元，同比下降9.50%，主要系在建工程和货币资金的下降所致。从构成来看，公司流动资产占93.54%，

非流动资产占6.46%，流动资产占比大幅上升。 公司主要资产构成情况如表6。

表 6 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>206.99</b>	<b>77.79</b>	<b>225.24</b>	<b>93.54</b>	<b>250.65</b>	<b>92.96</b>
货币资金	24.20	9.10	15.30	6.35	29.31	10.87
其他应收款	9.76	3.67	5.57	2.31	9.44	3.50
存货	165.79	62.31	203.17	84.38	211.15	78.31
<b>非流动资产</b>	<b>59.08</b>	<b>22.21</b>	<b>15.55</b>	<b>6.46</b>	<b>18.99</b>	<b>7.04</b>
可供出售金融资产	7.01	2.63	5.34	2.22	8.35	3.10
长期股权投资	4.34	1.63	4.94	2.05	4.94	1.83
在建工程	44.31	16.65	0.03	0.01	0.04	0.01
<b>资产总额</b>	<b>266.07</b>	<b>100.00</b>	<b>240.79</b>	<b>100.00</b>	<b>269.64</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 225.24 亿元，同比增长 8.82%，主要来自存货的增长。流动资产中，货币资金 15.30 亿元，同比下降 36.79%，主要原因是公司跟踪期内融资放缓及在建项目持续投入所致，大部分为银行存款（占 99.99%），受限资金 3.10 亿元，为定期存单用于借款质押。其他应收款 5.57 亿元，同比下降 42.94%，主要系应收湖州经济技术开发区管理委员会的往来款减少所致，公司其他应收款应收对象中湖州宏源新能源汽车有限公司（1.01 亿元）和浙江鼎培教育投资管理有限公司（0.43 亿元）为民营企业，存在一定的回收风险，其他应收对象主要为政府单位及区域内国有企业，账龄主要在两年内，账龄较短；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 59.26%，集中度一般。2018 年底，公司应收账款 89.83 万元，同比大幅下降 5.02 亿元，主要原因是收回湖州经开区管委会的款项。存货 203.17 亿元，同比增长 22.55%，主要系代建项目投入增加所致。存货主要由开发成本和受托代建项目构成，其中开发成本为公司土地整理项目和政府投入的土地资产，账面价值为 82.54 亿元，占存货的比重为 40.63%，较 2018 年底下降 19.84%，主要原因是 2018 年经开区

将公司账面 11 块土地权证核销，账面价值为 26.37 亿元，核销后政府投入的土地使用权账面价值尚有 10.65 亿元，主要为城镇住宅用地和商务金融用地。受托代建项目主要为公司代建的基础设施建设项目和保障房项目，账面价值为 120.63 亿元，占存货的比重为 59.37%，同比增长 12.60%，主要原因是在建项目投入以及计入在建工程的项目转入存货所致。存货中有账面价值 2.60 亿元的土地使用权用于借款抵押。

2018 年底，公司非流动资产合计 15.55 亿元，同比下降 73.68%，主要系在建工程转入存货所致。非流动资产中，可供出售金融资产 5.34 亿元，同比下降 23.82%，主要系公司减少对湖州赛润股份投资合伙企业（有限合伙）和湖州建银城市建设投资管理合伙企业（有限合伙）的投资所致。2018 年公司持有可供出售金融资产获得投资收益 24.85 万元。长期股权投资 4.94 亿元，同比增长 13.87%，主要为对联营企业湖州南太湖科创建设开发有限公司和湖州南太湖建设投资管理有限公司的投资，2018 年投资收益为 153.03 万元。在建工程 0.03 亿元，同比大幅下降 99.93%，主要原因是在建工程的项目转入存货核算以及在建工程移交所致。

2018 年底，公司受限资产 5.66 亿元，受限

比例为2.35%，包括货币资金3.10亿元，主要为定期存单用于借款质押；存货2.56亿元，用于借款抵押。

2019年3月底，公司资产总额为269.64亿元，较2018年底增长11.98%，主要来自货币资金、其他应收款、存货和可供出售金融资产的增长。资产构成中，流动资产占92.96%，非流动资产占7.04%，资产结构较2018年底变化不大。其中，货币资金29.31亿元，较2018年底增长91.60%；其他应收款9.44亿元，较2018年底增长69.45%；存货211.15亿元，较2018年底增长3.93%；可供出售金融资产8.35亿元，较2018年底增长56.41%。

跟踪期内，公司资产规模有所波动，主要以存货为主，存货主要为土地开发投入成本、政府划入的土地资产以及受托代建项目投入，土地开发项目成本回收依赖于土地出让情况，具有不确定性。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2018年底，公司所有者权益合计87.17亿元，同比下降6.88%，主要系资本公积的下降所致。其中实收资本占18.93%、资本公积占48.68%。2018年底，公司实收资本16.50亿元，同比增加6.40亿元，变化的原因为：①2018年6月、8月和9月，湖州市国资委向公司分别增资1.45亿元、1.95亿元和1.50亿元。②2018年10月，根据湖国资为〔2018〕126号文件，将湖州市国资委持有公司全部股权无偿划转给湖州经开，2018年12月，湖州经开以货币方式向公司增资1.50亿元。目前中国农发基金持有公司10.50%股权，湖州经开持有公司89.50%股权。其他权益工具3.50亿元，为2017年8月公司发行的永续中票。资本公积42.43亿元，同比减少16.07亿元，主要原因是：①经开区管委会出于招商引资和项目建设需要，将公司名下11块土地产权证注销，减少资本公积26.37

亿元；②公司收到财政拨款6.67亿元，计入资本公积。2019年3月底，公司所有者权益合计94.84亿元，较2018年底增长8.80%，主要来自资本公积的增长，所有者权益构成较2018年底变化不大。其中资本公积49.86亿元，较2018年底增加7.44亿元，为公司收到的财政拨款。

跟踪期内，受土地产权证核销的影响，公司资本公积有所下降，资本公积和实收资本占比大，公司权益稳定性一般。

#### 负债

2018年底，公司负债合计为153.61亿元，同比下降10.92%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款的下降所致。其中流动负债占38.98%，非流动负债占61.02%，公司负债以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债59.88亿元，同比下降10.19%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致，流动负债以短期借款（占11.74%）、其他应付款（占40.88%）和一年内到期的非流动负债（占45.32%）为主。短期借款7.03亿元，同比增长6.63%，包括质押借款3.16亿元（质押物为定期存单）和保证借款3.88亿元。其他应付款24.48亿元，同比下降12.29%，主要为公司与湖州公用工程有限公司、湖州西塞山开发建设有限公司等往来款，账龄在1年以内的占75.58%。一年内到期的非流动负债27.14亿元，同比下降14.37%，包括一年内到期的长期借款20.96亿元、一年内到期的应付债券5.35亿元和一年内到期的长期应付款0.83亿元。

2018年底，公司非流动负债93.74亿元，同比下降11.39%，主要系长期借款的下降所致，主要包括长期借款（占46.90%）、应付债券（占42.74%）和长期应付款（占10.36%）。非流动负债中，长期借款43.96亿元，同比下降17.80%，由保证借款（占66.54%）、保证抵押借款（占2.82%）和保证质押借款（占30.66%）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。应付债券40.06亿元，同比增长0.35%，包括“16环太湖MTN001”7.88

亿元、“17环太湖MTN001”7.00亿元、“17环太湖PPN001”8.00亿元、“18环太湖PPN001”7.00亿元和环太湖国际美元债10.18亿元。长期应付款（合计）9.71亿元，同比下降21.53%，其中长期应付款6.94亿元，主要为向融资租赁公司、信托公司、基金公司等的借款，为有息债务，本次计入长期债务；专项应付款2.77亿元，同比下降5.19亿元，主要系冲销棚户区改造资金、清河嘉园社区工程拨款等政府前期项目建设拨款所致。专项应付款为政府拨付的项目建设资金。

2019年3月底，公司负债总额174.80亿元，较2018年底增长13.79%，主要系短期借款和长期借款的增长所致。从构成看，流动负债占比34.31%，非流动负债占比65.69%，非流动负债占比有所增长。

2018年底，公司全部债务122.45亿元，同比下降10.03%；其中，短期债务34.17亿元（占27.90%），长期债务88.28亿元（占72.10%）。2019年3月底，公司全部债务为143.31亿元，较2018年底增长17.03%，其中短期债务28.17亿元（占19.66%），长期债务115.14亿元（占80.34%），公司债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标看，2018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63.80%、58.42%和50.32%，同比分别下降1.01个、0.83个和0.78个百分点。2019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64.83%、60.18%和54.83%。

表7 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	38.29	34.17	28.17
长期债务	97.82	88.28	115.14
全部债务	136.11	122.45	143.31
资产负债率	64.81	63.80	64.83
全部债务资本化比率	59.25	58.42	60.18
长期债务资本化比率	51.10	50.32	54.83

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

从2018年底的存量债务来看，2019年、2020年和2021年，公司尚需偿还债务余额分别为34.17亿元、43.36亿元和11.14亿元，未来两年公司存在一定的集中偿付压力。

跟踪期内，公司债务规模有所波动，债务负担仍较重，未来两年公司存在一定的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入6.73亿元，同比下降4.49%，主要系受托代建项目收入下降所致；同期，营业成本5.65亿元，同比下降5.04%；公司营业利润率为12.86%，同比下降1.67个百分点。

表8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	7.05	6.73
其他收益	2.67	2.47
利润总额	3.00	2.69
营业利润率	14.53	12.86
总资产收益率	1.48	1.39
净资产收益率	3.10	2.99

资料来源：根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用为主，2018年公司期间费用0.69亿元，同比增长38.86%，期间费用占营业收入的比重为10.02%。

2018年，公司获得政府补助2.47亿元，计入“其他收益”。2018年，公司利润总额为2.69亿元。

从主要盈利指标看，2018年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.39%和2.99%，同比分别下降0.09个和0.11个百分点。

2019年1—3月，公司实现营业收入2.47亿元，相当于2018年全年的36.70%；同期，公司实现利润总额0.66亿元；营业利润率为11.47%。

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

## 5. 现金流

从经营活动看, 2018 年公司经营活动现金流入 25.58 亿元, 同比下降 31.85%, 主要系收到政府的基础设施维护补助资金以及收回与政府单位的往来款下降所致; 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 8.85 亿元, 收到其他与经营活动有关的现金 16.73 亿元, 主要是往来款和政府补助现金流入; 经营活动现金流出 30.52 亿元, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金 (20.39 亿元) 和支付其他与经营活动有关的现金 (9.50 亿元)。公司经营性净现金流为-4.94 亿元, 由正转负。2018 年, 公司现金收入比为 131.45%, 收入实现质量好。

表 9 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量小计	37.54	25.58
经营活动现金流出量小计	34.67	30.52
经营活动现金流量净额	2.87	-4.94
现金收入比 (%)	129.85	131.45
投资活动现金流量净额	-15.12	-0.48
筹资活动现金流量净额	18.11	0.51

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看, 2018 年公司投资活动现金流入 1.22 亿元, 主要为收回理财收到的现金 1.21 亿元。2018 年, 公司投资活动现金流出 1.70 元, 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 1.44 亿元和投资支付的现金为 0.26 亿元, 投资性净现金流为-0.48 亿元。

从筹资活动看, 2018 年公司筹资活动收到的现金流入 56.12 亿元, 主要为通过借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金; 2018 年, 公司筹资活动现金流出为 55.61 亿元, 主要以偿还债务本息支付的现金为主。筹资性净现金流为 0.51 亿元。

2019 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流量-1.94 亿元; 公司投资活动现金净流量为-2.59 亿元。公司筹资活动现金净流量为 19.16 亿元。

跟踪期内, 公司经营活动现金表现为净流

出, 收入实现质量好; 投资活动净流出规模较小; 受公司对外融资放缓和偿还债务影响, 筹资活动净流入大幅下降。公司在建及拟建项目规模较大, 未来仍存在一定的筹资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 376.17% 和 36.85%, 公司经营性净现金流为负, 对短期负债无保障能力。2019 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 417.93% 和 65.86%。2019 年 3 月底, 公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 1.04 倍, 总体看, 公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看, 2018 年公司 EBITDA 为 3.19 亿元, 全部债务/EBITDA 为 38.43 倍, 公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年 3 月底, 公司对外担保余额 75.14 亿元, 担保比率 79.23%, 被担保企业全部为湖州市政府下属国有企业, 考虑到公司担保比率高且被担保企业区域集中度高, 公司面临一定或有负债风险。

表 10 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况 (单位: 亿元)

被担保企业	担保余额	企业性质
湖州西塞山开发建设有限公司	25.01	国有企业
湖州城西新农村建设投资有限公司	35.40	国有企业
湖州经开投资发展集团有限公司	8.10	国有企业
湖州南太湖科创建设开发有限公司	0.57	国有企业
湖州荣骅电子信息产业园建设开发有限公司	2.98	国有企业
湖州新城公用工程有限公司	1.10	国有企业
浙江南太湖控股集团有限公司	1.98	国有企业
合计	75.14	--

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 3 月底, 公司共获得金融机构授信合计 41.17 亿元, 尚未使用的额度合计 8.75 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司作为经开区重要的基础设施建设主体, 政府及股东在财政补贴、资金注入和资本金注入方面对公司的支持力度大, 公司整体偿债能力很强。

## 7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为237.26亿元，同比下降9.15%。其中，流动资产为224.27亿元，占94.52%，母公司资产主要以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为86.88亿元，同比下降6.20%。其中，实收资本占18.99%，资本公积占48.84%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模为150.38亿元，同比下降10.78%，其中流动负债占45.39%，非流动负债占54.61%。其中，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018年底母公司资产负债率为63.38%，整体债务负担较重。

2018年，母公司营业收入为6.73亿元，营业成本为5.65亿元，母公司2018年净利润为2.91亿元。

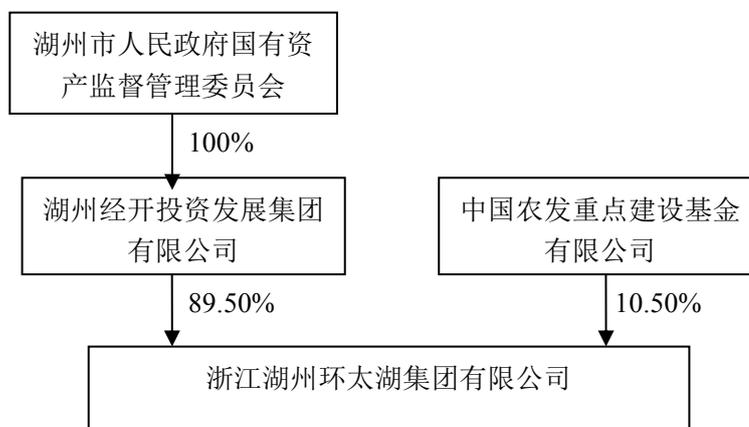
## 十、存续债券偿债能力分析

截至跟踪评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“16环太湖 MTN001”“17环太湖 MTN001”和“17环太湖 MTN002”，债券余额合计18.50亿元，2018年公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为3.19亿元和25.58亿元，分别是存续债券余额合计18.50亿元的0.17倍和1.38倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还的债券余额保障能力尚可。

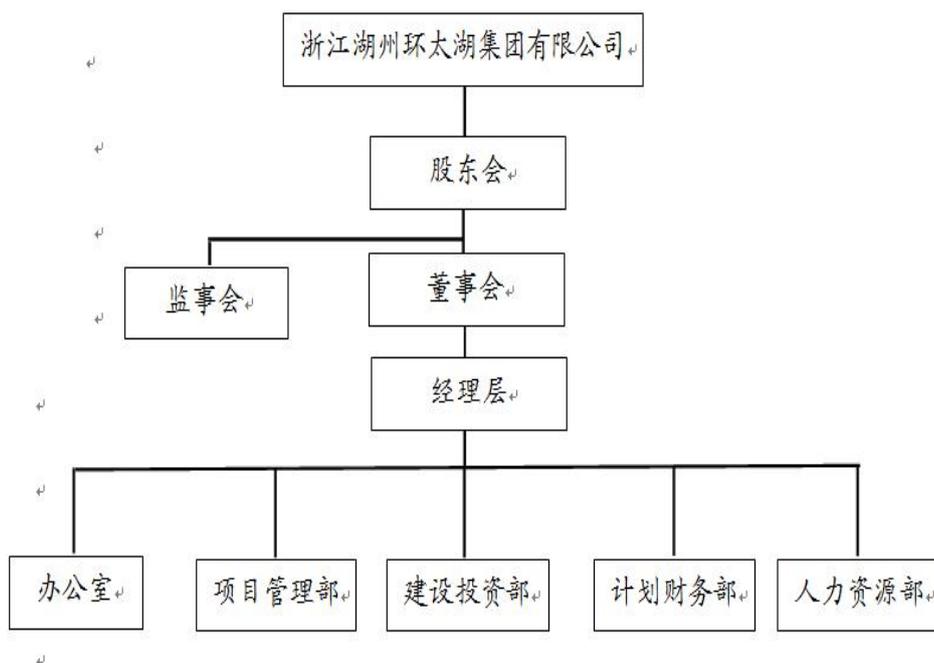
## 十一、结论

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

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司下属子公司情况

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

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	24.46	24.20	15.30	29.31
资产总额(亿元)	228.32	266.07	240.79	269.64
所有者权益(亿元)	85.59	93.62	87.17	94.84
短期债务(亿元)	36.16	38.29	34.17	28.17
长期债务(亿元)	83.28	97.82	88.28	115.14
全部债务(亿元)	119.45	136.11	122.45	143.31
营业收入(亿元)	7.77	7.05	6.73	2.47
利润总额(亿元)	3.15	3.00	2.69	0.66
EBITDA(亿元)	3.33	3.53	3.19	--
经营性净现金流(亿元)	1.78	2.87	-4.94	-1.94
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	416.92	2.79	2.67	--
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	100.11	129.85	131.45	0.98
营业利润率(%)	9.06	14.53	12.86	11.47
总资本收益率(%)	5.86	1.48	1.39	--
净资产收益率(%)	3.75	3.10	2.99	--
长期债务资本化比率(%)	49.32	51.10	50.32	54.83
全部债务资本化比率(%)	58.26	59.25	58.42	60.18
资产负债率(%)	62.51	64.81	63.80	64.83
流动比率(%)	355.09	310.47	376.17	417.93
速动比率(%)	80.51	61.80	36.85	65.86
经营现金流动负债比(%)	3.54	4.30	-8.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.38	0.37	-
全部债务/EBITDA(倍)	35.85	44.84	38.43	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款有息部分调整至长期债务

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 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