

湖州市城建投资集团有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：马蕙桐 htma01@ccxi.com.cn

项目组成员：魏 蔓 mwei@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1212号

湖州市城建投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“14 湖州中兴债/PR 湖中兴”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持湖州市城建投资集团有限公司（以下简称“湖州城建”或“公司”）的主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**；维持“14湖州中兴债/PR湖中兴”的信用等级为**AA**。中诚信国际肯定了区域经济稳步增长、公司具有一定区域专营优势等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资产流动性较弱、面临一定资本支出压力以及新奥燃气的出表等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

湖州城建（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	416.24	463.87	483.90
所有者权益合计（亿元）	191.02	219.70	210.94
总负债（亿元）	225.23	244.18	272.96
总债务（亿元）	119.00	113.04	86.05
营业总收入（亿元）	18.13	44.06	20.27
经营性业务利润（亿元）	0.84	2.58	0.73
净利润（亿元）	5.79	1.69	2.13
EBITDA（亿元）	6.68	4.48	4.33
经营活动净现金流（亿元）	8.46	8.19	18.82
收现比(X)	2.59	0.83	1.27
营业毛利率(%)	7.32	14.01	15.15
应收类款项/总资产(%)	9.22	7.84	10.41
资产负债率(%)	54.11	52.64	56.41
总资本化比率(%)	38.38	33.97	28.97
总债务/EBITDA(X)	17.81	25.25	19.88
EBITDA 利息倍数(X)	0.82	0.47	0.43

注：1.中诚信国际将“其他应付款”和“长期应付款”中的计息部分调入总债务；2.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。3.中诚信国际根据2018~2020年审计报告整理。

正面

■ **区域经济稳步增长。**2018~2020年，湖州市分别实现地区生产总值2,719.0亿元、3,122.3亿元和3,201.4亿元，按可比价计算分别同比增长8.1%、7.9%和3.3%，不断提升的经济实力为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **区域专营优势。**公司作为湖州市重要的城市基础设施建设主

体和投融资主体，在区域内发挥着重要作用，具有一定的区域专营优势。

关注

■ **资产流动性较弱。**截至2020年末，公司存货为365.08亿元，占总资产的75.45%，随着公司承接的基础设施建设和保障房项目等的推进，公司存货规模大幅增长，需关注后续项目结算进度及资金回笼情况。

■ **面临一定资本支出压力。**截至2020年末，公司尚有一定规模的在建和拟建项目，未来随着在建和拟建项目的持续推进，公司将面临一定的资本支出压力。

■ **新奥燃气的出表对公司2020年度业绩情况影响较大。**2019年，公司来自新奥燃气的收入为15.91亿元，占比36.11%，2020年3月，新奥燃气股权无偿上划至母公司，公司不再开展燃气业务，对公司2020年度业绩情况影响较大。

评级展望

中诚信国际认为，湖州市城建投资集团有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，业务多元化，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**区域环境恶化，致使股东及相关各方支持能力下降，或公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

同行业比较

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
湖州市城建投资集团有限公司	483.90	210.94	56.41	20.27	2.13	18.82
丽水市文化旅游投资发展有限公司	173.16	88.36	48.97	5.51	0.72	-7.51

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	截至5月末债券 余额(亿元)	存续期	特殊条款
14湖州中兴 债/PR湖中兴	AA	AA	2020/6/28	11.00	2.20	2014/8/28~2021/8/28	利率条款、流动性支持、提前偿还条款

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“14 湖州中兴债/PR 湖中兴”募集资金总额 11.00 亿元，截至 2021 年 5 月末，公司已使用募集资金 11.00 亿元，均按照募集说明书约定的用途使用。

重大事项变化

2020 年 3 月，公司将新奥燃气全部股权无偿上划至母公司，公司不再开展燃气业务

2020 年 3 月 20 日，根据湖建投[2020]8 号文件，华兴城建将所持有的全部新奥燃气股权无偿划转至公司母公司湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“湖州城投”），公司不再开展燃气业务。

新奥燃气主要业务为燃气销售，是湖州主要燃气供应窗口单位，销售范围为吴兴区除凤凰工贸区、凤凰西区、杨家埠重化工工业区、仁皇山新区和太湖旅游度假区以外的全部行政管辖区域。其子公司新奥发展主要业务包括燃气设施设备的安装等。2019 年，公司来自新奥燃气的收入为 15.91 亿元，占比 36.11%。

中诚信国际认为，本次新奥燃气的股权上划对公司 2020 年度业绩情况影响较大。未来，其余业务的开展对该部分收入的补足情况，以及股东方可能给予的其他补偿和支持尚需关注。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、

四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果

不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

湖州市交通区位优势明显，拥有纺织业、旅游业等特色产业，经济发展态势良好，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境

湖州市地处浙江省北部，是江、浙、皖三省接壤之地，东邻上海160公里，南接杭州75公里，西近南京相距220公里，北与苏州、无锡隔太湖相望，具有良好交通区位优势。湖州现辖德清、长兴、安吉三县和吴兴、南浔二区，总面积5,818平方公里。根据第七次全国人口普查结果，截至2020年11月1日零时，全市常住人口336.76万人。

近年来，湖州市发展态势良好，2018~2020年分别实现地区生产总值2,719.0亿元、3,122.3亿元和3,201.4亿元，按可比价计算分别同比增长8.1%、7.9%和3.3%。分产业看，2020年，湖州市第一产业增加值140.5亿元，增长2.5%；第二产业增加值1,587.6亿元，增长2.0%；第三产业增加值1,473.3亿元，增长4.8%。三次产业增加值结构由2018年的4.7:46.8:48.5调整为4.4:49.6:46.0。

固定资产投资方面，2018~2020年，湖州市固定资产投资分别比上年增长6.2%、11.4%和6.6%。其中，2020年民间投资增长6.8%，其中民间项目投资增长0.8%；交通投资增长16.5%；高新技术产业投资增长23.8%；生态环保、城市更新和水利设施下降4.9%。全年完成房地产开发投资629.2亿元，比上年增长7.3%；房屋施工面积4271.4万平方米，增长16.1%，其中新开工面积958.1万平方米，下降13.9%；商品房销售面积896.2万平方米，增长8.8%，其中住宅820.2万平方米，增长7.8%；商品房销售额1,100.1亿元，增长11.7%，其中住宅1,032.3亿元，增长12.0%。截至2020年末，全市资质以上建筑企业414家，其中特级资质企业5家，一级资质企业33家。

工业方面，2019~2020年，湖州市规上工业增加值分别为888.7亿元和978.0亿元；2018~2020年，湖州市规上工业增加值分别增长9.3%、8.4%和5.1%。2020年，湖州市规模以上工业实现营业收入4,900.7亿元，比上年下降2.5%；利税498.9亿元，增长10.5%，其中利润355.7亿元，增长17.7%。此外，湖州市生态环境宜人，且有着众多历史人文景观，旅游业成为湖州市优势产业，湖州市曾获得国

家环保模范城市、中国优秀旅游城市、中国魅力城市、全国城市综合实力百强市、国家森林城市等荣誉称号，也是全国首个地市级生态文明先行示范区，2020 年全年旅游总收入 1,284.6 亿元，收入恢复率 84.0%。全年过夜游客 4,431 万人次，人次恢复率 92.2%，恢复率居全省第 1。

近年来，随着经济的良好发展，湖州市财政实力稳步提升。2018~2020 年，湖州市全市一般公共预算收入分别为 287.10 亿元、316.10 亿元和 336.56 亿元。税收收入是公共预算收入的主要构成，同期分别为 240.88 亿元、270.70 亿元和 312.93 亿元，税收收入占地方公共财政预算收入的比重分别为 83.90%、85.64%和 92.98%，近年来不断提升，财政稳定性较好。财政支出方面，2018~2020 年，湖州市一般公共预算支出分别为 397.54 亿元、466.90 亿元和 484.42 亿元。同期，湖州市公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 72.22%、67.70%和 69.48%，公共财政预算收入对支出的覆盖能力有所波动。

政府性基金预算方面，2018~2020 年，全市政府性基金预算收入分别为 630.46 亿元、456.43 亿元和 529.25 亿元，受土地市场行情影响波动较大。基金预算支出方面，2018~2020 年，政府性基金预算支出分别为 598.85 亿元、430.58 亿元和 561.84 亿元。

表1：2018~2020 年湖州市财政收支主要指标（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
公共财政预算收入	287.10	316.10	336.56
其中：税收收入	240.88	270.70	312.93
政府性基金预算收入	630.46	456.43	529.25
公共财政预算支出	397.54	466.90	484.42
政府性基金预算支出	598.85	430.58	561.84
公共财政平衡率	72.22	67.70	69.48

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，公司基础设施建设业务结算项目规模较小，使得收入大幅减少；同时，随着在建及拟建项目的推进，公司面临一定资金支出压力

公司是湖州市中心城区、市北片区、仁皇山片区、湖东西区“一核三区”的征地拆迁、城市基础

设施和公益性建筑的唯一开发建设运营主体，跟踪期内公司基建业务模式没有变化，仍采用委托代建模式。公司根据与政府签订的委托代建协议进行项目的建设管理，建设资金全部由公司自主融资。项目竣工决算并验收合格后，政府按照 5%~10%的加成比例与公司进行结算，公司据此确认收入并同步结转相关成本，回款期限一般为 1 年左右。

项目情况方面，2020 年，公司已完工并确认收入的项目主要为小西街改造工程，已投资 9.58 亿元，当年确认收入 7.30 亿元，已全部收到回款。截至 2020 年末，公司主要在建项目 17 个，总投资 186.45 亿元，已投资 140.95 亿元。同期末，公司主要拟建项目 1 个，为湖州市爱山小学教育集团奥体校区改扩建工程，计划总投资 2.33 亿元。

表2：截至 2020 年末公司前十大在建基建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
市北分区北片征迁项目	-	40.00	15.20
湖东西区开发整治项目	-	35.85	62.40
湖州市内环（北线）快速化改造工程（一期）	2017-2020	31.84	9.54
仁皇山新区北片区域整治项目	2015-2020	19.78	18.16
浙北医学中心	2016-2019	17.75	17.10
中医院工程	2020-2022	10.16	1.29
湖山大道	2017-2019	6.50	5.31
申苏浙皖高速公路新增湖州南太湖互通及连接线工程	2017-2020	4.40	4.40
仁北初中	2020-2022	4.40	0.59
毗山遗址公园	2020-2025	3.74	0.38
合计	-	174.42	134.37

注：湖东西区开发整治项目和市北分区北片征迁项目因包含零散项目较多，暂未统计建设周期情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

作为湖州市重要的保障房建设主体，近年来公司保障房业务稳步发展，同时，公司在建保障房项目未来仍需一定规模投资，存在一定的资金压力

跟踪期内公司保障房业务仍主要覆盖仁皇山分区、湖东西区、市北分区和中心城区，业务模式没有变化，仍主要采用定向销售的模式。公司根据政府制定的保障房建设计划承接保障房建设任务，通过政府划拨并由公司补缴出让金或市场化招拍挂的方式取得保障房建设用地，并自行筹措资金进

行保障房开发建设。项目竣工后，公司按照政府制定的销售价格直接向指定安置群体定向销售，剩余房源及配套商铺由公司市场化销售。

项目情况方面，2020年，公司实现房产销售收入12.63亿元，主要来自六合家园、邵家墩花苑等项目。截至2020年末，公司主要在建保障房项目7个，总投资64.96亿元，已投资47.98亿元，尚需投资16.98亿元。同期末，公司无拟建项目。

表3：截至2020年末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
市陌4、5、6号块安置房	2016~2021	13.33	11.72
渔船头安置房	2016~2019	4.20	3.50
石油大厦安置房	2016~2020	1.10	0.95
市北28号块	2016~2021	17.82	17.38
市北33号块棚户区改造一期	2015~2020	15.52	7.61
市北33号块棚户区改造二期	2017~2021	8.61	4.26
陆家坝C	2018~2021	4.38	2.56
合计	-	64.96	47.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还涉及租赁及物业服务，对公司收入和利润形成一定补充

跟踪期内公司租赁及物业服务业务模式没有变化，公司根据与房屋租赁方签订的租赁合同，将长岛公园、潜山公园管理房、五羊春酒店、公租房等物业资产租赁给承租人，并根据合同向承租人收取相应租赁费。2020年，公司实现租赁收入3,046.69万元，物业收入15.04万元，整体出租情况较上年

表4：近年来公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2018		2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建	10.73	8.85	21.95	8.85	7.30	8.85
房产销售	7.17	2.78	5.91	34.49	12.63	16.77
物业服务	0.23	77.63	0.21	80.27	0.31	91.45
燃气销售	-	-	14.49	10.09	-	-
燃气安装	-	-	1.30	41.03	-	-
液化石油气销售	-	-	0.12	-19.99	-	-
其他业务	0.01	19.13	0.08	56.61	0.03	100.00
合计	18.13	7.32	44.06	14.01	20.27	15.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，受并表范围变动和有息债务规

无明显变化。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年度审计报告。其中，各期财务数据均为审计报告期末数。公司财务报表均为合并口径，采用新会计准则编制。

2020年，受新奥燃气出表等的影响，公司营业收入减少明显，期间费用收入占比有所提高，但毛利率变动不大，主营业务整体盈利水平相对稳定

如前所述，2020年，受新奥燃气出表等的影响，公司收入规模明显减少。2020年，公司实现营业收入20.27亿元，主要来自受托代建和房产销售等；2020年同比下降54.00%。同期，公司受托代建收入为7.30亿元，同比下降66.73%；公司房产销售收入为12.63亿元，同比增长113.84%。受结算进度影响，公司代建业务收入呈现波动，保障房业务收入有所上升，后续项目进度及收入实现情况需关注。

毛利率方面，公司营业毛利率变动不大。2020年，公司营业毛利率为15.15%。同期，公司代建业务毛利率仍保持在8.85%；房产销售毛利率为16.77%，下降17.72个百分点，主要系今年结算的六合家园和邵家墩花苑安置房成本相对较高。

模较大等的影响，公司期间费用呈现波动。公司期

间费用主要由管理费用和财务费用构成，2020 年公司期间费用合计 1.88 亿元，占当期营业收入的比重为 9.27%，上升 4.31 个百分点。同期，公司管理费用为 0.34 亿元，财务费用为 1.54 亿元；其中，利息费用为 1.53 亿元，同比增长 44.35%。较快上涨的期间费用占比对公司利润形成一定侵蚀。

利润总额方面，2020 年，公司利润总额为 2.79 亿元，同比上升 8.67%。公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益等构成。受合并范围缩小等的影响，公司经营性业务利润减少 71.60% 至 0.73 亿元。同期，公司公允价值变动收益净增加 2.05 亿元至 2.01 亿元。2020 年，剔除公允价值变动收益影响后的利润总额为 0.78 亿元，较去年同期下降 69.91%。

表5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

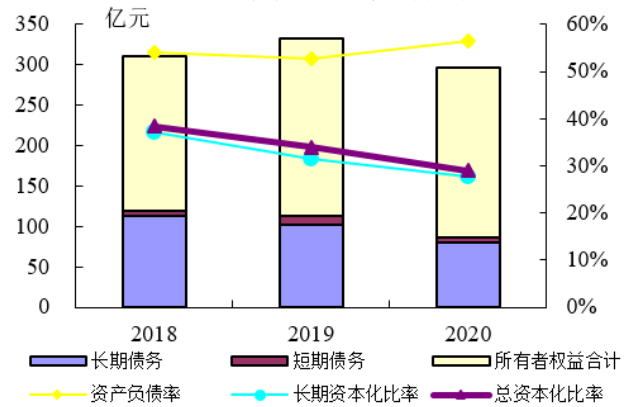
项目	2018	2019	2020
销售费用	-	0.43	-
管理费用	0.35	0.75	0.34
研发费用	-	-	-
财务费用	-0.01	1.01	1.54
期间费用合计	0.34	2.19	1.88
期间费用占比	1.85	4.96	9.27
利润总额	6.50	2.56	2.79
经营性业务利润	0.84	2.58	0.73
其中：其他收益	0.00	0.02	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着公司业务的持续推进，近年来公司资产规模保持增长，但较大的存货规模削弱了资产的流动性；受新奥燃气出表和总债务规模减少等的影响，公司总资本化比率持续下降

跟踪期内，公司资产规模保持上升。截至 2020 年末，公司资产总额为 483.90 亿元，较上年末增长 11.44%。项目资金需求的增加推升了公司的负债规模至 272.96 亿元，较上年末增长 11.79%。公司所有者权益受新奥燃气出表等的影响呈现下滑，同期末为 210.94 亿元，较上年末减少 3.98%。其中，资本公积为 172.35 亿元，较上年末减少 2.92%。截至 2020 年末，公司资产负债率 56.41%；总资本化比率 28.97%。

图 1：近年来公司资本结构分析



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产中流动资产占比相对较高，截至 2020 年末，公司流动资产为 432.54 亿元，较上年增长 8.16%，占总资产的 89.38%，主要由货币资金、其他应收款及存货构成。截至 2020 年末，公司货币资金为 15.38 亿元，受并表范围影响波动较大。截至 2020 年末，公司货币资金中不存在因抵押使用受限的款项。截至 2020 年末，公司其他应收款为 50.37 亿元，同比增长 39.08%，主要系新增应收湖州市城市投资发展集团有限公司往来款 8.19 亿元，该部分款项主要为财政先行拨入母公司的针对特定项目的财政专项资金，其中，应收 15 棚改项目资金 6.08 亿元，市北分区棚改项目资金 2.10 亿元。截至 2020 年末，公司应收湖州市住房和城乡建设局往来款 33.49 亿元，账龄 5 年以上。同期末，公司存货为 365.08 亿元，主要由代建项目成本、保障房成本等构成，近年来随着开发项目的不断推进，公司存货规模增长较快。

非流动资产方面，截至 2020 年末，公司非流动资产为 51.37 亿元，占总资产的 10.62%，主要由投资性房地产构成。截至 2020 年末，公司投资性房地产为 51.13 亿元，为用于物业租赁的房屋及建筑物，较去年同期增长 7.04%，主要系公允价值变动。

表6：近年来公司主要资产情况（亿元）

科目	2018	2019	2020
货币资金	41.31	31.18	15.38
其他应收款	38.13	36.22	50.37
存货	312.77	330.35	365.08
投资性房地产	6.00	47.76	51.13

固定资产	6.38	7.18	0.05
总资产	416.24	463.87	483.90

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，截至 2020 年末，公司流动负债为 190.68 亿元，占总负债的 69.86%，主要由预收款项和其他应付款构成。同期末，公司预收款项为 46.75 亿元，主要为公司收到的工程项目的财政拨款，同比增长 33.41%。截至 2020 年末，公司预收湖州市住房和城乡建设局 15.08 亿元，预收湖州市中心医院 12.13 亿元。近年来，公司其他应付款呈快速增长态势，截至 2020 年末为 136.36 亿元，较去年同期增长 54.82%，主要系公司新增应付母公司湖州城投往来款及暂借款 48.42 亿元，累计达 130.10 亿元，占其他应付款总额的 95.41%。

非流动负债方面，截至 2020 年末，公司非流动负债为 82.28 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2020 年末，公司长期借款为 47.83 亿元。同期末，公司质押借款 29.52 亿元、质押及保证借款 15.25 亿元、保证借款 3.06 亿元，借款利率在 4.4%~4.9% 之间，到期日基本在 2035 年及以后。随着 14 湖州中兴债的临近到期转入流动负债，公司应付债券规模持续下降。截至 2020 年末，公司应付债券 13.92 亿元，主要为 16 湖州中兴 PPN 和 17 湖州城建 PPN。同期末，公司长期应付款为 19.53 亿元，同比下降 45.12%，主要系长期应付款的偿付。

总债务方面，随着公司长期债务的陆续到期以及合并范围的变动，总债务规模持续下降。截至 2020 年末，公司总债务为 86.05 亿元；同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.06 倍，公司目前以长期债务为主的期限结构较为合理。

2020 年，虽然公司合并范围有所缩小，但收到其他与经营活动有关的现金对公司经营活动净现金流提供了良好补充，整体优于往年；但同时，持续增加的利息支出弱化了公司偿债指标；且公司存量项目仍有一定资金需求，未来偿债压力需关注

现金流方面，2020 年，虽然公司合并范围有所缩小，但收到其他与经营活动有关的现金对公司经营活动净现金流提供了良好补充，公司经营活动现金流表现较好。2020 年，公司经营活动净现金流为 18.82 亿元，较去年大幅提升 129.69%，但考虑到公司收到的主要系其他与经营活动有关的现金，主营业务的未来回款情况有待关注。同期，经营活动净现金流利息覆盖倍数升至 1.88 倍。

获现能力及偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成。2020 年，公司 EBITDA 为 4.33 亿元，较上年变动不大。利息支出的上升使得 EBITDA 对债务本息的保障程度降低，2020 年，公司 EBITDA 利息覆盖系数降至 0.43 倍。剔除公允价值变动影响后的 EBITDA 为 2.32 亿元，同比下降 48.63%。同期，剔除公允价值变动及投资收益影响后的 EBITDA 利息覆盖系数为 0.23 倍。

表7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、倍）

项目	2018	2019	2020
短期债务	6.06	11.63	5.20
长期债务	112.94	101.41	80.85
总债务	119.00	113.04	86.05
货币资金/短期债务	6.82	2.68	2.96
EBITDA/短期债务	1.10	0.38	0.83
经营活动净现金流	8.46	8.19	18.82
经营活动净现金/总债务	0.07	0.07	0.22
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.04	0.87	1.88
EBITDA	6.68	4.48	4.33
总债务/EBITDA	17.81	25.25	19.88
EBITDA 利息倍数	0.82	0.47	0.43

注：1.中诚信国际将“其他应付款”和“长期应付款”中的计息部分调入总债务；2.中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期分布方面，2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年及以后的公司到期债务分别为 5.21 亿元、5.21 亿元、14.11 亿元和 61.52 亿元，计划以银行贷款和债务融资等方式解决资金需求。

表8：截至 2020 年末公司到期债务分布情况（亿元）

到期年份	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	5.21	5.21	14.11	61.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司无受限资产和对外担保，但备用流动性有待

提升

截至 2020 年末，公司共获得银行授信总额 21.00 亿元，已使用授信额度 16.00 亿元，未使用授信额度 5.00 亿元，备用流动性有待提升。

截至 2020 年末，公司无受限资产。

截至 2020 年末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 2 月 19 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为湖州市重要的城市基础设施投融资建设主体，公司在财政补贴、政策优惠等方面获得了湖州市政府的有力支持

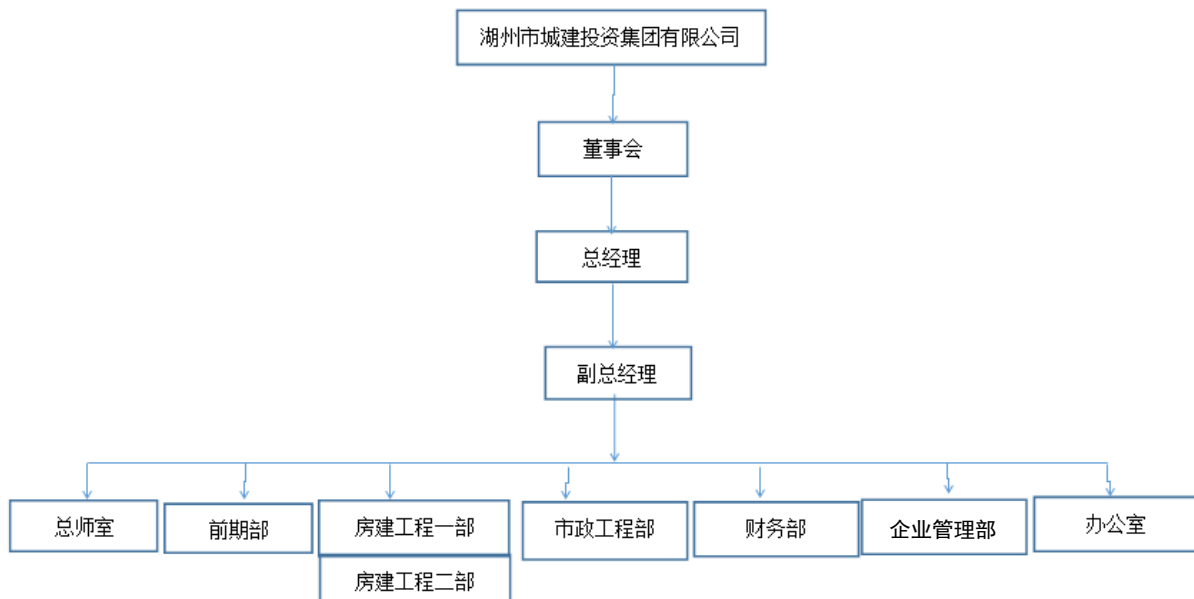
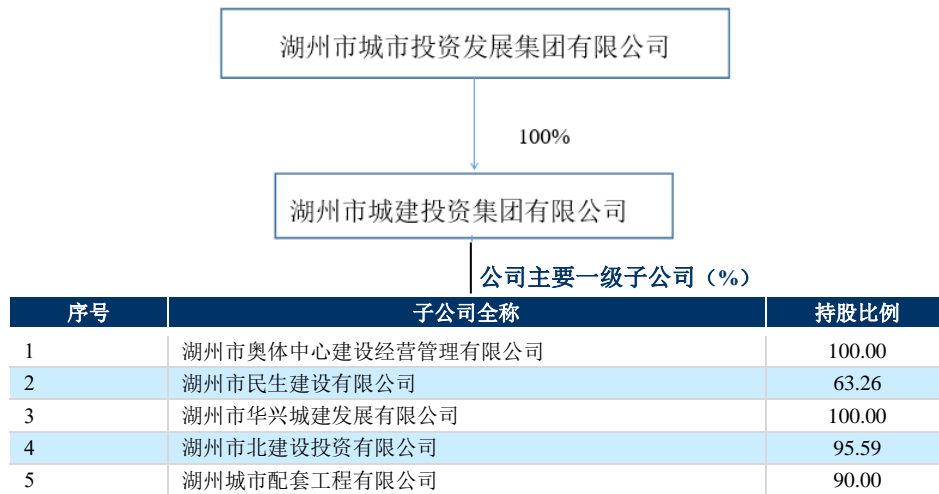
公司作为湖州市重要的城市基础设施建设主体和投融资主体，在仁皇山新区基础设施建设、保障房建设和其他市政工程建设当中发挥着重要作用，公司业务的可持续性较有保障。

近年来，公司获得了湖州市政府的持续支持。2012 年 12 月，湖州市人民政府下发《湖州市人民政府关于同意湖州市中兴建设开发公司对外融资提供支持的批复》，文件指出，为进一步提升湖州市基础设施建设水平，拓宽融资渠道，湖州市将继续从政策和资源上支持湖州市中兴建设开发公司发展，并承诺公司在偿还各类到期债务时资金上发生困难时，湖州市政府将给予支持。同时，公司在发展过程中获得了湖州市政府持续的资产划拨和资金注入等方面的支持。2018 年，公司收到财政拨款 24.20 亿元；2019 年，公司获得政府补助 415.13 万元以及湖州市国资委无偿划入资产 35.05 亿元并计入资本公积；2020 年，公司收到政府无偿划入资产 0.16 亿元并计入资本公积，近年来的各项政府支持进一步扩充了公司的资本实力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖州市城建投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“14 湖州中兴债/PR 湖中兴”的信用等级为 **AA**。

附一：湖州市城建投资集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)



资料来源：公司提供

附二：湖州市城建投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	413,063.27	311,801.62	153,811.18
应收账款	2,392.16	1,449.05	101.59
其他应收款	381,301.87	362,179.09	503,736.02
存货	3,127,716.99	3,303,457.16	3,650,777.16
长期投资	1,511.95	1,311.08	1,558.47
在建工程	12,821.04	5,255.65	0.00
无形资产	61,441.44	58,353.77	0.00
总资产	4,162,429.99	4,638,708.61	4,839,025.97
其他应付款	647,130.51	890,864.25	1,366,564.35
短期债务	60,602.86	116,277.86	52,020.03
长期债务	1,129,397.32	1,014,096.15	808,452.80
总债务	1,190,000.18	1,130,374.00	860,472.82
总负债	2,252,255.09	2,441,757.65	2,729,607.15
费用化利息支出	1,713.12	10,630.93	15,346.21
资本化利息支出	79,802.45	83,947.97	84,588.62
实收资本	150,000.00	150,000.00	153,105.63
少数股东权益	66,699.47	72,355.02	12,642.55
所有者权益合计	1,910,174.90	2,196,950.97	2,109,418.82
营业总收入	181,327.70	440,577.78	202,683.66
经营性业务利润	8,367.34	25,807.34	7,329.77
投资收益	46,791.98	142.36	0.00
净利润	57,918.89	16,850.66	21,275.57
EBIT	66,679.76	36,279.42	43,217.57
EBITDA	66,800.96	44,765.85	43,280.05
销售商品、提供劳务收到的现金	469,343.69	364,129.54	258,131.74
收到其他与经营活动有关的现金	306,810.10	337,690.48	464,527.04
购买商品、接受劳务支付的现金	662,125.72	557,963.23	509,713.40
支付其他与经营活动有关的现金	23,143.55	27,097.73	11,863.93
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	40,000.00
资本支出	56.80	84,424.29	2,012.93
经营活动产生现金净流量	84,562.75	81,923.74	188,168.29
投资活动产生现金净流量	13,944.94	-82,447.73	-49,479.70
筹资活动产生现金净流量	75,697.40	-100,073.64	-295,801.02
财务指标	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	7.32	14.01	15.15
期间费用率(%)	1.85	4.96	9.27
应收类款项/总资产(%)	9.22	7.84	10.41
收现比(%)	2.59	0.83	1.27
总资产收益率(%)	1.74	0.82	0.91
资产负债率(%)	54.11	52.64	56.41
总资本化比率(%)	38.38	33.97	28.97
短期债务/总债务(%)	5.09	10.29	6.05
FFO/总债务(X)	0.00	0.03	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.07	0.39	0.21
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.04	0.87	1.88
总债务/EBITDA(X)	17.81	25.25	19.88
EBITDA/短期债务(X)	1.10	0.38	0.83
货币资金/短期债务(X)	6.82	2.68	2.96
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.82	0.47	0.43

注：1. 中诚信国际将“其他应付款”和“长期应付款”中的计息部分调入总债务；2. 所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3. 中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理；4. 其他应收款包含应收利息和应收股利，其他应付款包含应付利息和应付股利。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。