



湖州市城市投资发展集团有限公司2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第 一期）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



湖州市城市投资发展集团有限公司

2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2022-01-10

债券概况

发行规模：不超过 5 亿元（含）

发行期限：5 年期，附第 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：偿还到期或回售的公司债券本金

评级观点

- 中证鹏元评定湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“湖州城投”或“公司”）本次拟面向专业投资者公开发行不超过 5 亿元（含）公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到近年股东和地方政府持续向公司注入大量优质资产，大幅提升了公司资本实力和利润水平；作为湖州市内重要基础设施建设项目实施主体和投融资主体，湖州市经济快速增长推动公司基建业务持续快速发展；公司承接湖州市的重大基建与民生项目，未来业务持续性较好；公司商品房项目及租赁物业的地理位置优越；燃气、水务等公用事业业务具有区域垄断性，对公司收入和现金流形成稳定支撑；公司业务多元化程度高，有助于分散经营风险；公司债务期限结构安排合理，短期偿债压力可控。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，未来资金需求大，有息债务规模可能持续增加等风险因素。

未来展望

- 公司仍将是湖州市重要基础设施建设项目实施主体和投融资主体，预计持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	1,129.01	1,021.83	929.75	730.72
所有者权益	396.18	376.25	350.56	265.20
总债务	575.81	482.61	431.31	364.73
资产负债率	64.91%	63.18%	62.30%	63.71%
现金短期债务比	1.84	1.52	3.06	3.52
营业收入	115.14	117.06	75.61	32.99
其他收益	0.07	0.24	1.53	0.24
利润总额	6.46	10.39	8.43	8.45
销售毛利率	11.20%	13.78%	13.46%	12.95%
EBITDA	--	20.09	12.82	11.94
EBITDA 利息保障倍数	--	1.03	0.96	0.99
经营活动现金流净额	-32.13	-34.32	-59.54	0.11
收现比	98.30%	113.56%	116.01%	215.70%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **潮州市经济实力持续增强，为公司基建业务奠定良好基础。**2018-2020 年潮州市经济实力持续增强，区域非金属矿物制品、纺织和通用设备制造等传统支柱产业稳步发展，固定资产投资进一步推动地区经济增长。公司作为潮州市内重要基础设施建设项目实施主体和投融资主体，在经济推动下，公司基建业务持续发展。
- **公司承接潮州市的重大基建与民生项目，未来业务持续性较好。**公司受潮州市政府委托负责潮州市中心城区、市北分区、太湖旅游度假区等重要区域的棚户区改造工程，同时承担了安吉两库饮水工程等重大民生项目的建设任务。公司主要在建及拟建的基础设施建设、商品房和保障房项目投资规模较大，未来业务持续性较好。
- **公司是湖州最主要的燃气、水务等公用事业运营主体，相关业务具有区域垄断性，对公司收入和现金流形成稳定支撑。**公司作为湖州市区最主要的燃气供应单位和城市水务经营主体，供气范围约占湖州市区的 90%，供水范围达 1,400 平方公里，具备较强的区域垄断性，对公司收入和现金流形成稳定支撑。
- **公司商品房项目及租赁物业的地理位置优越。**公司商品房项目地理位置优越，其中达昌府项目位于潮州市老城区核心地段，在建和拟建的达昌府、学宫兜地块开发建设项目和嘉汇商业中心等项目的周边小区房价均高于潮州市平均水平。公司租赁物业以爱山广场和泊月湾为主，分别位于潮州市中心地段和南太湖新区，出租率高。
- **公司业务多元化程度高，有助于分散经营风险。**公司涉足潮州市内城市基础设施建设、房屋建设、燃气销售、水务、钢材和大宗商品贸易等多种业务，多元化程度高，有助于分散经营风险。
- **股东和地方政府近年持续注入大量优质资产，大幅提升了公司资本实力和利润水平。**公司作为潮州市主要的基础设施建设主体，2018-2020 年获得了股东和地方政府在资产注入、财政补贴方面给予的大力支持，大幅提升了公司资本实力和利润水平。
- **公司债务期限结构安排合理，短期偿债压力可控。**公司债务以长期有息债务为主，有息债务偿还期限分布较为均衡。现金类资产对短期债务的保障程度较好，短期偿债压力可控。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产中存货、应收款项和投资性房地产占比仍较大，存货以土地资产、代建基础设施项目和房地产项目为主，其中代建项目需待政府安排预算才可实现收入，实际资金回笼时间较长，变现能力较弱；其他应收款中对潮州市住房和城乡建设局的部分应收款项账龄达 5 年以上，回收时间不确定，对公司营运资金形成一定的占用；部分资产受限，整体资产流动性仍较弱。
- **公司未来资金需求大，有息债务规模可能持续增加。**受政府财政资金安排影响，公司经营活动现金流表现波动较大且持续净流出。截至 2021 年 6 月末，公司主要的在建、拟建项目后续尚需资金投入规模较大，未来面临一定的资金支出压力。公司有息债务规模较大且呈现持续增长态势，整体负债水平仍偏高。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司成立于1993年2月27日，原名湖州市房地产开发有限公司，系由湖州市人民政府湖政发（1993）1号《关于同意组建“湖州市房地产开发有限公司”的批复》批准组建的全民所有制企业，隶属湖州市人民政府，比照有限责任公司管理。公司成立时注册资本为人民币5,000.00万元，后历经多次增资、股权变更和更名。

2016年，根据湖州市人民政府湖政办发（2016）83号文件，湖州市人民政府将湖州市水务集团有限公司、湖州教育发展有限公司和湖州市保安服务有限公司等公司的国有产权无偿划转给湖州市城市建设投资集团公司。同时公司进行改制，由全民所有制企业变更为公司制企业，注册资本变更为800,000.00万元。2017年4月10日，公司更为现名。

截至2021年9月末，公司注册资本及实收资本均为800,000.00万元，湖州市国资委持有公司100.00%股权，作为公司的控股股东和实际控制人。截至2021年9月末，公司股权结构图见附录二。

公司是湖州市重要的基础设施投融资和建设主体，从事湖州市基建、房屋销售、水务等业务。截至2021年9月末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司21家，具体情况见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：湖州市城市投资发展集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）；

发行规模：不超过5亿元（含）；

债券期限：5年期，含第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

调整票面利率选择权：公司有权决定是否在本期债券存续期的第3年末调整本期债券后2年的票面利率。若公司未行使调整票面利率选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变；

投资者回售选择权：公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在本期债券的投资者回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司，或选择继续持有本期债券并接受上述调整。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集金额为不超过5.00亿元（含），拟将5.00亿元用于偿还到期或回售的公司债券本金。在债券偿付日前，公司可以在不影响偿债计划的前提下，根据公司财务管理制度，将闲置的债券募集资金用于补充流动资金（单次补充流动资金最长不超过12个月）。

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	到期债券名称	到期日	项目总投资	募集资金使用规模
偿还到期或回售的公司债券	G19 湖州 1	2022-01-18	50,000.00	50,000.00
合计	-		-	50,000.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建

投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。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》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城

投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

湖州市经济快速增长，区位及交通优势较好，非金属矿物制品、纺织和通用设备制造等传统支柱产业稳步发展，高新技术产业的固定资产投资增速大幅提升提供了新的经济增长点

湖州市地处长三角中心区域，是沪、杭、宁三大城市的共同腹地，是连接长三角南北两翼和东中部地区的节点城市，离杭州75公里、上海130公里、南京220公里，区位优势较好。湖州市拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，宁杭高铁、商合杭高铁（在建）、宣杭铁路，G25长深（杭宁）、G50沪渝（申苏浙皖）、S12申嘉湖、S13练杭、S14杭长五条高速公路，104、318国道，以及长湖申航道穿境而过，交通便捷。截至2020年末，湖州市常住人口为336.76万人。

2018-2020年，湖州市地区经济保持增长态势，按可比价计算，分别同比增长8.1%、7.9%和3.3%，增速逐年下降，受新冠疫情影响，2020年增速下降较多。分产业看，2020年第一产业增加值同比增长2.8%；第二产业增加值同比增长7.6%，其中规模以上工业增加值978.0亿元，同比增长5.1%；第三产业增加值同比增长8.7%。三次产业结构比例由2018年4.7：46.8：48.5调整为2020年的4.3：51.2：44.5，第二产业对GDP的贡献有所提升。2020年，湖州市按常住人口计算的人均GDP为95,065元，为全国同期水平的131.22%。

湖州市工业继续保持快速增长，2020年规模以上工业增加值达978.0亿元，其中轻工业370.6亿元、重工业607.4亿元，非金属矿物制品业、纺织业、通用设备制造业和电气机械和器材制造业等支柱产业稳步发展。从重点产业看，高新技术产业583.8亿元，增长8.2%，占比为59.7%；战略性新兴产业342.0亿元，增长11.9%，占比为35.0%；装备制造业301.6亿元，增长11.3%，占比为30.8%。高新技术产业的发展为湖州市提供了新的经济增长点。

2018-2020年湖州市固定资产投资分别同比增长6.2%、11.4%和6.6%，2020年较快的增速拉动了区域经济的发展，其中高新技术产业投资增长23.8%。2020年湖州市房地产市场运行态势良好，全年完成房地产开发投资629.2亿元，比上年增长7.3%。全年房屋施工面积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1100.1亿元，增长11.7%，其中住宅1032.3亿元，增长12.0%。

随着城镇居民生活水平的提高，湖州市社会消费品零售总额持续提升，2020年实现1,424.4亿元，比上年增长1.0%。限额以上贸易单位全年实现零售额454.3亿元，增长2.0%。其中，石油及制品类60.1亿元，下降37.1%；服装鞋帽类91.1亿元，增长113.1%；粮油、食品类23.0亿元，下降0.8%；汽车类147.2亿元，下降7.4%；家用电器和音像器材类14.8亿元，下降9.1%；金银珠宝类8.7亿元，下降1.7%。全年旅游总收入1284.6亿元，收入恢复率84.0%。全年过夜游旅客4431万人次，人次恢复率92.2%，恢复率居全省第1。湖州市2020年实现外贸进出口总额1132.2亿元，比上年增长20.4%，外贸出口稳中有进。

湖州市内金融机构人民币存、贷款保持较快增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境，2018-2020年实现本外币存款余额逐年高速增长态势，2020年余额达5,956.6亿元，比上年增长13.9%，本外币贷款余额5,940.0亿元，同比增长22.7%。不良贷款率为0.51%，比年初增加0.03个百分点，信贷资产质量居全省第2位，入选国家产融合作试点城市。

总体来看，湖州市区位及交通优势较好，受益于传统支柱产业的稳步增长和高新技术产业的较快发展，2018-2020年湖州市经济快速增长，经济实力进一步增强。

表2 湖州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,201.4	3.3%	3,122.4	7.9%	2,719.0	8.1%
第一产业增加值	140.5	2.5%	133.8	2.8%	127.7	2.8%
第二产业增加值	1,587.6	2.0%	1,595.4	7.6%	1,273.6	8.2%
第三产业增加值	1,473.3	4.8%	1,393.2	8.7%	1,317.7	8.5%
工业增加值	-	-	1,422.1	8.5%	1152.5	9.2%
固定资产投资	-	6.6%	-	11.4%	-	6.2%
社会消费品零售总额	1,424.4	1.0%	1,429.3	10.2%	-	10.0%
进出口总额	1,132.2	20.4%	940.2	6.3%	885.1	14.6%
存款余额	5,956.6	13.9%	5,229.4	13.9%	4,589.4	13.4%
贷款余额	5,940.0	22.7%	4,840.2	24.5%	3,886.2	18.4%
人均 GDP（元）		95,065		102,593		90,304
人均 GDP/全国人均 GDP		131.22%		144.72%		139.69%

注：2020年人均GDP为按照第七次人口普查数据中常住人口数据计算所得
 资料来源：湖州市2018-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年湖州市实现公共财政收入336.56亿元，同比增长6.5%，其中税收收入312.9亿元，占公共财政收入比重为92.97%；同期湖州市公共财政支出为484.42亿元，同比增长3.8%，财政自给率为69.5%。2021年1-11月，湖州市实现一般公共预算收入408.56亿元，同比增长23%。

五、公司治理与管理

公司根据宪法和有关法律、行政法规的规定，制定了《湖州市城市投资发展集团有限公司章程》。公司不设股东会，由湖州市国资委作为股东，行使股东会职权，行使批准公司章程及章程修改方案，审核公司的战略发展规划等职权。根据公司章程，董事会是公司的权力机构，由7名成员组成，其中1名职工代表董事。董事会成员除职工代表董事以外，由湖州市国资委按相关规定派出，每届任期三年。公司监事会由5名监事组成，其中职工代表监事2名。监事会成员除职工代表监事外，由湖州市国资委按有关规定派出，每届任期三年，负责对公司及各子公司财务、董事及高级管理人员履行相关职责进行监督。公司设总经理一名，副总经理五名。

根据《湖州市人民政府关于凌动等职务任免的通知》（湖政干[2021]1号），任命沈小强为公司新任副董事长、总经理。因以前年度公司高管变更³，截至2021年9月末，公司副董事长人数仍少于公司章程约定的2人；公司董事会存在缺位的情况。2021年10月12日，公司发布公告，根据《湖州市人民政府关于陈晓等职务任免的通知》（湖政干[2021]16号），公司监事会进行调整，监事会人数由之前的3人调整增加至5人，达到了公司章程规定的人数。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，按照扁平型直线职能机构设置职能部门（详见附录三），设办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、经营管理部、计划财务部、纪检监察室、法务审计部、总工程师室、项目督察部、资产管理部，共计11个职能部门。以公司各职能部门为核心，公司建立了涵盖财务管理、经营计划、人力资源、内部审计和办公室管理的制度体系。

总体而言，公司建立的治理结构和组织架构够满足其日常经营需要。

六、经营与竞争

公司是湖州市重要的基础设施建设以及国有资产运营主体，目前主要从事湖州市内城市基础设施建设、房屋建设、水务、燃气等业务，2018-2020年业务规模逐年上升，复合增长率较高。钢材、大宗商品贸易和燃气业务系2019年新增业务，房屋销售业务受交付结算原因，存在较大的波动；基建业务受政府结算安排影响亦存在较大的波动；水务业务规模整体较为稳定；随着公司租赁物业资产增加，租赁及服务业逐年稳定增长；2020年公司新增混凝土销售业务；此外，公司实现监理服务、生鲜超市、医疗健康等业务收入，对公司利润形成一定的补充。2018-2020年公司毛利率变动不大，2021年1-6月销售毛利率随钢材和大宗商品贸易业务及基建业务毛利率下降而略有下降，整体毛利率处于较低水平。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
钢材和大宗商品贸易	32.48	0.50%	42.40	0.95%	19.09	1.02%	-	-
房地产开发	17.71	19.61%	31.11	24.81%	8.27	32.57%	9.10	11.10%
燃气业务	8.21	17.41%	14.10	16.33%	15.91	12.41%	-	-
基础设施建设	13.26	8.77%	12.15	13.04%	21.95	8.85%	15.78	8.85%

³ 2018年8月28日，根据《湖州市人民政府关于免去沈宏明职务的通知》（湖政干[2018]17号），免去沈宏明的湖州市城市投资发展集团有限公司副董事长、副总经理职务。2019年6月24日公司发布了《湖州市城市投资发展集团有限公司董事发生变动的公告》，根据湖州市国资委的文件，同意公司增补沈小强、潘一品、沈国强为董事会成员。2019年10月，沈国强离任董事，同月12日，国资委出具关于同意公司增补全纓为董事会成员的批复。增补后公司董事会共有7名董事，其中董事长1人，副董事长1人，职工代表董事1人，董事4人。2020年9月10日公司发布了《湖州市城市投资发展集团有限公司总经理发生变动的公告》，根据《湖州市人民政府关于郁晓红等职务任免的通知》（湖政干【2020】10号）文件，公司原副董事长兼总经理王建民因工作调动不再担任公司的副董事长兼总经理职务。

水务	3.49	16.25%	6.70	16.92%	6.70	20.15%	5.85	13.59%
混凝土销售	2.87	5.30%	4.46	11.51%	-	-	-	-
其他	1.52	18.82%	3.32	41.88%	1.46	47.11%	0.50	46.87%
租赁及服务	1.71	39.74%	2.82	38.69%	2.24	59.81%	1.76	47.48%
合计	81.25	9.74%	117.06	13.78%	75.61	13.46%	32.99	12.95%

注：水务业务包括自来水销售、管道工程和污水处理业务；其他业务包括监理服务、生鲜超市、医疗健康等业务。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司钢材和大宗商品贸易业务规模大，增速快，但盈利能力仍较弱

公司钢材和大宗商品贸易业务主要由子公司湖州协和贸易有限公司（以下简称“协和贸易”）负责经营，协和贸易由全资子公司湖州协兴投资发展有限公司与上海均和集团国际贸易有限公司于2019年8月合资成立，注册资金5.00亿元，其中湖州协兴投资发展有限公司投资占股51%。2019年9月，公司开始运营，该业务的贸易盈利模式为公司通过向上游产品生产企业采购货品，再将货品转销给下游分销商及散货商，赚取其中的差价。

随着公司电解铜和大宗商品贸易业务规模的扩大，供应商和客户集中度水平有所下降，2019-2020年公司分别实现钢材和大宗商品贸易业务收入19.09亿元和42.40亿元，2020年同比大幅上升122.11%，毛利率略有下降，收入规模大但毛利率低，对公司利润水平的贡献仍不高。2021年1-6月，电解铜的市场价格波动剧烈，上下游价格难以做到平滑匹配，导致电解铜和大宗商品贸易业务毛利率降至0.50%。

表4 近年公司电解铜和大宗商品贸易前五大供应商情况（单位：万元）

期间	供应商名称	采购种类	采购金额	比例（%）
2021年1-6月	铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	电解铜	19,421.89	5.98
	西安迈科金属国际集团有限公司	电解铜	18,930.51	5.83
	铜陵有色金属集团上海国际贸易有限公司	电解铜	18,052.28	5.56
	全威（上海）有色金属有限公司	电解铜	15,673.67	4.83
	宁波杉物产有限公司	电解铜	14,908.33	4.59
	合计	-	86,986.68	26.79
2020年	宁波杉物产有限公司	电解铜	51,170.76	12.18
	上海迈科迪信投资管理有限公司	电解铜	32,747.18	7.80
	西安鲁汇贸易有限公司	电解铜	31,323.66	7.46
	浙江杉杉鸿志贸易有限公司	电解铜	26,862.47	6.40
	新疆运威全球资源供应链有限公司	电解铜	19,719.20	4.69
	合计	-	161,823.28	38.53
2019年	兖矿（海南）智慧物流科技有限公司	电解铜	35,671.46	18.88
	陕西锌业有限公司	锌锭	26,403.78	13.98
	宁波金田投资控股有限公司	电解铜	16,344.86	8.65
	上海迈科迪信投资管理有限公司	电解铜	13,478.03	7.13
	宁波杉物产有限公司	电解铜	12,467.88	6.60
	合计	-	104,366.01	55.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 近年公司电解铜和大宗商品贸易业务前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	销售金额	比例（%）
2021年1-6月	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	36,779.98	11.32
	唐山惠郎国际贸易有限公司	35,265.65	10.86
	天能金玥（天津）有限公司	30,081.03	9.26
	上海惠翱有色金属有限公司	16,469.00	5.07
	熠丰（武汉）能源有限公司	11,374.07	3.50
	合计	129,969.72	40.01
2020年	熠丰（武汉）能源有限公司	122,071.91	28.79
	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	35,407.10	8.35
	全威唐山能源有限公司	33,850.59	7.98
	广州联华实业有限公司	23,303.06	5.50
	福州金易诚国际贸易有限公司	20,120.56	4.74
	合计	234,753.22	55.36
2019年	熠丰（武汉）能源有限公司	49,695.44	26.03
	全威唐山能源有限公司	33,609.67	17.61
	全威（成都）能源有限公司	31,021.05	16.25
	福州金易诚国际贸易有限公司	27,453.13	14.38
	厦门良和国际贸易有限公司	13,307.23	6.97
	合计	155,086.52	81.25

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受交房和结算进度影响，公司房地产开发收入存在较大的波动，公司商品房项目地理位置优越，在建保障房项目较多，未来房地产板块收入持续性较好

公司房地产业务包括商品房开发和以经济适用房、廉租房、安置房、旧城商业街区改造为主的非商品房开发。其中，公司本部及子公司湖州房总地产开发集团有限公司主要承担商品房开发；子公司湖州民生建设有限公司、湖州市南皋桥农房建设改造投资有限公司和湖州市农村住房建设投资有限公司主要承担非商品房开发。

表6 公司房地产板块收入情况（单元：万元，%）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
商品房营业收入	107,799.23	26.27	184,176.04	32.45	54,413.82	44.31	33,443.78	42.84
保障房营业收入	69,316.45	9.25	126,909.22	13.72	28,267.68	9.98	57,601.68	-0.07
合计	177,115.68	19.61	311,085.26	24.81	82,681.50	32.57	91,045.46	11.10

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1、商品房业务

商品房业务主要由公司通过竞买的方式获得土地，自筹资金建设房屋后，在市场销售。随着公司商

商品房项目逐步交房，2018-2020年商品房销售收入逐年上升，其中2020年增速高达238.47%，主要系当年商品房交房较多所致。

公司目前尚有学宫兜地块开发建设项目和嘉汇商业中心等在建商品房项目，已完工的达昌府位于湖州市老城区核心地段，在建项目的地段亦较好。截至2021年6月末，公司所有在建纯商品房项目总计建筑面积为40.35万平方米，计划总投资额为37.92亿元，已投资金额为23.01亿元。此外，公司已筹备4个商品房项目，尚处于项目前期阶段，暂未形成整体规划。随着2020年沪苏湖高铁开始建设及长三角区域的快速发展，未来湖州市房地产市场发展势头良好，同时考虑到公司商品房项目地理位置优越，截至2020年末，公司已预收房款24.15亿元，项目已投资规模较大，公司未来商品房销售收入持续性较好。

表7 截至2021年6月末公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	建设期间	建筑面积	总投资额	已投资额
1	学宫兜地块开发建设项目	2018-2021	4.91	5.60	4.08
2	嘉汇商业中心	2017-2021	4.85	3.39	2.40
3	市北24#地块开发建设	2018-2022	3.22	2.42	1.23
4	湖东分区 HD-03-04-03A 项目	2020-2022	12.60	12.77	7.13
5	湖东分区 HD-03-04-04A 项目	2020-2022	14.77	13.74	8.17
-	合计	-	40.35	37.92	23.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司目前尚有湖州中小微企业智能制造产业园项目及砂洗、印花集约整治产业园三期工程等工业园项目⁴，未来将通过工业厂房销售以及工业厂房、人才公寓、生活用房及配套商业用房租赁实现收入⁵。截至2021年6月末，公司主要的在建工业园项目总计建筑面积为95.34万平方米，计划总投资额为32.48亿元，已投资金额为16.06亿元。

表8 截至2021年6月末公司主要在建工业园项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	建设期间	建筑面积	总投资额	已投资额
1	湖州中小微企业智能制造产业园一期	2017-2021	37.24	11.92	10.75
2	砂洗、印花集约整治产业园三期工程	2019-2021	39.20	15.33	4.00
3	湖州多媒体产业园三期项目	2020-2021	18.90	5.23	1.31
-	合计	-	95.34	32.48	16.06

注：部分项目建设期于2019年结束，指项目主体工程结束时间，但由于该部分工程尚未进入完全竣工结算阶段，故列示于在建项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

⁴未来厂房出售收入一并计入商品房销售收入，故纳入商品房项目中统计。

⁵2020年公司将原全资子公司湖州城溪美妆小镇园区开发管理有限公司的70%股权转让给浙江金成产城融合发展有限公司，移出合并范围，湖州美妆产业生产基地及配套工程项目随之被剥离，项目未来收益权也一并转让，公司只享有30%分红。

2、保障性住房业务

公司承担了湖州市区内的主要经济适用房、拆迁安置房、保障性住房、房票房的建设任务，结算模式分为：一种为政府以投入成本为基础加上管理费用定价（平均为5%左右），由湖州市建设局或其他购买方与公司签署整体购买协议；另一种项目建设资金方面自筹解决，项目建成后，向符合要求的市民进行销售，销售对象、价格要素等由湖州市政府进行审核，经政府同意在市场化定价的商品房价格的基础上打一定折扣后，销售给取得购房资格的住户，公司直接与住户结算。

公司每年确认的保障房收入受施工进度和政府财政安排而存在较大的波动，2018-2020年公司分别实现收入5.76亿元、2.83亿元和12.69亿元，其中2020年售出邵家墩花苑和六合家园保障房规模较大，导致销售收入大幅增长348.96%；毛利率因每年确认收入成本的项目存在差异而波动较大，2021年1-6月保障房业务毛利率降至9.25%，主要系该期确认收入的金田家园项目主要为保障房项目市场化销售的部分，分摊了较多项目拆迁成本导致毛利率为负。公司保障房项目的收入受项目进度和政府财政收入影响较大，具有一定的不确定性。

截至2021年6月末，公司已承建市北33号地块棚户区（城中村）改造项目、市陌路4、5、6号地块和渔船头安置房等保障房项目，在建保障房项目计划总投资为122.81亿元，已完成投资85.86亿元。

表9 截至2021年6月末公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	建设期间	建筑面积	总投资额	已投资额
1	市北31#地块开发建设	2018-2021	42.62	33.22	18.35
2	市北分区32#地块开发建设	2018-2021	40.42	19.72	15.83
3	市北33号地块棚户区（城中村）改造项目	2015-2022	40.01	15.52	12.61
4	市陌路4、5、6号地块	2017-2021	18.39	13.30	11.72
5	市北分区32-1#地块开发建设	2018-2021	21.49	11.93	8.27
6	金田家园二期	2017-2021	13.80	5.81	5.53
7	渔船头安置房	2016-2020	8.09	3.80	3.50
8	窑湾单元RHS-05-01-04B-1地块开发（窑湾东）	2018-2021	7.37	5.01	3.12
9	陆家坝C地块开发建设项目	2018-2021	11.15	4.38	2.77
10	仁北单元RHS-03-03-04D地块开发建设项目（垄上花苑）	2018-2021	8.32	5.47	1.97
11	石油大厦北侧安置房	2016-2021	1.57	1.10	1.00
12	窑湾单元RHS-05-01-04B-02地块开发建设项目	2019-2022	5.70	3.55	1.19
-	合计	-	218.93	122.81	85.86

注：部分项目建设期于2019年结束，指项目主体工程结束时间，但由于该部分工程尚未进入完全竣工结算阶段，故列示于在建项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，截至2021年6月末，公司房屋销售业务主要在建项目较多，业务持续性较好，但尚需投入资金规模较大，存在一定的资金压力。

受疫情影响2020年公司燃气业务收入有所下降，负责湖州市区90%的燃气供应，区域垄断性强，仍对公司现金流形成有力支撑

公司燃气业务主要由子公司湖州燃气股份有限公司（原“湖州新奥燃气有限公司”，以下简称“湖州燃气”）和湖州新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥发展”）负责经营，其中湖州燃气负责燃气销售，新奥发展系湖州燃气的全资子公司，负责管道安装。公司和新奥（中国）燃气投资有限公司原分别持有新奥燃气的50%股份，后公司于2018年12月对新奥燃气增资，持股比例增至59.64%。2019年公司在其董事会中委派3名董事（共5名），委派董事长及财务总监进行管理，进而纳入合并范围。

公司燃气业务主要包括管道燃气销售和非管道燃气销售，主要是居民用户和工商企业用户。公司每年向浙江省天然气开发有限公司或宁波城际能源贸易公司采购燃气，当年燃气采购量按照前一年销售情况确定，采购价格为浙江省统一价，公司不具备自主定价权。公司以特许经营的方式，通过自有城市燃气管网，向用户输配和销售天然气。公司燃气业务的销售范围为湖州市南浔区全部行政管辖区域及湖州市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，供气范围约占湖州市区的90%，具备天然区域垄断属性。截至2020年末，公司仍拥有门站2座（西气门站和川气门站），拥有各类管线约652公里，服务管道天然气工商、公建用户和居民用户16.8万余户，是湖州市区最主要的燃气供应单位。

2020年受疫情影响，工商用户用气量减少，并且在疫情期间公司给予客户一定的工业用气价格折扣，导致业务收入降低。2019-2020年公司燃气供应量略有下降，分别实现燃气收入15.91亿元和14.10亿元，毛利率增至16.33%。公司燃气业务具有较强的区域垄断优势，规模较大，现金流入稳定，将持续对公司收入和现金流形成有力支撑。

表10 近年公司燃气业务情况

项目	2020年	2019年
用户总数（万户）	16.8	16.8
燃气供应量（万立方米）	45,380	49,500
燃气销售量（万立方米）	45,377	49,495
管道长度（公里）	652	620

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

基础设施建设业务是公司主要收入来源，受政府结算安排影响收入存在较大的波动；目前拟建项目较多，未来工程建设收入较有保障

公司是湖州市重要的投融资和基础设施建设项目实施主体，承担了湖州市的城市路桥、公用设施、街区改造等市政基础设施项目建设，业务运营主体主要为集团本部、子公司湖州市华兴城建发展有限公司（以下简称“华兴城建”）、湖州市民生建设有限公司（以下简称“湖州民建”）和湖州市北建设投资有限公司。公司基础设施建设业务主要采取委托代建的运作模式，公司接受湖州市政府及相关单位的

委托，自筹资金进行项目建设，项目竣工后，以项目建设成本为基础加成一定比例的管理费作为代建款与委托单位进行结算。委托单位按照代建协议逐年向公司支付代建资金，代建期限多为5-10年。

在湖州市的发展进程中，公司承担了湖州市“三改一拆”工程、仁皇山新区建设、外环线项目、湖东西区开发建设等多项基础设施建设工作。随着2019年南太湖新区的设立，公司受托担当新区长东片区的建设主平台，承建了多个重大城市配套设施工程，如浙北医学中心项目、滨湖高中项目，以及湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区），有力地促进了湖州市经济的发展。

受工程周期和政府安排影响，2018-2020年公司确认基建业务收入存在较大的波动，毛利率相对稳定。考虑到公司基建业务收入受工程周期和政府安排影响，未来仍可能存在波动，工程实际回款情况需视湖州市财政状况而定。

截至2021年6月末，公司主要在建、拟建基础设施项目计划总投资269.18亿元，已完成投资192.27亿元，尚需投资88.28亿元，公司未来工程结算业务持续性较好，但存在一定的资金支出压力。

表11 截至2021年6月末公司在建及拟建的基础设施建设项目明细表（单位：亿元）

项目类型	序号	项目名称	项目总投资	项目已投资	项目工期
在建工程	-	-	253.13	192.27	-
	1	湖东西区开发建设	30.78	42.15	2007-2020
	2	浙北医学中心（湖州市中心医院整体迁建工程）	19.88	17.10	2015-2019
	3	湖山大道工程	6.23	5.31	2016-2019
	4	湖州市第一医院改扩建工程	8.05	1.46	2018-2020
	5	内环快速化改造工程	30.96	13.98	2018-2022
	6	湖州市市北小学工程	3.39	2.24	2018-2021
在建传统基建项目	7	湖州昆山中学（暂定名）工程	3.05	2.16	2019-2021
	8	湖州市本级中心粮库迁建工程	3.62	1.88	2019-2020
	9	滨湖高中	6.50	3.28	2019-2022
	10	核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	1.20	2020-2024
	11	仁北初中	4.40	1.50	2020-2022
	12	中医院工程	10.16	1.35	2020-2022
	13	湖州市爱山小学教育集团奥体校区改扩建工程	2.33	0.77	2021-2022
		小计	134.77	94.38	-
在建棚户区改造项目	1	湖州市中心城区棚户区改造工程项目	57.56	38.76	2017-2019
	2	湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	25.12	23.52	2017-2019
	3	湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区）	18.04	18.01	2017-2019
	4	湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长田漾片区）	17.64	17.60	2017-2019
		小计	118.36	97.89	-
拟建项目			16.05	-	-

拟建传统基建项目	1	市北体育公园	1.47	-	2021-2022
	2	蜀山公园	1.58	-	2021-2022
	3	湖州市公共卫生临床中心	9.00	-	2021-2025
	4	仁西小学	4.00	-	2021-2022
合计	-	-	269.18	192.27	

注：棚户区改造项目主要工程均已完成，但尚未与施工方结算完毕，故列入在建项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司水务业务具有区域专营性，为公司带来稳定现金流入

公司水务业务的运营主体为子公司湖州水务集团有限公司（以下简称“湖州水务”），是湖州市范围内主要的城市水务经营主体，经营业务包括供水业务、污水处理和管道工程三大板块，具有一定的区域专营性。

供水业务方面，公司担负着湖州中心城区、南浔镇、双林镇、菱湖镇、练市镇、埭溪镇总面积为1,400平方公里、总人口为111.12万的供水任务，总供水能力达到71万吨/日。公司经营有城西、太湖、埭溪3个水厂，3个水厂的日供水能力达到51万吨/日。同时，公司还与湖州桑德水务有限公司（以下简称“桑德水务”）保持良好的合作关系，桑德水务的日供水能力达到20万吨/日，桑德水务将净水供应给公司，再由公司输送给用户。2018-2020年供水户数及管网长度逐年上升，公司供水总量和售水总量较为稳定，受疫情影响当年实现供水收入略有下降。整体来看，供水业务持续为公司带来相对稳定的现金流入。

表12 近年公司供水业务主要指标

项目	2020年	2019年	2018年
日供水能力（万吨）	71.00	71.00	57.00
年供水总量（万吨）	16,665.32	16,554.75	17,084.00
其中：售水总量（万吨）	14,844.77	14,840.16	15,016.00
自来水水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00
供水户数（万户）	58.72	56.08	53.06
管网长度（公里）	6,802.00	6,464.00	5,636.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 近年湖州市供水价格情况（单位：元/吨）

年份	居民用户			工业用户	商业用户
	第一级	第二级	第三级		
2020年	2.20	3.30	6.60	2.90	4.50
2019年	2.20	3.30	6.60	2.90	4.50
2018年	2.20	3.30	6.60	2.90	4.50

注：供水价格中包含污水处理费用

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司污水处理业务主要由凤凰污水处理厂、市北污水处理厂、碧浪污水处理厂、小梅污水处理厂四家污水处理厂负责运营，日污水处理能力提升至16.00万立方米，承担湖州市中心城区、度假区纳污范

围内的企事业单位、机关学校以及居民用户的污水处理，费用随每月自来水费一起征收。2020年市北污水厂完成二期扩建，日污水处理能力有所提升，污水处理量随之提升，但污水处理费包含于自来水价中，与污水处理量并无直接关系，2020年污水处理收入随自来水销售收入略有下降。

表14 近年污水处理业务主要指标

项目	2020年	2019年	2018年
污水处理能力（万立方米/日）	16.00	13.00	13.00
污水处理量（万立方米）	4,339.92	3,921.69	3,917.00
日均处理量（万立方米）	11.85	10.74	10.73

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司管道工程业务由湖州水务负责，业务内容为室外给水管道工程，指向用水单位提供市政给水管道及附属消防设施安装的业务。公司按照合同约定按工程进度收款。公司近年业务主要包括湖州市及开发区的地下管网工程和部分房地产项目的管网入户工程，受竣工进度影响，2018-2020年实现收入存在一定的波动。

2020年新增混凝土业务，为公司收入及利润形成一定的补充

2020年公司新增混凝土销售业务，主要由子公司湖州众驰建材有限公司负责经营，该公司成立于2020年1月23日，由全资控股子公司湖州房总建筑科技发展有限公司与湖州雀跃混凝土制品有限公司、湖州美诚建材有限公司合资成立，分别投资占股45%、30%和25%，公司拥有控制权故而纳入合并范围。主要业务模式为通过自制混凝土销售给湖州地区建筑施工类企业。2020年公司实现混凝土销售收入4.46亿元，毛利率为11.51%，为公司收入及利润形成一定的补充。由于2021年会计准则调整，混凝土销售业务中的运输费用从销售费用中调整到营业成本，造成2021年1-6月该业务毛利率降低大幅下降至5.30%。

公司租赁物业地理位置优越，为公司带来持续稳定的租金收入

公司租赁及服务业务收入主要来源于爱山广场的商铺、泊月湾、府庙商城、潘家廊和上海同盛大厦办公楼等物业出租，出租率均在90%以上，其中同盛大厦和府庙商城的出租率达100%，经营较为稳定；泊月湾绿色金融小镇位于湖州市南太湖新区，主要租户有湖州南太湖绿色金融与发展研究院和湖州必印三维科技股份有限公司等企业，可出租面积为5.91万平方米，账面价值为11.82亿元；爱山广场仍为公司最主要的租赁物业，位于湖州市中心地段，商铺租赁期以5-6年为主，最长租赁期20年，签约客户包括星火百货、星巴克、肯德基、美克美家、屈臣氏、中国移动集团湖州分公司、湖州市银都电影娱乐公司等商户，能给公司未来带来较为稳定的现金流。2018-2020年公司分别实现租赁及服务收入1.76亿元、2.24亿元和2.82亿元，2020年毛利率下滑21.12个百分点，主要系当年部分物业进行了装修改造计入成本，此外疫情期间国企减免租金，但人工、维护成本持续发生，造成毛利率下滑。整体来看，公司的爱山广场和泊月湾等租赁物业的地理位置优越，出租率高，未来收入较有保障。

此外，公司积极推进多元化的产业发展，包含安保收入、监理服务收入、生鲜超市业务收入及医疗健康业务收入等。2018-2020年公司分别实现其他业务收入0.50亿元、1.46亿元和3.32亿元，呈逐年上升趋势，对公司的利润水平亦形成一定的补充。

近年股东和地方政府继续给予公司大力支持，大幅提升了公司资本实力和利润水平

公司作为湖州市主要的基础设施建设主体，获得了股东和地方政府在资产注入、财政补贴方面给予的大力支持。

近年湖州市政府多次对公司注入资产。2018年，子公司湖州市城建投资集团有限公司及华兴城建合计获得24.20亿元拨款计入资本公积。2019年，公司及其子公司获得湖州市人民政府无偿划入评估价值为23.26亿元的南太湖湿地奥体公园⁶、评估价值为4.81亿元的2,374套公租房及评估价值为6.73亿元的921套住宅等资产，共计增加资本公积35.14亿元；湖州市国资委对公司拨款28.71亿元，并将以前年度拨付的4.59亿元款项确认为资本金注入公司，共计增加资本公积33.30亿元；获得无偿划入子公司湖州市历史文化街区保护改造有限公司、湖州浙北人力资源开发有限公司、湖州雷博人力资源服务有限公司和湖州雷博劳动和社会保障事务代理中心100.00%的国有股权，增加资本公积4.74亿元；收到南太湖新区管理委员会拨款2.89亿元，2019年度上述政府支持总计增加公司资本公积76.22亿元，大幅提升了公司的资本实力。2020年公司收到湖州市人民政府拨款15.71亿元计入资本公积。此外，2018-2020年公司分别收到财政补贴6.70亿元、8.41亿元和4.54亿元（包括财政贴息），大幅提升了公司的利润水平。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所(特殊普通合伙)⁷审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。合并范围方面：2018年度，公司合并范围新增20家子公司；2019年度，公司合并范围新增27家子公司，减少2家子公司；2020年度，公司合并范围新增16家子公司，减少5家子公司。截至2021年9月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司21家，具体情况见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模持续快速增长，账上资金较为充裕，融资弹性强，资产质量较高，但整体资产流动性较弱

近年随着政府资产注入及业务规模的扩大，公司资产规模持续大幅增长，资产以流动资产为主。

截至2021年9月末，公司货币资金充裕且受限比例维持在低水平。公司存货主要为持有的土地资产和项目建设成本，随着公司房地产项目及基础设施建设项目的不断推进，工程施工和开发成本稳步增长，

⁶ 截至2021年9月末，公司南太湖湿地奥体公园已签订租赁协议但尚未形成租赁收入。

⁷ 华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）已于2019年5月30日完成工商变更，正式更名为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

其中27.82亿元因借款抵押受限。公司投资性房地产采用公允价值计量，主要为用于出租的房屋及建筑物，其中账面价值为23.43亿元的南太湖湿地奥体公园已签订租赁协议但尚未形成租赁收入，28.99亿元的投资性房地产抵押受限。

总体来看，截至2021年9月末，公司账上资金较为充裕且受限比例低；代建项目均已签订代建协议，未来收入实现有保障；商品房项目与租赁物业地理位置优越，出租率高；土地资产与投资性房地产规模大受限比例低，公司资产质量较高，融资弹性强。

但考虑到公司资产中存货、应收款项和投资性房地产占比较大，存货以土地资产、代建基础设施项目和房地产项目为主，其中代建项目需待政府安排预算才可实现收入，实际资金回笼时间较长，变现能力较弱；截至2021年9月末，其他应收款中对湖州市住房和城乡建设局应收32.89亿元，账龄达5年以上，回收时间不确定，对公司营运资金形成一定的占用；货币资金、存货、投资性房地产和固定资产等受限资产合计64.27亿元，整体资产流动性较弱。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	119.01	10.54%	94.67	9.26%	103.89	11.17%	93.87	12.85%
其他应收款	55.73	4.94%	55.23	5.40%	47.69	5.13%	49.27	6.74%
存货	664.68	58.87%	621.62	60.83%	557.98	60.01%	445.50	60.97%
流动资产合计	889.44	78.78%	801.08	78.40%	741.17	79.72%	613.14	83.91%
投资性房地产	123.47	10.94%	123.46	12.08%	118.73	12.77%	61.18	8.37%
非流动资产合计	239.57	21.22%	220.75	21.60%	188.58	20.28%	117.58	16.09%
资产总计	1,129.01	100.00%	1,021.83	100.00%	929.75	100.00%	730.72	100.00%

资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-9月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2018-2020年公司营业收入保持高速增长；公允价值变动收益和投资收益占营业利润比重较大，财政补贴对公司利润形成有力支撑

公司收入主要来源于湖州市中心城区基础设施建设、房地产、水务、钢材和大宗商品贸易及燃气业务等，2019-2020年公司业务范围逐年扩大，2019年公司新增钢材和大宗商品贸易及燃气业务，2020年新增混凝土销售业务。2021年1-9月公司营业收入已接近2020年全年水平，主要系公司大宗商品贸易业务、基础设施建设业务以及混凝土销售业务增加较多所致。考虑到公司目前在建的项目较多，未来业务持续性较好。

公司资金回笼情况随政府财政资金安排存在一定的波动，2019-2020年经营活动现金流持续净流出。2021年1-9月销售毛利率随钢材和大宗商品贸易业务及基建业务毛利率下降而略有下降，整体毛利率仍

处于较低水平。

2018-2020年公司实现的投资净收益存在一定的波动，其中公司持有的湖州银行股份有限公司股权投资收益保持稳定，2018年收益较大主要系当年公司对新奥燃气和新奥发展非同一控制下企业合并，原持有股份按购买日公允价值重新计量确认的投资收益增加3.86亿元所致，2020年公司转让湖州城溪美妆小镇园区开发管理有限公司70%股权导致投资净收益同比有所上升。随着爱山广场等租赁物业的市场公允价值逐年上升，公允价值变动收益对公司营业利润形成一定的补充。2018-2020年公司分别收到财政补贴6.70亿元、8.41亿元和4.54亿元（包括财政贴息），财政补贴对公司利润形成有力支撑。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
营业收入	115.14	117.06	75.61	32.99
收现比	98.30%	113.56%	116.01%	215.70%
投资净收益	-	2.94	2.39	4.74
公允价值变动净收益	-	2.35	2.89	2.68
营业利润	6.43	10.44	8.59	7.50
其他收益	0.07	0.24	1.53	0.24
利润总额	6.46	10.39	8.43	8.45
销售毛利率	11.20%	13.78%	13.46%	12.95%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司加大债务融资力度，致使总债务规模逐年增加；债务期限结构安排合理，整体短期偿债压力不大

公司净资产以资本公积和实收资本为主，得益于政府资产注入及未分配利润的增加，公司所有者权益持续增长。随着公司加大债务融资力度，负债总额也逐年上升。综合影响下，公司产权比率不断上升，净资产对负债的保障程度不高。

图 1 公司资本结构

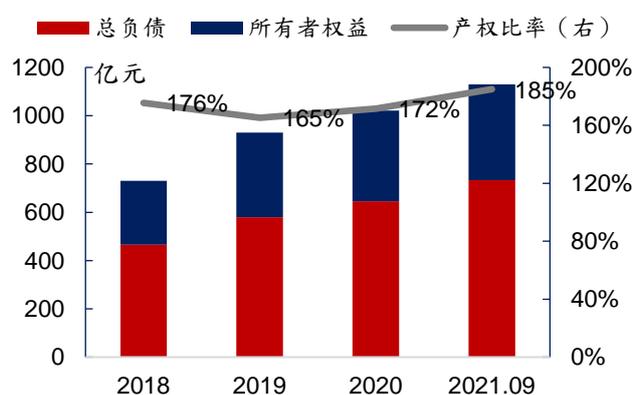
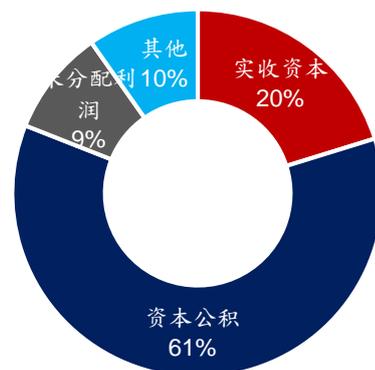


图 2 2021 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

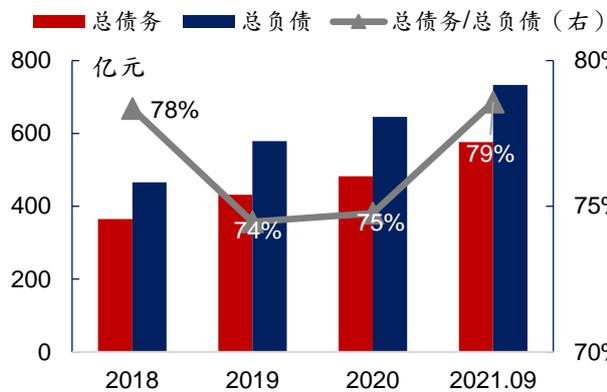
公司负债构成以非流动负债为主。短期债务多为一年内到期的非流动负债；短期借款增速较快但规模仍不大且以信用借款为主；预收款项主要为预收政府单位工程款，2020 年增幅较大主要系当年收到的代建项目结算款和房款增加所致，2021 年公司将预收款项调整至合同负债进行核算；截至 2020 年末，其他应付款主要为收到但尚未结转的业务款项，规模虽大，但实际偿付压力不大，2020 年同比下降主要系购房意向金结转房款所致；截至 2020 年末，公司一年内到期的应付债券大幅增长；2020 年公司发行 3 期超短期融资债券计入其他流动负债。长期债务主要由长期借款和应付债券构成，随着公司业务规模的扩大，对资金的需求同步上升，2018-2020 年长期借款与应付债券保持增长态势；长期应付款中的地方政府置换债券、对国家发展基金有限公司的借款以及非标借款亦需付息，2021 年 1-9 月公司新增非标规模达 21.50 亿元，综合成本约为 5%。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

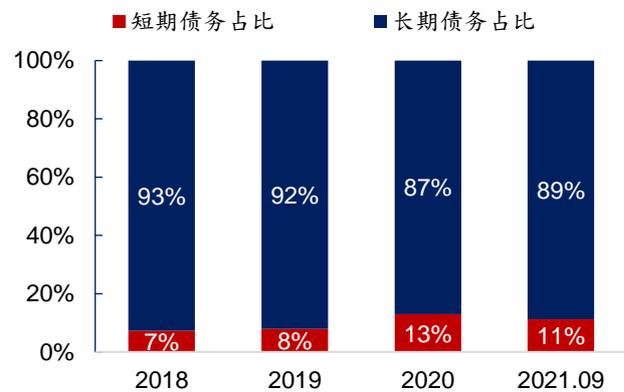
项目	2021 年 9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.00	1.50%	8.68	1.34%	4.65	0.80%	0.25	0.05%
预收款项	0.00	0.00%	89.67	13.89%	68.24	11.78%	51.37	11.03%
合同负债	88.96	12.14%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他应付款	32.93	4.49%	38.05	5.89%	51.27	8.85%	29.22	6.28%
一年内到期的非流动负债	39.32	5.37%	41.73	6.46%	28.85	4.98%	25.08	5.39%
其他流动负债	13.00	1.77%	11.99	1.86%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	201.28	27.47%	205.75	31.87%	163.76	28.27%	111.57	23.97%
长期借款	151.88	20.73%	158.47	24.55%	151.23	26.11%	119.57	25.68%
应付债券	316.20	43.15%	239.52	37.10%	210.12	36.28%	181.69	39.03%
长期应付款	46.75	6.38%	26.18	4.06%	39.46	6.81%	41.91	9.00%
非流动负债合计	531.55	72.53%	439.83	68.13%	415.44	71.73%	353.95	76.03%
负债合计	732.83	100.00%	645.58	100.00%	579.19	100.00%	465.52	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

2018-2020 年，公司总负债和总债务同步增长，截至 2021 年 9 月末，公司总债务为 575.81 亿元，较 2020 年末增加 93.20 亿元，总债务增加较快，债务压力有所加大。公司债务结构以长期债务为主，偿还期限分布较为均衡，整体虽存在一定的偿债压力，但短期偿债压力和集中偿付压力不大。

图3 近年公司债务占负债比重


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，近年公司资产负债率较为稳定，2020年末现金短期债务比因短期债务的增加而大幅下降，但保障程度仍较好。2018-2020年EBITDA利息保障倍数相对稳定，但若扣除公司实际获得财政贴息（冲减财务费用）的影响，公司盈利对利息保障程度一般。整体来看，公司整体负债水平虽偏高，但短期偿债压力不大；资产质量高且受限比例低，再融资能力和财务弹性均较好。

表18 公司偿债能力指标

项目	2021年9月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	64.91%	63.18%	62.30%	63.71%
现金短期债务比	1.84	1.52	3.06	3.52
EBITDA 利息保障倍数	--	1.03	0.96	0.99

注：1. 公司 2018 年资产负债率为 2018 年审计报告期末数计算得来，因追溯调整根据 2019 年审计报告期初数计算得来的资产负债率为 63.73%。

2. 公司利息支出不含财务贴息部分。

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年11月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年9月末，公司对外提供担保金额合计0.10亿元。公司担保对象为湖州市属国有企业，金额较小，无反担保措施，或有负债风险不大。

表19 截至 2021 年 9 月 30 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
湖州江南古街旅游有限公司	0.10	2021.10.15	无
合计	0.10	-	-

注：对湖州江南古街旅游有限公司的担保已于 2021 年 10 月 15 日到期，被担保方已正常还款，公司并未对该笔担保进行续保。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司自身日常经营收入是本期债券偿还的重要来源之一。2018-2020年公司营业收入逐年上升，三年年均复合增长率较高。公司从事湖州市内城市基础设施建设、房屋建设、水务、燃气、钢材和大宗商品贸易等业务，业务多元化程度逐年上升，同时公司水务、燃气等业务在湖州市内具有区域专营性。但是，公司基础设施建设项目和保障房收入受财政安排影响较大。截至2021年6月末，公司主要的在建、拟建项目后续尚需资金投入规模较大，未来面临一定的资金压力。

其次，土地资产和投资性房地产变现是本期债券还本付息资金的重要补充。截至2021年9月末，公司存货中土地资产和投资性房地产账面价值较高，未来或可为公司提供一定的资金支持。但是部分的土地及投资性房地产已用于借款抵押，且在极端情况下大规模的资产变现易遭受流动性风险，资产能否顺利变现以及变现金额存在一定的不确定性。

十、结论

综上，中证鹏元评定湖州市城市投资发展集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

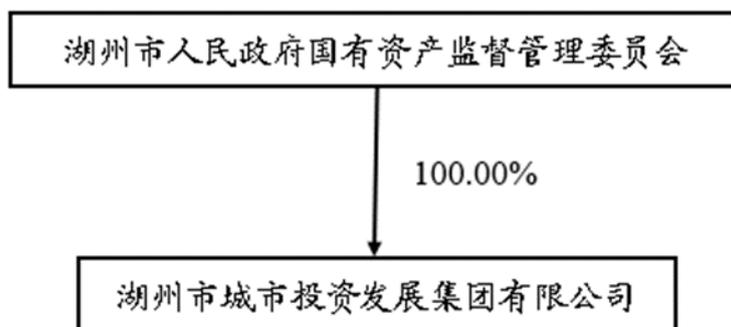
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	119.01	94.67	103.89	93.87
存货	664.68	621.62	557.98	445.50
流动资产合计	889.44	801.08	741.17	613.14
投资性房地产	123.47	123.46	118.73	61.18
非流动资产合计	239.57	220.75	188.58	117.58
资产总计	1,129.01	1,021.83	929.75	730.72
短期借款	11.00	8.68	4.65	0.25
合同负债	88.96	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	39.32	41.73	28.85	25.08
流动负债合计	201.28	205.75	163.76	111.57
长期借款	151.88	158.47	151.23	119.57
应付债券	316.20	239.52	210.12	181.69
长期应付款	46.75	26.18	39.46	41.91
非流动负债合计	531.55	439.83	415.44	353.95
负债合计	732.83	645.58	579.19	465.52
总债务	575.81	482.61	431.31	364.73
所有者权益	396.18	376.25	350.56	265.20
营业收入	115.14	117.06	75.61	32.99
营业利润	6.43	10.44	8.59	7.50
其他收益	0.07	0.24	1.53	0.24
利润总额	6.46	10.39	8.43	8.45
经营活动产生的现金流量净额	-32.13	-34.32	-59.54	0.11
投资活动产生的现金流量净额	-14.97	-14.79	-13.69	-26.51
筹资活动产生的现金流量净额	71.47	41.36	82.88	39.37
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	11.20%	13.78%	13.46%	12.95%
收现比	98.30%	113.56%	116.01%	215.70%
资产负债率	64.91%	63.18%	62.30%	63.71%
现金短期债务比	1.84	1.52	3.06	3.52
EBITDA（亿元）	--	20.09	12.82	11.94
EBITDA 利息保障倍数	--	1.03	0.96	0.99

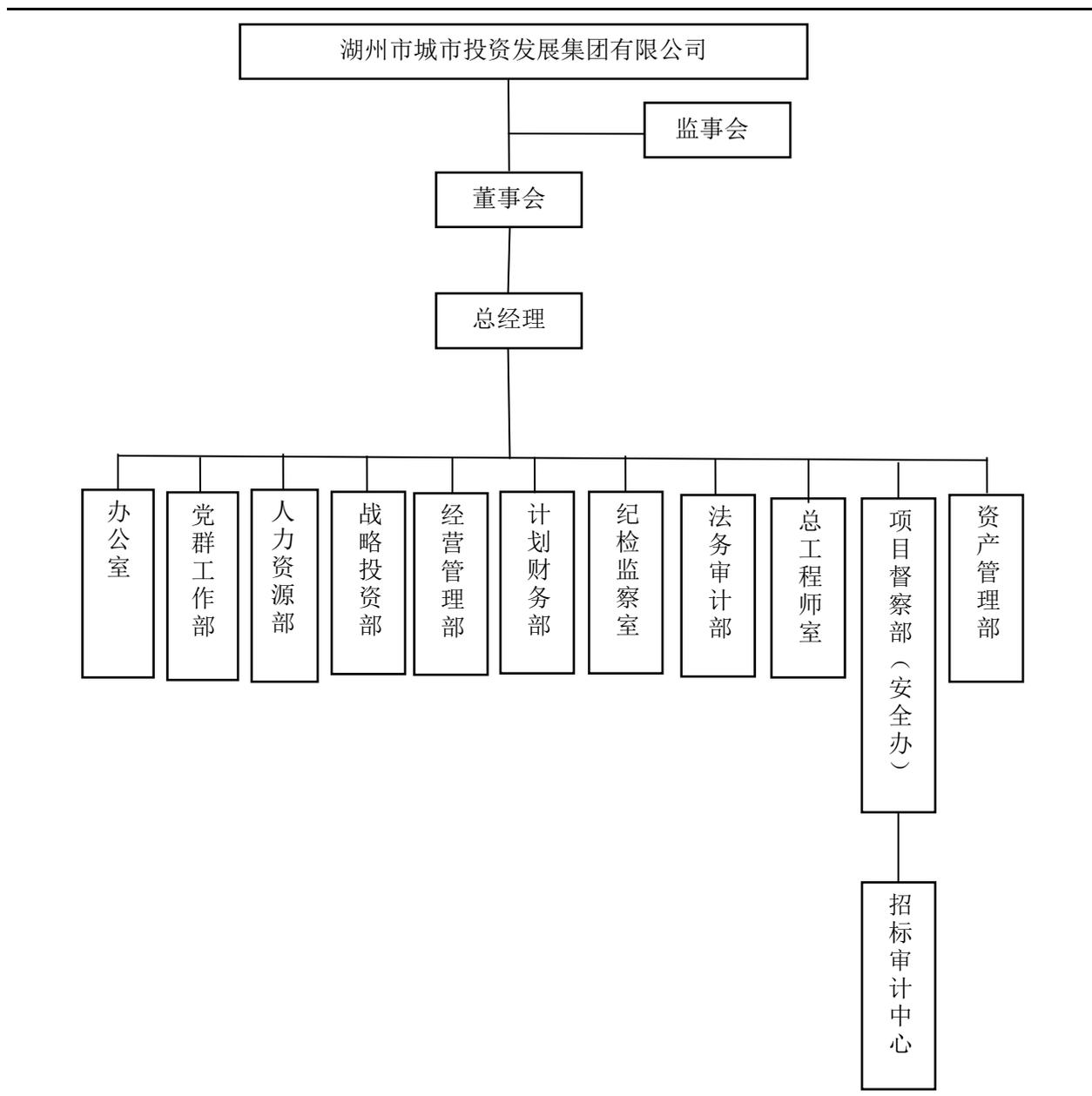
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 9 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年9月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例(%)	主营业务
湖州市城投资产管理有限公司	79,332.17	100.00	资产管理，实业投资，房地产开发经营等
湖州市城建投资集团有限公司	150,000.00	97.97	实业投资，仁皇山新区及相关区域地块的开发建设和转让等
湖州中房置业有限公司	80,000.00	100.00	房地产开发经营
湖州房总地产开发集团有限公司	100,000.00	100.00	房地产开发经营、实业投资、城市基础设施建设、公共文化体育设施建设、历史文化街区保护、保障性住房建设。
湖州市市场发展有限公司	5,000.00	85.00	市场建设、开发、经营及相关设施出租，市场运行的管理和服务，物业管理，旧货市场管理服务，旧货交易。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
湖州市水务集团有限公司	45,200.00	79.65	集中式供水、生产供应，水表计量检定、校准和检测等
湖州市仁皇山景区建设投资管理有限公司*	3,000.00	51.00	仁皇山景区开发、建设及房屋出租、销售，物业管理等
湖州市保安服务有限公司	200.00	100.00	企事业单位、机关团体、居民住宅区、公共场所的安全守护等
湖州教育发展有限公司	992.00	100.00	学校用房的建设开发、学校存量资产的管理、社会力量办学投资。
湖州市乐民健康投资有限公司	100,000.00	100.00	实业投资、投资管理、房地产开发、综合养老服务等
湖州城市商业集团有限公司	5,000.00	100.00	市场建设、开发、经营及相关设施出租等
湖州协兴投资发展有限公司	150,000.00	100.00	实业投资、股权投资、投资管理、投资咨询、债权投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
湖州市新湾建设发展有限公司	200,000.00	100.00	建设项目规划，建筑工程设计与施工，城市基础设施建设等
湖州雷博人力资源服务有限公司	200.00	100.00	经营劳务派遣业务等
湖州雷博劳动和社会保障事务有限公司	50.00	100.00	劳动和社会保障事务代理、咨询服务；档案管理
湖州浙北人力资源开发有限公司	50.00	100.00	服务：人才储备、教育培训、人才招聘等
湖州市人才发展集团有限公司	20,000.00	100.00	人才引进与招聘服务等
湖州市环保集团有限公司	100,000.00	100.00	环保咨询服务；资源再生利用技术研发等
湖州燃气股份有限公司	15,000.00	59.64	燃气经营等
湖州城信房地产开发建设有限公司	5,000.00	100.00	房产开发
Taihu Pearl Oriental Company Limited	5,000.00（万美元）	100.00	投资管理

注：湖州市仁皇山景区建设投资管理有限公司已于2021年12月28日进行了股权、企业类型和名称变更，变更后的股东为湖州市人民政府国有资产监督管理委员会，变更后的企业类型为有限责任公司（国有独资），变更后的名称为浙江长三合控股集团有限公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。