

湖州市城市投资发展集团有限公司2023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.

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
人员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

2023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	2023-04-25

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：湖州市经济实力持续增强，作为湖州市内最核心基础设施建设项目实施主体和投融资主体，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”）未来业务持续性较好；近年股东和湖州市政府持续向公司注入大量优质资产，有效提升了公司资本实力和利润水平；公司租赁物业地理位置优越，燃气、水务等公用事业业务具有区域垄断性，业务多元化程度高，对公司收入和现金流形成稳定支撑；公司债务期限结构安排合理。同时中证鹏元也关注到了公司存货规模较大，部分往来款项账龄较长，资产流动性受制于政府统筹安排；公司项目支出和总债务规模持续增长，在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 6.00 亿元（含）

发行期限：5 年期，附 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

发行目的：用于置换偿还回售公司债券本金的自有资金

未来展望

- 公司是湖州市最核心的基础设施建设项目实施主体和投融资主体，燃气业务、水务业务和租赁业务为公司提供稳定的现金流且公司将持续获得湖州市政府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	2022.9	2021	2020	2019
总资产	1,230.81	1,136.84	1,021.83	929.75
所有者权益	408.47	398.78	376.25	350.56
总债务	706.63	607.36	482.61	431.31
资产负债率	66.81%	64.92%	63.18%	62.30%
现金短期债务比	0.88	1.12	1.52	3.06
营业收入	116.80	152.09	117.06	75.61
其他收益	0.10	0.17	0.24	1.53
利润总额	1.89	10.25	10.39	8.43
销售毛利率	10.33%	14.05%	13.78%	13.46%
EBITDA	--	20.10	20.09	12.82
EBITDA 利息保障倍数	--	1.05	1.03	0.96
经营活动现金流净额	-66.01	-58.07	-34.32	-59.54

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，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

- **湖州市区位优势较好，经济实力持续增强，公司作为湖州市最重要的城投平台，承接湖州市的重大基建与民生项目建设，基建业务可持续性较好。**湖州市位于长三角中心区域，近年着力构建“4210”现代化产业体系³，经济实力持续增强，财政收入质量较高。公司作为湖州市内最核心基础设施建设项目实施主体和投融资主体，负责湖州市中心城区、市北分区和太湖旅游度假区等重要区域的基础设施建设及棚户区改造工程，同时承担了安吉两库饮水工程等重大项目在建设任务。截至 2022 年 9 月末，公司目前主要在建及拟建的基础设施建设和棚户区改造项目尚需投资 125.04 亿元，规模较大，未来业务可持续性较好。
- **公司主营业务涵盖城市公用事业、物业租赁和城市服务等多种类别，业务多元化程度高，2022 年下属燃气业务子公司成功上市。**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 1,570 平方公里，具备区域垄断性，且下属燃气业务子公司 2022 年已成功在香港上市；公司现有租赁物业以爱山广场和泊月湾为主，分别位于湖州市中心地段和南太湖新区，地理位置优越，出租率高，盈利能力强。公司房地产业务深耕湖州市多年，为公司重要利润来源；同时公司还涉足安保业务、医疗健康、农产品销售、市政环保及智慧城市等多种城市服务，业务类型丰富，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。**公司作为湖州市最重要的基础设施建设主体，2019-2021 年获得了股东和地方政府在资产注入和财政补贴方面给予的大力支持，有效提高了公司资本实力和利润水平。
- **公司债务期限结构安排合理。**公司债务结构以长期债务为主，债务偿还期限分布较为均衡，无债务集中到期情况。

关注

- **公司存货规模较大，在售商品房存货面临一定去化压力；部分往来款项账龄较长，资产流动性受制于政府统筹安排。**截至 2022 年 9 月末，公司存货、其他应收款和投资性房地产占总资产的比例为 85.55%，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；其他应收款规模较大，对湖州市住房和城乡建设局的应收款项规模大且账龄达 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；考虑到 2022 年以来房地产市场景气度较差，公司存货中商品房项目虽位置比较优越，但房地产业务亦面临一定去化压力和项目回款压力；部分资产因借款抵押受限，整体资产流动性较弱。
- **公司项目支出主要依赖债务融资，总债务规模和资产负债率近年持续增长，在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。**受政府财政资金安排和项目建设支出影响，2019-2021 年公司经营活动现金流持续大额净流出 59.54 亿元、34.32 亿元和 58.07 亿元；截至 2022 年 9 月末，公司总债务规模为 706.63 亿元，总债务规模较大，公司主要在建、拟建项目后续尚需资金投入规模较大，且公司近年项目建设资金主要依赖于长期债务融资，导致杠杆率和总债务规模呈现持续增长态势，整体负债水平偏高，面临的债务压力有所加重。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

³ 4210 产业体系：“4”是指数字产业、高端装备、新材料和生命健康四大方向；“2”是指绿色家居、现代纺织两大传统产业；“10”是指新型电子元器件、北斗及地理信息、新能源汽车及关键零部件、智能物流装备、高端金属结构材料、生物医药、现代美妆、绿色木业、健康椅业、时尚童装等十大产业集群。

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分	
区域状况	区域状况评分	6/7	经营状况	7/7
	区域状况初始评分	6/7	城投经营&财务状况	6/7
	行政层级	3/5		
调整因素	ESG 因素			0
	审计报告质量			0
	不良信用记录			0
	补充调整			0
个体信用状况				aa+
外部特殊支持				1
主体信用等级				AAA

注：区域状况评分选取的湖州市已经公开可获取的 2022 年数据，部分未获取数据以 2021 年代替。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是湖州市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，湖州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与湖州市政府的联系非常紧密以及对湖州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为湖州市政府提供支持的能力极强，主要体现在极强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	AAA/22 湖州城投债 01	2022-06-28	徐宁怡、葛庭婷	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)	阅读全文
AAA/稳定	AAA/18 湖州城投债 01	2020-06-29	田珊、张伟亚	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+/12 湖州城投债	2017-06-24	陈鹏、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+/12 湖州城投债	2012-11-23	毕柳、刘伟强	城投评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

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，为进一步推进湖州市国有企业改革，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（以下简称“湖州水务”）、湖州教育发展有限公司、湖州市保安服务有限公司和湖州市城建投资集团有限公司（原名“湖州市中兴建设开发公司”，以下简称“湖州城建”）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2022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，为公司的控股股东和实际控制人。截至2022年9月末，公司股权结构图见附录二。

公司是湖州市最重要的基础设施投融资和建设主体，承担湖州市重大基础设施建设、保障房和商品房销售、水务和燃气销售等业务。截至2022年末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司23家，具体情况见附录四。

表1 公司重要子公司指标情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	资产负债率	营业收入	净利润
湖州城建	508.54	55.45%	38.81	2.14
湖州房总地产开发集团有限公司	187.67	70.67%	32.02	2.68
湖州水务	67.53	66.25%	8.68	0.07
湖州燃气	22.69	43.23%	18.62	1.59

注：以上数据均为2021年度财务指标。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2023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6.00亿元（含）；

债券利率：固定利率；

债券期限：5年期，附3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

调整票面利率选择权：（1）公司有权在本期债券存续期的第3年末调整本期债券后续计息期间的票面利率。（2）公司决定行使票面利率调整选择权的，自票面利率调整生效日起，本期债券的票面利率

按照以下方式确定：调整后的票面利率以公司发布的票面利率调整实施公告为准，且票面利率的调整方向和幅度不限。（3）公司承诺将于本期债券第3个计息年度付息日前的第20个交易日披露关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度（如有）的公告，以确保投资者在行使回售选择权前充分知悉票面利率是否调整及相关事项。（4）公司决定不行使票面利率调整选择权的，则本期债券的票面利率在公司行使下次票面利率调整选择权前继续保持不变。

投资者回售选择权：债券持有人有权在本期债券存续期的第3年末将其持有的全部或部分本期债券回售给公司，为确保投资者回售选择权的顺利实现，公司承诺履行如下义务：（1）公司承诺将以适当方式提前了解本期债券持有人的回售意愿及回售规模，提前测算并积极筹备回售资金；（2）公司承诺将按照规定及约定及时披露回售实施公告、回售结果公告、转售结果公告等，确保投资者充分知悉相关安排；（3）公司承诺回售登记期原则上不少于3个交易日；（4）回售实施过程中如发生可能需要变更回售流程的重大事项，公司承诺及时与投资者、交易场所、登记结算机构等积极沟通协调并及时披露变更公告，确保相关变更不会影响投资者的实质权利，且变更后的流程不违反相关规定；（5）公司承诺按照交易场所、登记结算机构的规定及相关约定及时启动债券回售流程，在各流程节点及时提交相关申请，及时划付款项；（6）如本期债券持有人全部选择回售的，公司承诺在回售资金划付完毕且转售期届满（如有）后，及时办理未转售债券的注销等手续。

还本付息方式：单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过6.00亿元（含），拟用于置换偿还回售公司债券本金的自有资金，在债务偿付日前，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）。资金拟投向明细如下：

表2 本期债券募集资金拟投向明细（单位：万元）

债券名称	票面余额	募集资金使用规模	回售日	到期日
20湖州01	60,000.00	60,000.00	2023/3/20	2025/3/20
合计	60,000.00	60,000.00	-	-

注：公司已于2023年3月20日通过自有资金完成20湖州01的回售，回售金额59,985.30万元，本期债券发行完成后将使用募集资金置换公司垫付的自有资金。公司已与剩余14.70万元债券持有人进行沟通，将于2023年5月31日前完成剩余债券的赎回。

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

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策

和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

详见《[经济内生动能修复，博弈强预期与弱现实—2022年宏观经济回顾与2023年展望](#)》。

城投行业政策环境

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

湖州市位于长三角中心区域，区位优势较好，近年着力构建“4210”现代化产业体系，经济实力持续增强；近年来湖州市财力稳中有升，财政收入质量较高，区域政府性债务较高

区位特征：湖州市位于长三角中心区域，是连接长三角南北两翼和东中部地区的重要节点城市，**区位优势较好。**湖州市为浙江省辖地级市，长三角中心区27城之一，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。湖州面积为5,820平方公里，全市现辖德清、长兴、安吉三县和吴兴、南浔两区，2021年末湖州市常住人口为340.7万人，相比2010年第六次全国人口普查289.35万人呈净流入态势。

图 1 湖州在长三角城市群空间格局中区位地图


资料来源：湖州市人民政府区域合作交流办公室

经济发展水平：湖州市经济实力持续增强，固定资产投资增长较快，是推动地区经济增长的重要力量。近年湖州市地区生产总值持续增长，其中2020年GDP增速受外部环境影响有所下滑，2021-2022年经济运行总体呈现恢复回升态势。从产业结构来看，三次产业结构由2020年的4.4：49.6：46.0调整为4.2：51.1：44.7，第二，三产业发展势头良好。2022年湖州市常住人口为341.3万人，按常住人口计算，湖州市2022年人均地区生产总值为11.28万元，为全国同期水平的1.32倍，地区经济发展水平较高。

固定资产投资是推动区域经济增长的主要动力，分产业看，2021年制造业投资、高新技术产业投资增长较快，房地产开发投资同比增长8.6%，有力拉动了固定资产投资。湖州市社会消费品零售总额有所提升，2020年受外部环境影响较大，2021年以后消费平稳所回暖。对外贸易方面，2021年湖州市进出口总额同比增长31.8%，继续保持高速增长，主要系机电、纺织原料及制品和化工产品出口继续保持较快增长，拉动作用明显，出口外贸发展良好。土地市场方面，2020-2022年湖州市土地成交面积分别为1,481.69万平方米、1,851.90万平方米和1,516.72万平方米，土地成交楼面均价分别为1,441.28元/平方米、1,567.30元/平方米和1,568.11元/平方米，2022年土地成交面积有所缩量，土地成交均价较为稳定。

表3 浙江省2022年部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,753.00	1.50%	15.15	2,450.61	3,202.24
宁波市	15,704.30	3.50%	16.39	1,680.13	1,205.03
嘉兴市	6,739.45	2.50%	12.14	596.47	855.04

台州市	6,040.72	2.70%	9.05	440.75	713.38
金华市	5,562.47	2.50%	7.80	489.16	844.94
湖州市	3,850.00	3.30%	11.28	387.30	-
衢州市	2,003.44	4.80%	8.75	173.10	372.18
舟山市	1,951.29	8.50%	16.68	156.15	82.72

注：“-”表示数据未披露。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，DM，中证鹏元整理

表4 湖州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,850.00	3.3%	3,644.9	9.5%	3,201.4	3.3%
固定资产投资	-	9.1%	-	14.2%	-	6.6%
社会消费品零售总额	1,594.70	2.5%	1,556.2	9.2%	1,424.4	1.0%
进出口总额	1,629.6	9.8%	1,490.9	31.8%	1,132.2	20.4%
人均GDP（元）		112,804		107,534		95,065
人均GDP/全国人均GDP		131.63%		132.80%		131.22%

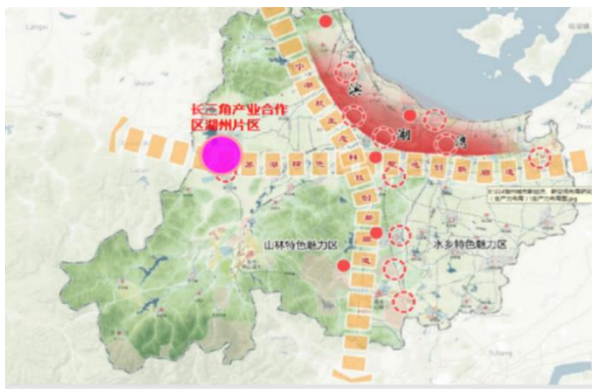
注：“-”数据未公告；2020年人均GDP根据第七次人口普查数据中常住人口计算所得，2021/2022年人均GDP为按照2021年末/2022年末湖州市常住人口数据计算所得。

资料来源：2020-2022年湖州市国民经济与社会发展统计公报，湖州市政府平台，中证鹏元整理

产业情况：湖州市着力构建“4210”现代化产业体系，重点发展新材料、绿色家居、高端制造、化纤和纺织、新能源及生物医药等六大支柱产业。近年湖州市着力构建“4210”现代产业体系，4是数字产业、高端装备、新材料和生命健康四大战略性新兴产业；2是绿色家居、现代纺织两大传统优势产业；10是新型电子元器件、北斗及地理信息、新能源汽车及关键零部件、智能物流装备、高端金属结构材料、生物医药、现代美妆、绿色木业、健康椅业、时尚童装等十大产业集群。近年湖州重点培育以下六大支柱产业：一是新材料产业，包括不锈钢管线、铝制品加工、塑料管材、电磁线生产等，主要企业有永兴材料、久立特材、新祥铝业、栋梁铝业等。二是绿色家居产业，包括木地板生产、竹椅制造等，其中湖州的南浔被称为“木地板之都”，湖州的安吉被称为“中国椅业之乡”，主要企业有恒林股份、永艺股份、中源家居、天振科技、世友木业等。三是高端制造产业，湖州的电梯产业非常发达，主要企业有巨人通力电梯、恒达富士电梯、怡达快速电梯、沃尔斯迅达电梯、浙江巨龙电梯等；四是化纤和纺织产业，湖州的吴兴区是丝绸文化的发源地，其下辖的织里镇制造业相当发达，湖州的化纤和纺织企业有湖州中石科技、恒腾差别化纤维、湖州中跃化纤、阿祥亚麻纺织等。五是新能源产业，湖州的长兴县被誉为“铅蓄电池之乡”，有两家企业位居中国铅蓄电池十强，分别是天能股份和超威电源。六是生物医药产业，生物医药产业是湖州市重点发展的新兴产业，全市共有生物医药企业一百多家，规模较大的有万邦德制药、佐力药业、瀚叶股份等。

发展规划及机遇：2021年11月，浙江省政府批复同意设立长三角（湖州）产业合作区，该合作区是湖州继南太湖新区之后又一重大能级平台，是湖州深度参与长三角一体化的主平台。该合作区覆盖上海

白茅岭农场和浙江省长兴县、安吉县，安徽省广德市、郎溪县，江苏省宜兴市、溧阳市区域，是目前唯一的一市三省都涉及到的产业平台。长三角（湖州）产业合作区地处宁湖杭生态经济带和G60科创走廊十字交汇点，地理条件优越，区位优势明显，对推动长三角区域经济高质量融合、增强欠发达区域高水平建设动能，打造长三角中西部“新门户区”具有重大意义。根据《长三角（湖州）产业合作区总体规划》（以下简称“《规划》”），湖州将紧紧围绕打造绿水青山就是金山银山转化样板区、新兴产业集聚区、创新成果承载区、省际一体化先行区和长三角中轴枢纽区的目标定位，以“大区域谋地位、中区域谋统筹、小区域谋布局”为工作思路，明确了“生态共保共育、功能共享互补、交通互联互通、产业合作共荣”的一体化战略方向。具体来看，在交通上，打通区内与湖州长兴机场、天子湖通用机场、泗安站、天子湖站的交通联系通道，提升各功能组团与交通枢纽的高效联系；强化与高速、国省道之间的联系，快速疏解合作区对外交通；内部各组团间形成铁路、国省道、快速路相结合的复合化交通网络，链接区域，构建互联互通的立体式交通体系。在产业发展方面，长三角（湖州）产业合作区将重点培育两大主导产业（高端装备制造、新材料），关注一批前沿机会产业（氢能源、生命健康），配套发展现代服务产业（科创服务、教育创新、供应链服务（物流））；积极承接重点区域产业外溢，依托合肥、南京、上海等强大的科研创新能力，加快推进科技成果转化；在特色产业上积极推进与重点地区、国家间的合作，共建产业小镇，实现产业链的完整性和特色化。

图 2 长三角产业合作区（湖州）片区

图 3 长三角产业合作区（湖州）片区产业分布


资料来源：《长三角（湖州）产业合作区总体规划》、湖州市人民政府区域合作交流办公室，中证鹏元整理

财政及债务：近年来湖州市财力有所波动，财政收入质量较高，区域政府性债务较高。2020-2021年湖州市一般公共预算收入持续增长，2022年湖州市一般公共预算收入略有下降，扣除留抵退税因素影响增长1.4%，但受土地市场走弱影响，2022年湖州市一般公共预算收入中与房地产市场相关的土地增值税、耕地占用税及契税等同比大幅下降⁴，政府性基金收入亦同比下降15.5%；湖州市税收收入占比较高，财政收入质量较高。2023年1-2月，湖州市实现一般公共预算收入103.46亿元，同比下降7.4%。近年来

⁴ 根据湖州市发布的《2022年一般公共预算执行情况及2023年一般公共预算》，受土地市场走弱影响，2022年湖州市全市一般公共预算收入中土地增值税、耕地占用税及契税分别同比下降48.5%、51.3%及37.5%。

随着湖州市基础设施建设及城市更新改造的不断推进，全区地方政府债务余额规模不断扩大，2022年末湖州市地方政府债务余额达1,189.34亿元。

表5 湖州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	387.30	413.52	336.56
税收收入占比	88.70%	91.79%	92.98%
财政自给率	64.34%	78.84%	69.48%
政府性基金收入	546.19	646.31	529.25
地方政府债务余额	1,189.34	1,023.41	837.47

资料来源：湖州市财政局，中证鹏元整理

投融资平台：湖州市投融资平台较多，主要集中于市级、湖州南太湖新区和湖州经济技术开发区，其中市级重要投融资主体为湖州城投、湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖州交投”）和湖州市产业投资发展集团有限公司（以下简称“湖州产投”），上述公司控股股东及实际控制人均为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”）。湖州城投是湖州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责湖州市内城市基础设施建设、保障房建设、水务、燃气等业务；湖州交投主要负责湖州市交通基础设施投资、融资和运营；湖州产投是湖州市重要的产业投资控股平台，业务领域涉及产业投资、金融服务、商贸物流、文旅运营、项目开发、汽配制造等。

表6 湖州市市级主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	带息债务	职能定位
湖州城投	湖州市国资委	398.78	64.92%	152.09	607.36	主要从事湖州市内城市基础设施建设、保障房建设、水务和燃气等业务
湖州交投	湖州市国资委	326.13	55.69%	80.98	297.63	负责湖州市交通基础设施投资、融资和运营工作
湖州城建	湖州城投	226.56	55.45%	38.81	86.67	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开发建设与运营主体
浙江湖州环太湖集团有限公司	湖州经开投资发展集团有限公司	139.92	67.87%	17.43	218.87	负责湖州经济技术开发区凤凰片区、西南分区、杨家埠分区南片的基础设施建设、保障房建设、土地整理业务的主体
湖州产投	湖州市国资委	109.97	47.15%	43.54	69.44	湖州市重要的产业投资控股平台，现已构建形成了以产业投资、金融服务、商贸物流、文旅运营、项目开发、汽配制造等为重点的业务格局

注：湖州城建带息债务数据为2020年数据，其他公司各项财务数据均为2021年度数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是湖州市最重要的基础设施建设以及国有资产运营主体，总资产和净资产规模均居于湖州市各城投平台首位，目前主要从事湖州市内重大城市基础设施建设、保障房和商品房建设、水务及燃气销售等业务，业务竞争力很强。

公司主要从事湖州市内的基础设施建设、房屋建设、水务和燃气销售等业务。2019-2021年，公司营业收入规模持续增长，三年复合增长率为41.83%，增速较高。其中大宗商品贸易和房地产业务对公司收入规模贡献大，但公司毛利润主要来自于房地产业务、燃气、水务和租赁业务。2022年4季度以来，公司考虑到大宗商品贸易业务存在的潜在风险因素已逐渐停止该业务运作，公司未来收入规模预计将有所下降。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
大宗商品贸易	31.60	1.08%	54.93	0.71%	42.40	0.95%	19.09	1.02%
房地产业务	29.70	14.48%	35.50	28.72%	31.11	24.81%	8.27	32.57%
燃气业务	19.06	3.84%	18.62	14.03%	14.10	16.33%	15.91	12.41%
基础设施建设	11.40	9.09%	15.62	8.85%	12.15	13.04%	21.95	8.85%
水务业务	5.88	16.74%	7.97	12.94%	6.70	16.92%	6.70	20.15%
混凝土销售	6.70	9.37%	8.00	14.22%	4.46	11.51%	-	-
租赁及服务	3.69	59.85%	4.57	69.70%	2.82	38.69%	2.24	59.81%
其他	8.77	20.91%	6.87	20.86%	3.32	41.88%	1.46	47.11%
合计	116.80	10.33%	152.09	14.05%	117.06	13.78%	75.61	13.46%

注：水务业务包括自来水销售、工程项目-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、市政工程等业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1. 大宗商品贸易业务

公司大宗商品贸易业务规模大，近年增速较快，但盈利能力较弱。考虑到潜在风险因素，公司已从2022年4季度停止了大宗商品贸易业务。

公司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⁵”）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，2021年供应商名单变

⁵截至2023年4月21日，协和贸易已经注销。

动较大，系公司根据综合考虑供应商报价的采购策略所致。2019-2021年大宗商品贸易业务收入逐年增长，增速较快；毛利率呈现下降趋势，收入规模大但毛利率低，对利润水平的贡献不高。

考虑到近年来大宗商品价格持续大幅波动等情况，公司已经从2022年4季度开始停止了大宗商品贸易业务，截至2022年末，公司应收账款中与大宗商品贸易客户的款项金额较小，款项回收风险较低。虽然大宗商品贸易对公司营业收入规模贡献较大，但毛利率长期处于低水平，大宗商品贸易业务的停止预计将会对公司收入规模影响较大，但对公司毛利润影响较小。

2.房地产业务

公司主要负责湖州市地区的保障房业务和商品房开发业务。商品房项目地理位置整体优越，但考虑到2022年以来房地产市场景气度较差等因素，公司商品房开发业务未来可能面临盈利能力、去化率和回款情况下降等不利因素；公司在建保障房项目较多，尚需投入资金规模大，面临一定的资金支出压力；总体来看，公司房地产板块在建项目丰富，未来收入持续性较好

公司房地产业务包括商品房开发、工业园区建设和以经济适用房、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有限公司主要承担商品房开发，2021年公司还通过新设立一级子公司湖州城信房地产开发建设有限公司的方式与其他房地产公司共同开发商品房业务；子公司湖州市民生建设有限公司、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8 公司房地产板块收入情况（单元：万元，%）

项目	2022年 1-9月		2021年		2020年		2019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	59,261.82	-	165,226.03	44.67	184,176.04	32.45	54,413.82	44.31
保障房营业收入	231,678.63	-	189,804.91	14.84	126,909.22	13.72	28,267.68	9.98
合计	297,028.19	14.48	355,030.94	28.72	311,085.26	24.81	82,681.50	32.57

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。随着公司商品房项目逐步交房以及2021年湖州市房地产市场景气度较高影响，2019-2021年商品房销售收入有所波动，其中2020年增速高达238.47%，主要系当年商品房交房较多所致。

公司目前有长东片区CBD西区住宅区和市北24号地块开发建设等在建商品房项目，已完工的达昌府、望园、东悦府和东耀府等项目位于湖州市核心地段，在建项目例如悦澜湾和东茂府等地段亦较好。截至2022年9月末，公司所有在建纯商品房项目总计建筑面积为64.79万平方米，计划总投资额为65.40亿元，已投资金额为39.07亿元，但考虑到2022年以来全国房地产市场景气度持续表现较差，公司商品房项目地理位置虽整体比较优越，且截至2022年6月末，公司已预收售房款25.75亿元，在建商品房项目已投资

规模较大，需要关注在目前房地产市场下行压力较大的背景下，公司商品房销售未来可能面临盈利能力下降，项目去化和回款不佳等不利因素。2022年1-9月，公司商品房业务实现销售收入5.93亿元，同比下降较多。

表9 截至 2022 年 9 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	湖东分区 HD-03-04-03A 项目	2020-2022	12.60	12.77	8.43
2	湖东分区 HD-03-04-04A 项目	2020-2022	14.77	13.74	9.41
3	湖东分区 HD-03-04-05A 项目	2020-2023	8.49	7.81	4.20
4	外庄 XN-02-02-03B-1	2021-2024	6.64	8.31	4.40
5	长东片区 CBD 西区住宅区	2021-2025	18.58	18.13	9.51
6	东街单元 LC-01-03-03A 号地块开发建设	2021-2024	3.71	4.64	3.12
-	合计	-	64.79	65.40	39.07

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项目等工业园项目⁶，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⁷。截至 2022 年 9 月末，公司主要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 20.60 亿元，随着湖州市经济持续转型发展，未来工业园项目的出售有望增厚公司房地产业务销售收入规模。

表10 截至 2022 年 9 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	2017-2022	37.24	11.92	11.00
2	砂洗、印花集约整治产业园三期项目	2019-2023	39.20	15.33	6.75
3	湖州多媒体产业园三期项目	2020-2022	18.90	5.23	2.85
-	合计	-	95.34	32.48	20.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（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发行人签署整体购买协议；另一种为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

⁶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。

⁷2020 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。

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。

2019-2021年公司分别实现保障性住房销售收入2.83亿元、12.69亿元和18.98亿元；同期毛利率逐渐上升，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，未来收入规模具有一定的不确定性。

截至2022年9月末，公司已承建市北33号地块棚户区（城中村）改造项目、市北分区32号地块开发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149.79亿元，已完成投资82.96亿元，尚需投资规模较大，考虑到公司基础设施建设业务亦需要较多资金投入，且公司近年主要依赖于债务融资以满足建设需要，公司面临一定的资金支出压力。

表11 截至 2022 年 9 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	21.45
2	市北分区 32#地块开发建设	2018-2021	40.42	19.72	19.27
3	市北 33 号地块棚户区（城中村）改造项目	2015-2022	40.01	15.52	15.00
4	陆家坝 C 地块开发建设项目	2018-2021	11.15	4.38	3.60
5	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	2.60
6	石油大厦北侧安置房	2016-2021	1.57	1.10	1.00
7	窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发建设项目	2019-2022	5.70	3.55	1.78
-	合计	-	149.79	82.96	64.70

注：截止建设期间为 2021 年的项目的主体工程均已建设完毕，但因存在部分款项未支付，因此未进行完全竣工结算，仍列示于在建项目表格中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，截至2022年9月末，公司房地产开发业务（商品房和非商品房）主要在建项目较多，房地产业务持续性较好，但尚需投入资金规模较大，存在一定的资金支出压力。

3.燃气业务

公司是湖州市区最主要的燃气供应单位，区域垄断性较强；燃气销售价格由相关政府部门制定，因此天然气采购价格大幅波动会对燃气业务盈利能力带来较大影响；燃气业务对大部分客户均采用预收款项模式，对公司现金流形成有力支撑；2022年公司燃气业务子公司成功在香港上市

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。2022年7月，湖州燃气成功在香港证券交易所挂牌上市，证券代码为06661.HK，湖州燃气成为湖州

市地区首家在香港上市的国有企业。

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，销售价格由湖州市发改委制定管道天然气售价依据的终端用户价格，并参考浙江省发改委设定的基准门站价格来制定，公司向大部分客户均采用预收款项模式销售。公司每年向浙江省天然气开发有限公司、宁波城际能源贸易公司或中国石油化工股份有限公司天然气分公司浙江天然气销售中心采购燃气，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%，具备区域垄断属性。截至2021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687公里，服务管道天然气工商、公建用户和居民用户18.85万余户，管线长度和客户数量逐年增长，是湖州市区最主要的燃气供应单位。

2020年受经济下行影响，工商用户用气量减少，并且在此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；2021年受经济复苏情况较好影响，燃气业务收入同比有所增长，但同期受采购的天然气涨价较多影响，毛利率有所下降。2022年1-9月，受上游天然气采购价格同比再度大幅上涨影响，燃气业务毛利率大幅下降至3.84%。公司燃气业务具有较强的区域垄断优势，规模较大，对燃气业务收入形成有力支撑，预收款项模式亦保持了现金流入稳定，但需要关注天然气采购价格上涨对燃气业务盈利能力带来的压力。

表12 近年公司燃气业务情况

项目	2021年	2020年	2019年
用户总数（万户）	18.85	16.8	16.8
燃气供应量（万立方米）	55,010	45,380	49,500
燃气销售量（万立方米）	55,006	45,377	49,495
管道长度（公里）	687	652	620

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

4.基础设施建设业务

公司是湖州市最重要的基础设施建设实施主体之一，项目储备充足，未来基础设施建设收入较有保障。但受政府结算安排影响基础设施建设收入近年存在较大波动，且在建项目尚需投资规模较大，考虑到代建项目建设资金主要依赖债务融资满足，公司面临一定的资金支出压力

公司是湖州市最重要的投融资和基础设施建设项目实施主体之一，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结算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结算资金，结算期限多为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、奥体公园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。

受工程周期和政府结算安排影响，2019-2021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，未来基建业务收入和毛利率仍可能存在一定波动，工程实际回款情况需视湖州市财政状况而定，存在一定的不确定性。

截至2022年9月末，公司主要在建、拟建基础设施项目计划总投资322.73亿元，已完成投资209.06亿元，尚需投资125.04亿元，公司未来基础设施建设业务持续性较好，但考虑到公司近年项目建设资金主要依赖债务融资，较大规模的投入规模预计会对公司带来一定的资金支出压力。

表13 截至2022年9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	-	-	262.51	209.06	-
在建传统基建项目	1	湖东西区开发建设二期工程	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	17.18	2015-2019
	3	湖山大道工程	6.23	5.47	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	21.73	2018-2022
	6	湖州市市北小学工程	3.39	3.16	2018-2021
	7	湖州昆山中学工程	3.05	2.80	2019-2021
	8	滨湖高中	6.50	4.46	2019-2022
	9	核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	2.71	2020-2024
	10	仁北初中	4.40	2.40	2020-2022
	11	中医院工程	10.16	3.57	2020-2022
	12	湖州市爱山小学教育集团奥体校区改扩建工程	2.33	1.54	2021-2022
	13	仁西小学	4.00	1.05	2021-2023
	14	湖州市公共卫生临床中心	9.00	1.29	2021-2025
		小计	144.15	111.17	-
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		60.22	-	-
	1 蜀山公园	1.58	-	-
拟建传统基建项目	2 湖州市第一人民医院红旗路院区改建项目	7.79	-	-
	3 市妇幼保健院	13.50	-	
	4 其他项目	37.35	-	
合计	-	322.73	209.06	

注：上述建设期间截止为 2021 年及之前的项目涉及的主体工程均已建设完毕，但因存在部分款项未支付，因此未进行完全竣工结算，仍列示于在建项目表格中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

5. 水务业务

公司水务业务包括供水、污水处理和管道工程，具有一定的区域专营性，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 1,570 平方公里、总人口为 112.64 万的供水任务，总供水能力达到 72 万吨/日，公司经营有城西、太湖、埭溪和城北 4 个水厂。2019-2021 年供水户数及管网长度逐年上升，供水总量和售水总量逐年上升，毛利率则呈现下降趋势，系近年新增管网资产较多导致折旧成本上升所致。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14 近年公司供水业务主要指标

项目	2021 年	2020 年	2019 年
日供水能力（万吨）	72	71	71
年供水总量（万吨）	18,417.66	16,665.32	16,554.75
其中：售水总量（万吨）	16,787.73	14,844.77	14,840.16
自来水水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00
供水户数（万户）	61.96	58.72	56.08
管网长度（公里）	6,890.00	6,802.00	6,464.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表15 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		
2021 年	2.20	3.30	6.60	2.90	4.50
2020 年	2.20	3.30	6.60	2.90	4.50

2019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2021年稳定在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管价中，与污水处理量并无直接关系，2019-2021年日污水处理量小幅波动，污水处理收入总体较为稳定。

表16 近年污水处理业务主要指标

项目	2021年	2020年	2019年
污水处理能力（万立方米/日）	16.00	16.00	13.00
污水处理量（万立方米）	4,059.70	4,339.92	3,921.69
日均处理量（万立方米）	11.13	11.85	10.74

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，2019-2021年收入呈现增长趋势。

6. 混凝土业务、租赁业务和其他业务

2020年公司新增混凝土业务，进一步丰富了公司收入和利润来源；公司持有的租赁物业地理位置优越，为公司带来持续稳定的租金收入；2022年，公司新设立数字业务板块，同时积极拓展医疗健康等其他类型业务，业务多元化程度高

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。2021年公司实现混凝土销售收入同比大幅增长，毛利率亦有所上升，为公司收入及利润形成一定的补充。

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11.83亿元；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。2019-2021年租赁及服务收入逐年上升，2020年毛利率下滑21.12个百分点，主要系2020年部分物业进行了装修改造计入成本，并在此期间国企减免租金，但人工、维护成本持续发生，造成毛利率下滑；2021年恢复正常运营，且奥体中心于2021年实现租金收入，毛利率大幅改善。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、医疗健康业务收入及市政工程收入等。2022年，公司新设数字业务板块，目前已初步在智慧城市和智慧停车领域取得一定进展，业务形态进一步丰富。同时随着公司投资建设的湖州农产品物流中心投入运营，公司未来将在农产品物流和农产品销售方面开辟新的业务类型。2019-2021年公司分别实现其他业务收入1.46亿元、3.32亿元和6.87亿元，呈逐年上升态势，对公司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。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中心、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；2020-2021年公司分别收到湖州市人民政府拨款15.71亿元和13.29亿元计入资本公积，资本实力大幅提升。此外，2019-2021年公司分别收到财政补贴8.41亿元、4.54亿元和3.67亿元（包括财政贴息），有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

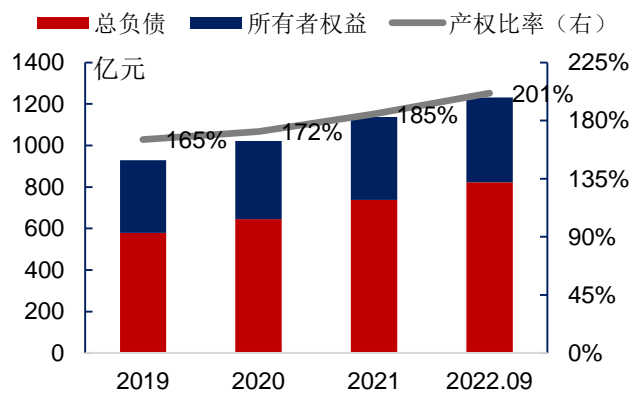
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所(特殊普通合伙)⁸审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告及2022年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。合并范围方面：2019年度，公司合并范围新增27家子公司，减少2家子公司；2020年度，公司合并范围新增16家子公司，减少5家子公司。2021年度公司新增合并范围子公司24家，减少3家。2022年1-9月公司新增合并范围子公司16家，减少5家。截至2022年9月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司22家，具体情况见附录四。

资本实力和资产质量

公司作为湖州市最重要的城投平台，近年受益于政府持续支持，资本实力不断增强；公司资产规模大且保持扩张态势，但主要依赖于债务增长所实现；公司账面资金较为充裕，租赁资产盈利能力尚可，受限资产比例低，融资弹性较强；但以项目投入成本为主要构成的存货占总资产的比例较高，变现能力不强，整体资产流动性较弱

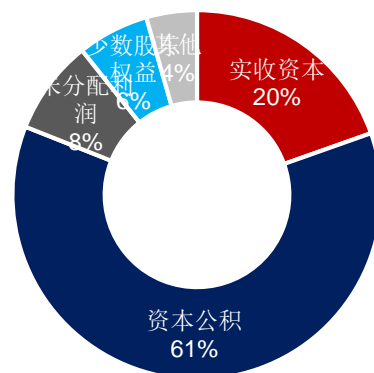
公司净资产以资本公积和实收资本为主，得益于政府资产注入及未分配利润的增加，公司所有者权益持续增长。但随着公司加大债务融资力度，负债总额也逐年上升。综合影响下，公司产权比率不断上升，净资产对负债的保障程度不高。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图 5 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

近年随着政府资产注入及业务规模的扩大，公司资产规模持续增长，资产以货币资金、其他应收款（湖州市政府部门往来款项等）、存货（房地产项目、代建基础设施项目和土地资产）以及投资性房地产（用于租赁业务）为主。截至2022年9月末，上述资产合计占总资产的比例为85.55%。

存货为公司最重要的资产，占总资产的比例较高，主要为持有的土地资产、代建基础设施项目和房地产项目投入成本，随着近年房地产项目及代建基础设施建设项目的不断推进，存货中的开发成本和合

⁸ 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）

同履约成本稳步增长。其中代建项目均已签订代建协议，收入较有保障但仍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；房地产项目中的商品房项目地理位置较为优越，但受房地产市场景气度影响较大，未来可能在收入和毛利率方面存在一定下降压力，存货整体变现能力较弱。

公司货币资金较为充裕，且截至2022年9月末，受限货币资金为0.46亿元，受限比例维持在低水平；其他应收款主要为应收政府部门款项，规模较大，截至2022年9月末，对湖州市住房和城乡建设局应收32.39亿元，账龄达5年以上，回收时间存在一定的不确定性，对公司营运资金形成一定占用；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，部分租赁资产地理位置优越，效益较好。其中账面价值为23.49亿元的南太湖湿地奥体中心2021年已实现租金收入，但收益能力较弱。

截至2022年9月末，公司货币资金、存货、投资性房地产和固定资产等因保证金和借款抵押受限的资产合计74.50亿元，占总资产的比例为6.05%。

表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	115.17	9.36%	115.56	10.17%	94.67	9.26%	103.89	11.17%
其他应收款	54.90	4.46%	55.33	4.87%	55.23	5.40%	47.69	5.13%
存货	740.50	60.16%	673.59	59.25%	621.62	60.83%	557.98	60.01%
流动资产合计	954.18	77.52%	883.92	77.75%	801.08	78.40%	741.17	79.72%
投资性房地产	142.39	11.57%	138.27	12.16%	123.46	12.08%	118.73	12.77%
非流动资产合计	276.63	22.48%	252.92	22.25%	220.75	21.60%	188.58	20.28%
资产总计	1,230.81	100.00%	1,136.84	100.00%	1,021.83	100.00%	929.75	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 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

公司营业收入保持高速增长，主营业务可持续性较好；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2019-2021年业务收入规模逐年上升，复合增长率为41.83%。大宗商品贸易、房屋销售和燃气业务等均呈现增长态势；基建业务受政府结算安排影响存在较大的波动；水务业务受2021年新增水厂和管网工程竣工影响收入同比增长较多；随着公司租赁物业资产增加，租赁及服务业收入逐年稳定增长；2020年公司新增混凝土销售业务，收入来源进一步丰富；总体来看，考虑到公司目前在建项目较多，水务业务和燃气业务具备一定区域垄断性，租赁业务盈利能力较强，业务多元化程度较高等因素，未来主营业务可持续性较好。但公司自2022年4季度起已逐渐终止大宗商品贸易业务，预计2023年大宗商品贸易业务收入规模同比大幅下降。2019-2021年公司销售毛利率变动不大，整体毛利率处于较低水平。

2019-2021年公司实现的投资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实

现的投资收益保持稳定，2020年公司转让湖州城溪美妆小镇园区开发有限公司70%股权导致当年投资净收益较高。2019-2020年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当年营业利润形成一定的补充，2021年公司实现的公允价值变动收益较少。2019-2021年公司分别收到财政补贴6.70亿元、8.41亿元和3.67亿元（包括财政贴息），财政补贴对公司利润形成有力支撑。

表18 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
营业收入	116.80	152.09	117.06	75.61
营业利润	0.87	9.28	10.44	8.59
投资收益	1.22	1.67	2.94	2.39
公允价值变动收益	-	0.29	2.35	2.89
其他收益	0.10	0.17	0.24	1.53
利润总额	1.89	10.25	10.39	8.43
销售毛利率	10.33%	14.05%	13.78%	13.46%

资料来源：公司2019-2021年审计报告及2022年1-9月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

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，债务负担有所加重，但债务期限结构安排较合理

2019-2021年，随着公司代建基础设施项目和房地产项目投资不断推进，债务融资力度也不断加大，债务增速较快，债务负担也有所加重。截至2022年9月末，公司总债务为706.63亿元，较2019年末增长63.83%，占总负债的比例上升至85.93%。

公司短期债务占总债务的比例较低，但绝对规模较大且呈现逐年上升趋势。短期债务主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债（超级短期融资券SCP）构成，其中超级短期融资券SCP近年余额增长较快；公司长期债务主要包括长期借款、应付债券和长期应付款中的有息债务，但近年长期债务的增量实则主要依赖于债券融资，截至2022年9月末，公司应付债券科目余额为362.84亿元，较2019年末大幅增加152.72亿元。长期应付款中有息债务部分主要以保险资金借款为主⁹，截至2022年9月末，公司长期应付款中保险资金借款余额为28.50亿元。

总体来看，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，但货币资金规模较大，集中偿付压力可控。

⁹截至2022年9月末，长期应付款中有息债务包括公司借入的浙江建融投资发展有限公司（湖州市财政局）款项17.10亿元以及保险资金28.50亿元。

表19 截至2022年9月末公司债务到期分布情况（单位：万元）

债务类型	利率区间	融资余额	1年以内	1-2年	2年以上
银行借款	3.17%-5.41%	2,074,404	462,728	160,825	1450,851
非标融资	4.10%-5.30%	355,110	29,500	25,750	299,860
债券融资	1.97%-6.39%	4,347,295	718,908	297,803	3,330,583
合计	-	6,776,809	1,211,136	4,84,378	5,081,294

注：债券融资利率较低者集中在公司发行的超短期融资券（SCP）；表中数据仅为借款本金或债券票面金额，未包含利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.53	2.37%	1.83	0.25%	8.68	1.34%	4.65	0.80%
预收款项	0.57	0.07%	0.24	0.03%	89.67	13.89%	68.24	11.78%
合同负债	34.81	4.23%	53.44	7.24%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他应付款	41.44	5.04%	35.35	4.79%	38.05	5.89%	51.27	8.85%
一年内到期的非流动负债	92.40	11.24%	77.31	10.47%	41.73	6.46%	28.85	4.98%
其他流动负债	19.93	2.42%	27.94	3.79%	11.99	1.86%	0.00	0.00%
流动负债合计	229.01	27.85%	217.43	29.46%	205.75	31.87%	163.76	28.27%
长期借款	165.23	20.09%	142.78	19.34%	158.47	24.55%	151.23	26.11%
应付债券	362.84	44.12%	314.63	42.63%	239.52	37.10%	210.12	36.28%
长期应付款	48.48	5.90%	47.96	6.50%	26.18	4.06%	39.46	6.81%
非流动负债合计	593.32	72.15%	520.64	70.54%	439.83	68.13%	415.44	71.73%
负债合计	822.33	100.00%	738.07	100.00%	645.58	100.00%	579.19	100.00%
总债务	706.63	85.93%	607.36	82.29%	482.61	74.76%	431.31	74.47%
其中：短期债务	131.74	18.64%	104.14	17.15%	62.51	12.95%	34.01	7.89%
长期债务	574.89	81.36%	503.22	82.85%	420.10	87.05%	397.30	92.11%

注：短期（长期）债务占比=短期（长期）债务/总债务。

资料来源：公司2019-2021年审计报告及2022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，2019-2021年公司资产负债率呈现小幅上升的趋势，现金短期债务比因短期债务的增加而大幅下降，但整体保障程度仍较好。截至2022年9月末，公司现金短期债务比下降至0.88。2019-2021年公司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，盈利对利息保障程度一般。

根据公司规划，2023年全年资金支出仍主要集中于项目建设和债务偿还。但考虑到公司2019-2021年及2022年1-9月经营活动现金流分别净流出59.54亿元、34.32亿元、58.07亿元和66.01亿元，持续呈现大额净流出的状态，公司未来预计会继续加大债务融资力度以满足项目建设资金需要，利息支出亦会进

一步增加。整体来看，公司整体负债水平偏高，但作为湖州市最重要的城投平台，公司持续获得稳定的外部支持，资产受限比例低，银行授信剩余额度充足，再融资能力和财务弹性均较好。

表21 公司偿债能力指标

项目	2022年9月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	66.81%	64.92%	63.18%	62.30%
现金短期债务比	0.88	1.12	1.52	3.06
EBITDA 利息保障倍数	--	1.05	1.03	0.96

注：公司利息支出不含财务贴息部分。

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的资料（截至 2023 年 4 月 3 日）和公开信息查询（截至 2023 年 4 月 17 日），公司过去一年未因环境问题而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的资料（截至 2023 年 4 月 3 日）和公开信息查询（截至 2023 年 4 月 17 日），公司过去一年未因违规经营、产品质量与安全存在问题和损害员工健康与安全而受到政府处罚。

治理方面，根据公司提供的资料和公开信息查询，公司根据公司法 and 有关法律、行政法规的规定，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；董事会是公司的权力机构，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；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），共计 11 个职能部门。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。但目前公司体量较大，下属子公司数量较多，公司面临一定的资源整合和管理难度。且与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 3 月 14 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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保事项。

八、外部特殊支持分析

公司是湖州市政府下属重要企业，湖州市政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，湖州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与湖州市政府的联系非常紧密。湖州市政府直接持有公司100%股权；湖州市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司一大部分业务来源于政府及其相关单位；近5年内受到湖州市政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，与湖州市政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对湖州市政府非常重要。尽管公司提供一些公共产品和服务，但也有相当一部分业务是市场化的；公司不会被其他企业取代，如要取代，湖州市政府将付出很高的成本；公司在就业、税收、利润和基础设施建设等多个方面对湖州市政府的贡献很大；公司现存债券余额较大，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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。2019-2021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，业务多元化程度高，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，公司房地产业务受市场景气度较差影响未来在收入、盈利能力以及项目去化率和回款方面均面临一定下降压力，基础设施建设项目和保障房收入受财政安排影响较大，回款时间存在一定不确定性。截至2022年9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2022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，且子公司湖州燃气已于2022年在香港成功上市，子公司股权流动性大幅改善。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

从区域环境看，湖州市位于长三角中心区域，区位优势较好，近年着力构建“4210”现代化产业体系，经济实力持续增强，地区经济发展水平较高。2020-2021年湖州市一般公共预算收入持续增长，2022年湖州市一般公共预算收入略有下降，但扣除留抵退税因素影响增长1.4%。湖州市一般公共预算收入税收收入占比较高，财政收入质量较好。湖州市持续增强的经济实力为公司基建业务和房屋销售业务提供了良好的外部需求环境。

从经营竞争力看，公司目前主要从事湖州市内城市基础设施建设、房屋建设、水务和燃气等业务，业务多元化程度高，有助于分散经营风险。公司燃气、水务等公用事业业务具有区域垄断性，对收入和现金流形成稳定支撑，且截至2022年9月末，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，主营业务可持续性较好。

从偿债能力看，公司债务期限结构安排合理。但在建、拟建项目目前仍在持续大量投入，未来仍存在资金投入压力，但公司融资弹性较强，融资渠道畅通，融资成本不高。作为湖州市内最重要基础设施建设项目实施主体和投融资主体，预计公司未来仍将稳定的获得外部较大支持。总体来看，公司的抗风险能力强。

综上，中证鹏元评定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。

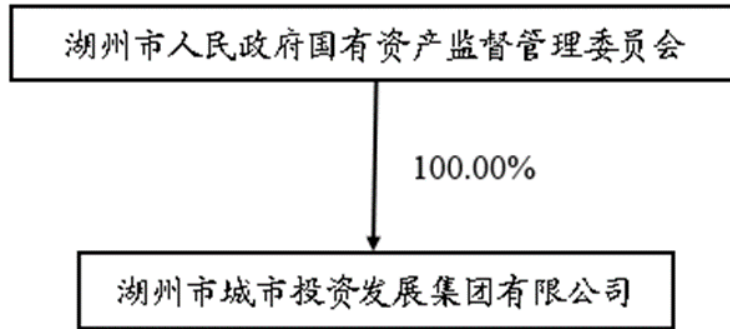
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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）	2022年9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	115.17	115.56	94.67	103.89
存货	740.50	673.59	621.62	557.98
流动资产合计	954.18	883.92	801.08	741.17
投资性房地产	142.39	138.27	123.46	118.73
非流动资产合计	276.63	252.92	220.75	188.58
资产总计	1,230.81	1,136.84	1,021.83	929.75
短期借款	19.53	1.83	8.68	4.65
一年内到期的非流动负债	92.40	77.31	41.73	28.85
流动负债合计	229.01	217.43	205.75	163.76
长期借款	165.23	142.78	158.47	151.23
应付债券	362.84	314.63	239.52	210.12
长期应付款	48.48	46.12	26.18	36.85
非流动负债合计	593.32	520.64	439.83	415.44
负债合计	822.33	738.07	645.58	579.19
总债务	706.63	607.36	482.61	431.31
所有者权益	408.47	398.78	376.25	350.56
营业收入	116.80	152.09	117.06	75.61
营业利润	0.87	9.28	10.44	8.59
其他收益	0.10	0.17	0.24	1.53
利润总额	1.89	10.25	10.39	8.43
经营活动产生的现金流量净额	-66.01	-58.07	-34.32	-59.54
投资活动产生的现金流量净额	-13.01	-26.77	-14.79	-13.69
筹资活动产生的现金流量净额	77.73	105.79	41.36	82.88
财务指标	2022年9月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.33%	14.05%	13.78%	13.46%
资产负债率	66.81%	64.92%	63.18%	62.30%
现金短期债务比	0.88	1.12	1.52	3.06
EBITDA（亿元）	--	20.10	20.09	12.82
EBITDA 利息保障倍数	--	1.05	1.03	0.96

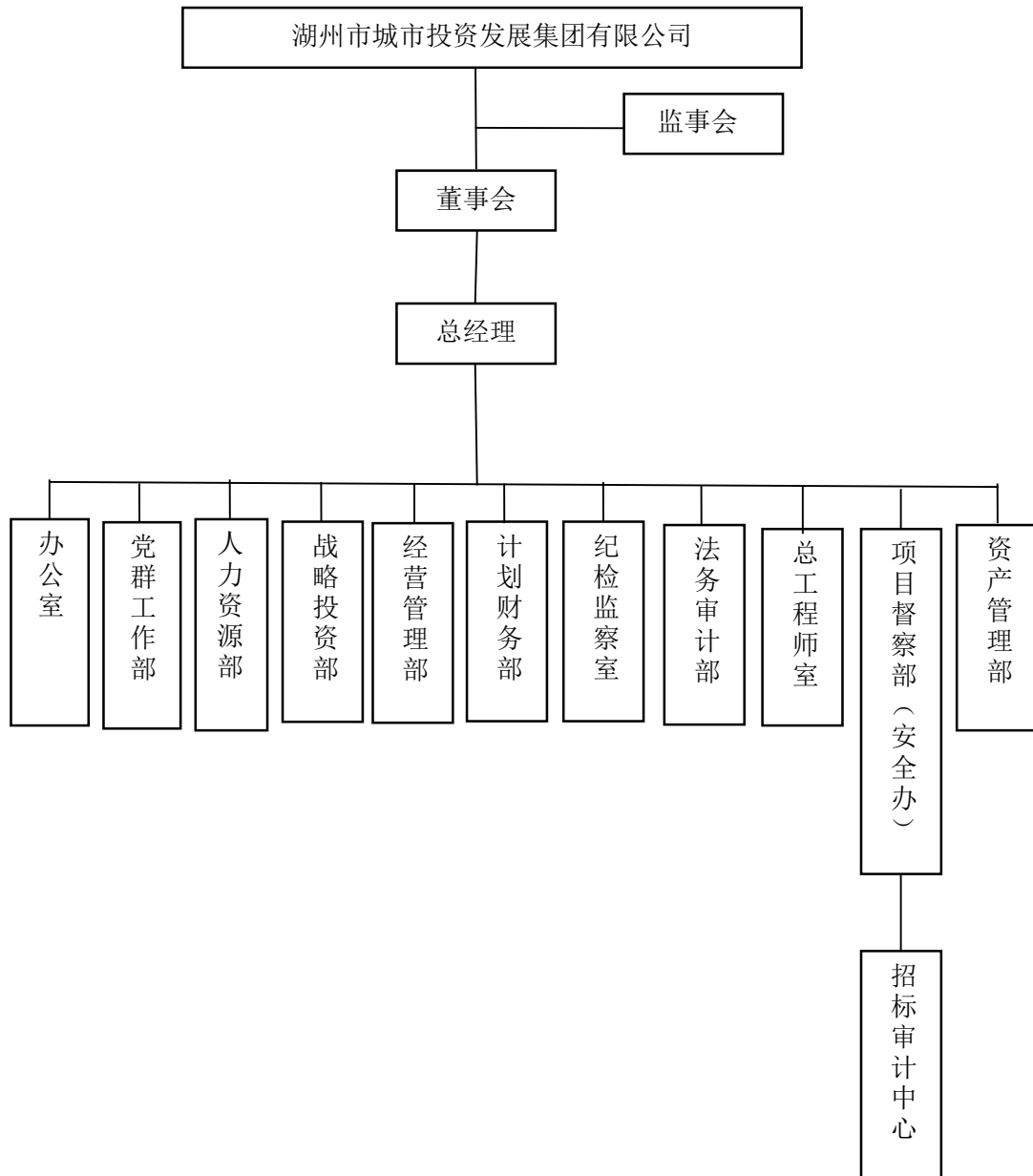
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



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 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022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	79,332.17	100.00	资产管理，实业投资，房地产开发经
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
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，市场运行的管理和运营，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	44,350.00	81.17	集中式供水、生产供应，水表计量检 定、校准和检测等
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	30,000.00	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
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； 档案管理服务
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
湖州宾馆有限公司	2,700.00	88.00	酒店经营
湖州市数字集团有限公司	20,000	100.00	互联网数据服务

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。