



2018年浙江湖州南浔经济建设开发有限公司公司债券（第一期）、2019年浙江湖州南浔经济建设开发有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

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：

2018年浙江湖州南浔经济建设开发有限公司公司债券（第一期）、 2019年浙江湖州南浔经济建设开发有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
18 浔开 01/PR 浔开 01	AA	AA
19 浔开债/PR 浔经债	AA	AA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到南浔区区位优势显著，经济实力持续增强，南浔经济开发区（以下简称“南浔经开区”）作为重要的产业承载平台，对南浔区经济贡献较大。浙江湖州南浔经济建设开发有限公司（以下简称“南浔经建”或“公司”）作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，在南浔经开区范围内的基础设施业务具备一定竞争力，业务持续性较好，获得的外部支持力度较大，且湖州市南浔区国有资产投资控股有限责任公司（以下简称“南浔国资”）的保证担保仍能在一定程度上保障“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”的安全性；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，总债务规模增长较快，存在较大的资金压力和偿债压力，以及一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时期内仍将作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，且有望持续获得较大的外部支持。

评级日期

2023年06月28日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：毕柳
bil@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	355.98	301.06	216.42
所有者权益	194.78	157.05	114.73
总债务	144.54	130.54	91.40
资产负债率	45.28%	47.83%	46.99%
现金短期债务比	0.32	0.96	0.85
营业收入	17.48	16.59	12.60
其他收益	2.10	2.74	2.32
利润总额	2.54	2.14	2.03
销售毛利率	18.79%	10.82%	7.73%
EBITDA	5.82	4.73	2.72
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.72	0.53
经营活动现金流净额	-12.82	-38.90	-28.14

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **南浔区区位优势显著，工业经济发展较好，南浔经开区作为重要的产业承载平台，为公司发展提供了良好外部环境。**湖州市南浔区区位优势显著，工业经济发展较好，出口有力拉动了经济增长；南浔经开区地处长三角中心地带，南浔区三大主导产业地板、电梯、电机均坐落于此，是南浔区重要的产业承载平台，经济发展较好。
- **公司作为南浔经开区重要的平台公司，在区域内业务具有一定竞争力。**公司控股股东为湖州南浔新开工建设集团有限公司（以下简称“南浔新开”），实际控制人为南浔区财政局，公司作为南浔经开区重要的基础设施建设平台，在南浔经开区范围内进行基础设施代建业务，目前公司在建和拟建基础设施建设项目规模较大，项目储备较为充足，计划投资规模超 80 亿元，公司业务可持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，2022 年公司获得南浔经开区管委会注入的工业厂房资产、丁家港村等 18 村注入的大礼堂资产等合计增加资本公积 29.90 亿元。此外，公司收到政府补助 2.10 亿元，显著提升了公司的盈利水平。
- **第三方保证担保仍能一定程度上保障“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”的安全性。**经中证鹏元评定，南浔国资主体信用等级为 AA，其为“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能一定程度上保障安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱，存货中投入的项目成本变现受制于政府资金统筹结算安排，投资性房地产和无形资产短期内难以变现。**公司资产以存货、投资性房地产和无形资产为主，2022 年末上述资产占公司总资产的 87.20%，其中存货主要是土地平整及代建项目投入成本，变现依赖于当地政府的结算安排，资金回笼时间不确定。无形资产主要为土地流转经营权，交易活跃性较低，且市场上存在的可比对象较少，投资性房地产主要系房产，短期内难以集中变现。
- **公司总债务规模增长较快，面临较大资金和偿债压力。**公司总债务规模继续扩大，杠杆水平较高，现金短期债务比大幅下降，EBITDA 对利息保障程度较弱，面临较大偿债压力，且公司在建、拟建项目仍需较大规模的资本支出，资金压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 29.84 亿元，占 2022 年末公司所有者权益的 15.32%。公司对外担保对象为南浔区内国有企业，考虑到未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
南浔国资	南浔区的土地整理开发、项目建设、旅游服务和污水处理等	784.79	317.51	42.34
南浔新开	南浔经开区内基础设施投资建设和土地整理等业务	577.47	283.23	39.90
南浔经建	南浔经开区内基础设施投资建设和土地整理等业务	355.98	194.78	17.48

注：（1）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

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

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
AA/稳定	AA	2022-6-28	高爽、顾春霞	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
AA/稳定	AA	2018-6-22	韩晨皓、张伟亚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 浔开 01/18 浔开 01	8.00	4.80	2022-6-28	2025-8-21
PR 浔经债/19 浔开债	3.80	2.28	2022-6-28	2026-3-12

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
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					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

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 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

公司是南浔区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，南浔区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与南浔区政府的联系是中等的，但是对南浔区政府非常重要。同时，中证鹏元认为南浔区政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司分别于2018年8月21日、2019年3月12日发行7年期8亿元“PR浔开01/18浔开01”和7年期3.8亿元“PR浔经债/19浔开债”，募集资金计划用于南浔经济开发区阳安片区安置房项目和补充运营资金。截至2023年3月21日，“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”募集资金专项账户余额为9,123.31元。

三、发行主体概况

2022年公司注册资本、控股股东、实际控制人、股权结构、董监高均未发生变化，截至2023年5月末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为20.00亿元，控股股东为南浔新开，实际控制人为湖州市南浔区财政局。公司产权及控制关系见附录二。公司作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，主要承担了南浔经开区基础设施建设等业务，同时开展土地流转租赁、测绘服务和贸易业务等经营性业务，2022年公司合并报表范围内无子公司变动情况。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司情况见附录四。

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。

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；近年来湖州市财力略有波动，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、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，以及长湖申航道过境而过，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，2022年末湖州市常住人口341.3万人，相比2020年第七次人口普查常住人口336.76万人呈现增长态势。

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11.29万元，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，2022年高新技术产业投资同比增长18.6%，增长较快，房地产开发投资同比增长3.1%，有力拉动了固定资产投资。湖州市社会消费品零售总额也有所提升，但近年增速呈一定波动；对外贸易方面，2022年湖州市进出口总额同比增长9.3%，继续保持增长，其中出口总额为1500.1亿元，同比增长10.6%，主要系机电、纺织原料及制品和化工产品出口继续保持增长，拉动作用明显，出口外贸发展良好。

表1 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%	11.29	387.30	546.19
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：人均 GDP 根据 2022 年常住人口计算所得。

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2 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）	3,849.95	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	9.3%	1,490.9	31.8%	1,132.2	20.4%
人均 GDP（元）		112,902		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。

资料来源：2020-2022 年湖州市国民经济与社会发展统计公报、丽水统计信息 12 月、湖州市统计局，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，其中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，湖州的电梯产业发展较好，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。

财政及债务水平：近年来湖州市财力略有波动，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%；湖州市税收收入占比较高，财政收入质量较高。2022年湖州市政府性基金收入下降明显，主要系土地市场走弱，相应土地出让收入减少所致。近年来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3 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

南浔区距离上海、杭州、苏州较近，区位优势较为显著，但铁路交通有待提升，工业以地板、电梯、电机为主导产业，出口有力拉动了经济增长

区位特征：南浔区距离上海、杭州、苏州较近，区位优势较为显著，但铁路交通仍有待提升。南浔区位于湖州市的东部，是湖州的东大门，2003年1月经国务院批准建区，下辖8个镇、2个街道和1个省级经济开发区（南浔经开区），面积合计702平方公里，2022年末南浔区常住人口为54.63万人，相比第六次人口普查的53.61万人略有增加。南浔区地处苏浙两省交界处，东北面与苏州吴江接壤，东南与嘉兴桐乡接壤，距离上海、杭州均在100公里左右。南浔区拥有国家5A级景区、世界文化遗产南浔古镇，以及4A级旅游景区和景区镇各1家，3A级旅游景区和景区村庄分别为1家和7家，在全国市辖区旅游综合实力中位列第48位，人文自然资源较为丰富。

交通方面，南浔区内有多条水运河道，京杭运河和长湖申航道穿境而过；铁路交通方面，目前距离南浔区最近的高铁站为湖州站，途经的铁路包括宁杭高速铁路，宣杭铁路和商合杭高速铁路，杭州至湖州的高铁时长仅需21分钟，但上海至湖州的高铁需经杭州，时长约2小时，苏州暂无直达湖州的高铁，且湖州站距离南浔区约40公里，铁路交通仍有待提升，2020年6月，沪苏湖铁路正式开工建设，该铁路

起于上海市，途径苏州市吴江区，西至浙江省湖州市，线路全长163.8公里，途径南浔站（为新建高铁站），预计2024年建成通车后上海至南浔的高铁时长将缩短至四十分钟左右，便利南浔区的铁路交通；高速公路方面，目前途径南浔区的高速公路主要包括申苏浙皖高速、沪渝高速，此外湖杭高速公路吴兴至德清段工程于2020年正式获批，预计2024年完工，该高速公路工程全长44.9公里，沿线经过吴兴区织里镇、南浔区旧馆镇、双林镇等，并与练杭高速公路相连，提升湖州与杭州之间的交通便利；苏台高速公路南浔至桐乡段工程于2021年全线获批，计划工期3年，该项目建成后，浙江省将新增一条江苏苏南地区通往浙北、浙东、浙南地区的省际高速通道。未来随着沪苏湖铁路、湖杭高速公路吴兴至德清段工程及苏台高速公路南浔至桐乡段工程的建成，将进一步加强上海、杭州、苏州等城市对南浔区的辐射带动作用。

经济发展水平：南浔区经济总量在湖州市5个区县中居末位，但近年稳步增长，整体发展水平在全国仍较好。近年南浔区地区生产总值持续增长，2022年全区实现地区生产总值559.24亿元，在湖州市“两区三县”中居末位，但经济体量尚可，GDP增速有较大波动。按2022年末常住人口计算，南浔区2022年人均生产总值为102,369元，是同期全国人均GDP的1.19倍，整体发展水平较好。三次产业结构由2020年的5.7:57.9:36.4调整为2022年的5.6:58.1:36.3，经济结构变化不大，以第二产业为主。近年来南浔区固定资产投资增速波动较大，但增速均维持较高水平，其中2020-2021年工业投资分别增长28.6%和40.1%，2022年服务业投资增长22%，工业投资和服务业投资交替增长拉动固定资产投资持续上涨。近年来南浔区出口总额快速增长，2022年实现出口总额155.27亿元，2020-2022年年均复合增长率达19.57%，有力拉动经济增长。

表4 湖州市各区县 2022 年经济财政指标情况（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
吴兴区	897.30	3.5%	12.34	62.49	74.45
长兴县	853.37	4.2%	12.57	81.88	102.22
德清县	658.20	3.8%	14.85	79.80	106.62
安吉县	582.37	0.9%	9.77	62.48	89.54
南浔区	559.24	3.5%	10.24	39.55	50.50

注：南浔区、安吉县人均GDP按2022年末常住人口计算。

资料来源：各区县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，中证鹏元整理

表5 南浔区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）	559.24	3.5%	528.95	8.5%	467.83	3.3%
固定资产投资	-	12.0%	-	29.8%	-	7.6%
社会消费品零售总额	-	2.5%	-	9.1%	-	-6.1%
进出口总额	172.58	18.7%	147.37	18.9%	123.11	24.3%
人均 GDP（元）		102,369		97,055		86,172

人均 GDP/全国人均 GDP 119.49% 119.86% 118.94%

注：“-”表示数据未公布；2020 年人均 GDP 以当年 GDP 除以第七次全国人口普查的常住人口计算得出，2021 年、2022 年人均 GDP 以当年 GDP 除以当年年末常住人口计算得出。

资料来源：2020 年 12 月南浔区统计月讯、2021 年 12 月南浔区统计月讯、2022 年南浔区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：南浔区工业以地板、电梯、电机为主导产业，未来将大力发展光电信息产业。得益于良好的区位优势，南浔区是承接杭州湾、长三角地区产业链延伸、技术资金溢出和产业梯度转移的重要平台，形成了以电气机械和器材制造业，通用设备制造业，木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业三大产业为支柱的工业产业，三大产业均实现营业收入突破百亿。区域内的南浔经开区在浙江省省级开发区综合考评居第6位，系南浔区重要的产业承载区域，南浔被誉为“中国实木地板之都”，实木地板产量占全国的65%以上，地板产业代表性企业包括以世友地板、久盛地板、南星家居等，电梯产业以巨人通力、沃克斯等企业为代表，年产电梯占全国电梯产量的12%，电机产业以越球电机、南洋电机和伟康电机等企业为代表，电机国内市场占用率达15%，装备制造（智能电梯）入选国家新型工业化产业示范基地，电梯产业入选省产业集群新制造试点，南浔智能机电高新技术产业园升格为省级高新技术产业园区，木业产业入选省级跨境电商产业集群化发展试点。另外南浔区正大力发展液晶面板、集成电路、玻璃基板、5G通信等光电信息产业，目前已引入了泰嘉光电、正威集团等龙头企业，并加速招引光电信息领域规模企业及上下游配套企业，打造光电信息产业集群，光电通信产业平台已经入选省“万亩千亿”新产业培育平台。2022年南浔区规上工业增加值实现184.56亿元，同比增长1.20%。

财政及债务水平：近年来南浔区财力有所波动，收支矛盾有所加剧，地方政府债务余额增长较快。2022 年南浔区实现一般公共预算收入 39.55 亿元，同比下降 8.12%（剔除留抵退税因素同口径增长 1.05%），处于湖州市 5 个区县末位水平，税收收入占比略有下跌，但财政收入质量仍表现很好。与此同时，近年来南浔区一般公共预算支出持续增长，且增速高于一般公共预算收入增速，2022 年财政自给率降至 57.38%，财政收支矛盾有所加剧。此外，近年来南浔区政府性基金收入波动较大，2022 年实现政府性基金收入 50.50 亿元，较上年同比下降 34.72%，系土地出让收入大幅下降所致。政府债务方面，近年南浔区地方政府债务余额持续增长，2020-2022 年年均复合增长率为 27.70%。

表6 南浔区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	39.55	43.05	40.46
税收收入占比	88.80%	90.55%	92.41%
财政自给率	57.38%	65.05%	73.27%
政府性基金收入	50.50	77.35	71.90
地方政府债务余额	123.60	92.32	75.79

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：南浔区2020-2022年财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，南浔区平台数量较多，其中主要的一级平台公司 4 家，分别为南浔文旅发展集团有限公司（以下简称“南浔文旅”）、浙江兴上合城市开发集团有限公司（以下简称“兴

上合”）、南浔新开及南浔交投。兴上合下属企业主要有南浔国资，南浔国资控股湖州南浔城市投资发展集团有限公司（以下简称“南浔城投”），南浔城投主要负责南浔区城区的市政基础设施建设；南浔文旅下属企业主要有湖州南浔旅游投资发展集团有限公司（以下简称“南浔旅投”），南浔旅投则主要负责南浔区旅游相关业务；南浔新开业务范围主要集中在南浔经开区，下属企业主要有南浔经建及湖州南浔新城投资发展集团有限公司（以下简称“南浔新城”）；南浔交投主要负责交通类基础设施项目的建设，下属企业主要有湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司（以下简称“南浔水利投资”），具体见下表。

表7 南浔区主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
南浔国资	兴上合	317.51	59.54%	42.34	368.69	南浔区的土地整理开发、项目建设和污水处理等
南浔交投	南浔区财政局	177.58	55.63%	20.00	168.07	南浔区交通基础设施建设、运营及管理
南浔新开	南浔区财政局	283.23	50.95%	39.90	255.94	南浔经开区内基础设施投资建设和土地整理等业务
南浔城投	南浔国资	250.63	57.50%	24.88	213.74	南浔区的市政工程施工、城市园林绿化工程施工与养护、房地产开发与经营、污水处理业务等
南浔旅投	南浔文旅	157.45	58.82%	13.52	172.56	南浔区旅游基础设施建设和休闲旅游等
南浔经建	南浔新开	194.78	45.28%	17.48	144.54	南浔经开区内基础设施投资建设和土地整理等业务
南浔新城	南浔新开	94.17	57.79%	22.42	104.48	南浔经开区内基础设施投资建设和土地整理等业务
南浔水利投资	南浔交投	113.13	59.14%	19.67	107.52	南浔区交通基础设施的投资、建设及运营工作
湖州南浔振浔污水处理有限公司	南浔城投	61.10	55.26%	13.00	44.95	南浔区城市基础设施建设、污水处理等业务

注：公司财务数据为 2022 年末/2022 年度；由于兴上合和南浔文旅数据暂缺，故未在上表中列式；上表中的南浔交投、南浔城投、南浔旅投、南浔新城、南浔水利投资和湖州南浔振浔污水处理有限公司未公告评级报告，总债务按附录公式计算，但不含债务调整项。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库、债券发行人公告，中证鹏元整理

南浔经开区地处长三角中心地带，南浔区三大主导产业地板、电梯、电机均坐落于此，是南浔区重要的产业承载平台，工业经济发展较好，对南浔区经济贡献较大

区位特征：南浔经开区地处长三角中心地带，区位优势明显，南浔经开区成立于1992年8月，1993年12月经浙江省人民政府批准成为首批省级开发区之一。南浔经开区位于上海、苏州、无锡、南京、杭州、宁波等大中城市组成的长三角经济圈之中心，江苏-浙江两省交界处，东与江苏省苏州市接壤，依靠周边上海港、乍浦港、宁波北仑港和张家港可方便进行进出口贸易，区位优势明显。

经济发展水平：近年南浔经开区经济总量持续增长。近年南浔经开区地区生产总值持续增长，经济结构以第二产业为主，经济发展较好。其中2021年南浔经开区增长强劲，2021年第二产业增加值、规模以上工业增加值、固定资产投资和进出口总额等经济指标均出现25%以上的增速，为经济增长提供了强

劲动力，2022年各指标增速有所放缓，规模以上工业增加值和固定资产投资出现负增长，但整体经济仍保持增长。

表8 南浔经开区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）	170.80	3.5%	165.03	27.52%	129.41	4.6%
第一产业增加值	0.60	5.26%	0.57	7.55%	0.53	3.92%
第二产业增加值	136.00	2.13%	133.17	28.21%	103.87	1.36%
第三产业增加值	32.90	5.15%	31.29	25.11%	25.01	20.65%
规模以上工业增加值	49.39	-5.80%	52.43	35.34%	38.74	8.88%
固定资产投资	64.26	-2.57%	65.95	34.40%	49.07	10.45%
进出口总额	51.75	41.36%	51.06	41.36%	36.12	15.66%

资料来源：南浔经开区管委会，中证鹏元整理

产业情况：南浔经开区是承载南浔区产业的重要区域，南浔区三大主导产业地板、电梯、电机均坐落于此，工业经济发展较好，对南浔区经济贡献较大。南浔经开区在浙江省省级开发区综合考评居第6位，系南浔区重要的产业承载区域，南浔区的三大主导产业均坐落于此，“万亩千亿”新产业培育平台光电通信产业平台也以南浔经开区作为桥头堡，南浔经开区工业经济发展较好，对南浔区经济发展贡献较大。

投融资平台：截至2022年末，实际作业范围在南浔经开区的平台主要为南浔新开、南浔经建以及南浔新城，但三家平台股权均上划至南浔区政府，实际控制人均为南浔区财政局。

五、经营与竞争

公司是南浔经开区重要的基础设施建设主体，负责南浔经开区内基础设施建设等业务，同时开展土地流转租赁、测绘服务和贸易业务等经营性业务，2022年营业收入继续增长，业务可持续性较好，有一定的区域竞争力

公司是南浔经开区重要的基础设施建设主体，主要承担了南浔经开区基础设施建设等业务，同时开展土地流转租赁、测绘服务和贸易业务等经营性业务。2022年实现收入17.48亿元，较2021年小幅上涨，其中，基础设施建设业务和土地流转租赁业务系公司营业收入和利润的主要来源。随着毛利率较高的土地流转租赁业务收入占比增长，2022年公司毛利率水平明显提高。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	13.88	79.44%	8.38%	12.67	76.37%	8.32%

土地流转租赁	3.22	18.41%	62.34%	0.92	5.54%	67.04%
测绘服务	0.37	2.13%	30.28%	0.34	2.02%	31.59%
贸易业务	-	-	-	2.65	15.97%	0.12%
其他	0.00 ¹	0.02%	-	0.02	0.10%	-
合计	17.48	100.00%	18.78%	16.59	100.00%	10.73%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

作为南浔经开区内重要的基础设施建设主体，公司基础设施建设业务持续性较好，但考虑到在建及拟建项目尚需较大规模投资，公司面临较大的建设资金支出压力

公司是南浔经开区内重要的基础设施建设主体，承担了区内的道路、桥梁、农房征迁等项目的建设任务。公司负责建设的基础设施项目主要来自南浔经开区管委会下属企业湖州市南浔新城投资发展有限公司（以下简称“新城投资”），公司就具体的基础设施项目与新城投资签订委托代建协议。根据委托代建协议，公司负责相关基础设施建设项目的投融资工作，并对项目的后期建设进度、质量负责，待项目建设完工移交后，由新城投资按项目实际投资额加计一定比例（一般加成比例为10%）的项目收益与公司进行结算。此外，公司基础设施建设收入中包括安置房销售收入以及少量绿化收入。

2022年公司基础设施建设主要确认收入的项目是南林片区路网提升工程、阳安片区安置房项目和万亩大平台项目（洋南、直港区块）等。2022年公司基础设施建设业务毛利率较上年变动不大。

截至2022年末，公司主要在建及拟建的代建项目如下表所示，计划总投资179.99亿元，实际已投资100.74亿元，尚需投资80.59亿元（尚需投资金额未涵盖已投资额超过预计总投资额的项目），公司在建及拟建的代建项目规模较大，业务持续性较好，但项目建设尚需投入较多资金，公司面临较大的建设资金支出压力。截至2022年末，公司在销售安置房项目主要为阳安片区安置房，账面价值1.51亿元，预计未来仍可为公司带来一定规模的安置房销售收入。

表10截至 2022 年末公司在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计已投资
在建工程	南浔开发区城中村改造项目	60.00	52.66
	湖州市南浔区绿化工程项目	18.83	12.99
	南浔经济开发区东迁村农民新村项目	15.00	9.43
	新安村拆迁项目	14.80	2.43
	东迁村拆迁项目	5.70	5.18
	马腰村拆迁项目	4.50	5.18
	丁家港 G318 国道南侧支路改造工程	3.50	1.76
	北部园区道路提升改造项目	2.80	1.32

¹ 实际金额为 26.48 万元。

	直港巷村拆迁项目	2.60	2.77
	江蒋漾学校工程	2.10	1.81
	南浔开发区小城镇环境综合整治项目	2.04	2.53
	方丈港村拆迁项目	1.80	1.62
	同心村拆迁项目	1.80	1.06
	小计	135.47	100.74
拟建项目	南浔经济开发区乡村风貌及绿色生态农业提升项目	2.15	-
	南浔经开区北部老工业区城市有机更新二期项目	14.55	-
	南浔开发区东迁区块城市更新项目	21.99	-
	南浔经济开发区绿色智慧城市提升改造项目	5.84	-
	小计	44.52	-
合计	179.99	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）经营性业务

公司经营性项目在建规模较大，面临较大的资金压力，且未来收入具有一定不确定性，贸易业务2022年末未产生收益，土地流转租赁业务和测绘服务等业务为公司营业收入及利润提供了有益补充

为配合南浔经开区招商引资，公司自建厂房、人才公寓、停车位等项目，并计划通过对外出租、收取停车费等方式实现收入。截至2022年末，公司主要在建的自营项目情况见下表，预计总投资12.28亿元，已投资11.31亿元，尚需投入建设资金1.72亿元（尚需投资金额未涵盖已投资额超过预计总投资额的项目），公司在建的自营项目规模较大，预计建成后可为公司带来一定现金流入，但收入实现情况受园区招商引资、租售进度等因素影响，存在不确定性，且随着自营项目建设投入增加，公司建设资金支出压力加大。

表11截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
南太湖精英计划产业园项目（一期）	7.18	7.93
南太湖精英计划产业园项目（二期）	5.10	3.38
合计	12.28	11.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2022年末未进行贸易业务，主要系公司计划对贸易业务进行重新规划调整，调整贸易产品类型为由南浔区内相关工农业产品，如地板、建材等，预计2023年重新开展。

公司土地流转租赁业务主要系公司对2020年南浔经开区管委会无偿划转的土地流转经营权（生态农业生产经营用地）进行租赁产生的收入，公司以一定价格向乡镇合作社支付租金，之后再转租给相关农产品种植企业，租金单价因地块和种植作物不同而有所差异，主要租赁对象为湖州千禧强村建设发展有限公司、湖州练盛农业发展有限公司和浙江湖州众创投资建设有限公司，租赁地块用于对红美人橘子、

鱼塘、稻虾和其他果蔬种植等，2022年土地流转租赁收入大幅增加，主要系公司于2021年10月首次对该部分资产进行出租，2021年仅实现三个月收入，2022年实现全年租赁，因此收入增长幅度较大。公司测绘业务主要采取市场化运作，土地流转租赁业务和测绘业务毛利率水平较高，为公司营业收入和利润提供了有益补充。

公司获得的外部支持力度仍较大

作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，为支持公司发展，南浔经开区管委会持续向公司提供了较大规模的外部支持。资产注入方面，2022年南浔经开区管委会向公司注入工业厂房等合计增加资本公积22.91亿元，丁家港村等18村向公司子公司湖州南浔经开产业发展有限公司以实物增资13.71亿元，按股权比例确认增加资本公积6.99亿元；财政补贴方面，2022年公司收到政府补助2.10亿元，显著提升了公司的盈利水平。

表12022年公司资本注入明细（单位：亿元）

单位	内容	金额
南浔经开区管委会	注入工业厂房	22.91
丁家港村等 18 村	大礼堂等房产	6.99
合计	-	29.90

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

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中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司无子公司变动情况。

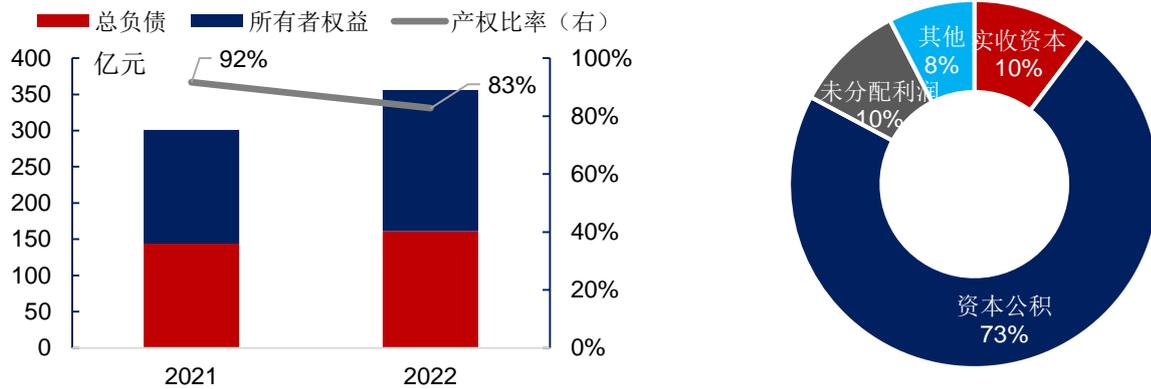
资本实力与资产质量

公司资产规模继续扩大，产权比率小幅下降，公司资产以存货、无形资产和投资性房地产为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般

得益于股东资产注入以及利润的积累，2022年末公司所有者权益同比增长24.02%；同时随着公司外部融资力度加大，同期末公司总负债规模同比增长11.94%。综合影响下，公司产权比率小幅下降，所有者权益对总负债的保障程度有所上升。

图 2 公司资本结构

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以存货、无形资产和投资性房地产为主，2022年末上述资产合计占公司总资产的87.20%。随着公司在建项目的持续推进，2022年公司存货规模增长较快，公司存货主要包括代建项目、自营项目、政府划转苗木资产和待开发土地等，土地多为政府注入，土地类型为出让，土地用途多为城镇住宅用地，截至2022年末，公司存货中土地账面价值22.54亿元，其中6.33亿元因抵押受限。2022年公司投资性房产规模增长较快，主要系南浔经开区管委会无偿划转22.91亿元经开区范围内房地产以及丁家村等18个村以实物增资的13.71亿元房地产资产，均未办妥产权证，以评估价值入账。2022年末，公司无形资产仍主要为土地流转经营权以及南浔经开区管委无偿划转停车位经营权和景区特许经营权，其中土地流转经营权的土地用途为生态农业生产经营用地，土地面积共计4.95万亩，准用年限至2045年，目前公司该部分土地已经全部实现租赁，2022年土地流转租赁实现收入3.22亿元，停车位经营权和景区特许经营权暂未实现收益。

其他资产方面，2022年末公司货币资金主要系银行存款和其他货币资金，其中6.86亿元货币资金使用受限，主要由于质押、保证和募集资金监管户受限。其他应收款主要系应收新城投资等地方国有企业往来款，前五大应收对象合计应收20.07亿元，占其他应收款项比值92.38%，款项集中度较高，回收风险较小，但回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

总体来看，公司资产规模增长较快，但资产以存货、投资性房地产和无形资产为主，存货由项目建设成本和土地资产构成，难以短期集中变现；无形资产主要为土地流转经营权，尽管实现了部分收入，但交易活跃性较低，且市场上存在的可比对象较少，投资性房地产主要系房产等不动产，难以短期变现，公司整体资产流动性较弱。

表13公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.61	3.82%	20.79	6.91%
其他应收款	21.52	6.05%	20.81	6.91%
存货	211.13	59.31%	185.59	61.65%

流动资产合计	251.28	70.59%	230.89	76.69%
固定资产	4.69	1.32%	4.77	1.59%
投资性房地产	54.79	15.39%	18.16	6.03%
无形资产	44.50	12.50%	46.42	15.42%
非流动资产合计	104.70	29.41%	70.17	23.31%
资产总计	355.98	100.00%	301.06	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入增长较快，盈利能力较弱，政府补助是公司利润的重要来源

公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，受项目完工进度及回购安排等因素影响，2022年公司基础设施建设项目结算金额有所增长，且相较2021年仅实现一个季度的土地流转经营权的出租，2022年土地流转经营权全年出租，土地流转租赁业务收入得以大幅上涨，综合影响下，2022年公司营业收入保持增长。截至2022年末，公司主要在建及拟建的代建项目规模较大，且尚存一定规模的安置房项目待销售，土地流转租赁未来仍可带来一定规模的租赁收入，公司业务可持续性较好。

从盈利能力来看，一方面，2022年公司销售毛利率有所上升，主要系毛利率水平较高的土地流转租赁业务收入占比提高所致，但是公司整体毛利率水平仍然较低，盈利能力仍然较弱。另一方面2022年公司获得政府补助2.10亿元，占当期利润总额的82.68%，政府补助是公司重要的利润来源，需要注意的是，南浔区财政自给率持续下降，财政收支矛盾有所加剧，政府补助规模具有一定不确定性，需关注其对公司盈利的影响。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	17.48	16.59
营业利润	2.55	2.14
其他收益	2.10	2.74
利润总额	2.54	2.14
销售毛利率	18.79%	10.82%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务增长较快，占总负债比重较高，面临较大偿债压力

受项目投资规模增加影响，2022年公司外部融资规模继续扩大，截至2022年末，公司总债务规模较2021年末增长10.72%至144.54亿元，负债规模较2021年末增长11.94%。2022年末随着到期债务的增加，公司短期债务规模占比有所上升，短期偿债压力增大。公司债务主要为银行借款和债券融资，其中银行借款平均融资成本5.7%，2022年随着部分债券的偿还，公司应付债券规模有所下降，截至2022年末，公

司应付债券主要为“20浔发01”、“21浔发01”和“21浔发02”等，票面利率水平在4.40%-7.80%，除境内发行债券外，公司2021年和2022年分别发行两笔境外美元债，合计金额7,650.00万美元，利率水平分别为2.03%和3.10%，整体债券融资成本在5.3%左右。此外，公司长期应付款规模较大，2022年规模有所上升，主要为融资租赁和信托贷款款项，融资成本在6.0%左右。公司一年内到期的非流动负债规模上涨较快，主要系一年内到期的应付债券规模增长较快导致。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.00	7.44%	6.75	4.69%
其他应付款	8.59	5.33%	6.50	4.51%
一年内到期的非流动负债	27.13	16.83%	14.33	9.95%
流动负债合计	56.45	35.02%	32.54	22.60%
长期借款	55.99	34.73%	49.43	34.33%
应付债券	39.06	24.23%	50.88	35.33%
长期应付款	7.12	4.42%	4.28	2.97%
其他非流动负债	0.50	0.31%	4.80	3.33%
非流动负债合计	104.75	64.98%	111.47	77.40%
负债合计	161.20	100.00%	144.01	100.00%
总债务	144.54	89.66%	130.54	90.65%
其中：短期债务	42.53	26.38%	21.81	15.15%
长期债务	102.01	63.28%	108.73	75.50%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，截至2022年末，公司资产负债率为45.28%，较2021年末小幅下降。2022年公司现金类资产对短期债务覆盖程度出现大幅下滑，截至2022年末现金短期债务比仅0.32，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较差，此外EBITDA对债务利息保障倍数仍然较低，公司面临较大的偿债压力。

公司资金需求主要来自基础设施项目建设及债务的还本付息，根据公司规划，2023年全年投资支出主要集中于项目建设，资金需求仍然较大，同时，公司债务到期规模为42.53亿元，公司现金类资产无法覆盖公司短期债务，短期内存在一定流动性缺口。持续上升的债务规模及流动性缺口使公司面临较大的刚性债务偿付压力。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	45.28%	47.83%
现金短期债务比	0.32	0.96
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.72

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，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《关于环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据公司提供的《关于环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《浙江湖州南浔经济建设开发有限公司公司章程》，建立了现代法人治理结构。公司董事长及其他高管均由南浔经开区管委会任命。中证鹏元注意到，公司拥有较多子公司，且各子公司分别负责相对独立的业务范围，业务范围分布广泛且分散，公司面临一定资源整合和管理难度。公司组织架构图详见附录三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年4月23日至报告查询日（2023年4月23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年末，公司对外担保余额为29.84亿元，占2022年末公司所有者权益的15.32%。公司对外担保对象为南浔区内国有企业，考虑到未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表17 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
湖州南浔城市投资发展集团有限公司	51,000.00	2026/10/20
湖州南浔新城集团投资发展有限公司	45,000.00	2025/12/27
湖州南浔新城集团投资发展有限公司	45,000.00	2028/5/7
湖州南浔城市投资发展集团有限公司	19,660.43	2025/2/20
湖州南浔旅游投资发展集团有限公司	17,394.01	2027/2/22
湖州南浔新洋标准厂房建设有限公司	13,500.00	2028/1/19
湖州南浔振浔污水处理有限公司	10,000.00	2023/7/28

湖州南浔振浔污水处理有限公司	9,750.00	2024/1/26
湖州南浔城投给排水管理有限公司	7,000.00	2023/3/29
浙江湖州众创投资建设有限公司	6,832.00	2027/1/31
湖州南浔城市新区建设投资有限公司	6,750.00	2023/3/29
湖州南浔振浔污水处理有限公司	6,750.00	2023/3/29
湖州市南浔新城投资发展有限公司	6,666.67	2024/8/30
湖州市南浔新城投资发展有限公司	6,250.00	2024/7/28
湖州南浔城西新农村建设发展有限公司	6,000.00	2023/4/25
湖州市南浔新城投资发展有限公司	5,050.00	2023/4/24
湖州南浔新城城市开发有限公司	5,000.00	2024/11/24
湖州南浔新城城市开发有限公司	5,000.00	2024/12/23
湖州南浔新城城市开发有限公司	5,000.00	2024/12/25
湖州南浔新城城市开发有限公司	5,000.00	2024/12/20
湖州南浔城西新农村建设发展有限公司	4,125.96	2025/3/30
湖州南浔新城环境科技有限公司	2,950.00	2024/6/21
湖州南浔新区市政建设发展有限公司	2,950.00	2024/6/21
湖州南浔新区市政建设发展有限公司	2,900.00	2023/1/25
湖州南浔鑫隆贸易有限公司	2,900.00	2023/3/10
合计	298,429.07	--

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是南浔区政府下属重要企业，南浔区财政局间接持有公司 100% 股权。整体来看，南浔区政府偿还债务能力很强，受不利经济环境影响不大，违约风险很低。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，南浔区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与南浔区政府的联系是中等的。公司股权由南浔新开 100% 持有，南浔区财政局是公司实际控制人，南浔区人民政府对公司经营战略和业务运营有着绝对控制力，但涉及到较多的业务、政府补助和资本注入来自南浔经开区管委会，从未来趋势而言，南浔区政府和公司预计会保持相对稳定。整体而言，公司与南浔区政府联系认定为中等的。

(2) 公司对南浔区政府非常重要。公司最主要的目标是对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，同时公司作为南浔区重要的基础设施建设平台，对南浔区政府有一定贡献，且公司本身是已发债企业，如果出现债务违约情况，将对当地政府信用和融资环境产生较大影响，因此认为公司对南浔区政府而言非常重要。

九、债券偿还保障分析

南浔国资资本实力较强，业务持续性较好，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于保障“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”的安全性

根据南浔国资出具的担保函，南浔国资为“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”存续期及债券到期之日起两年。

南浔国资成立于2005年1月14日，由湖州市南浔区财政局以货币形式全额出资，初始注册资本1,000万元人民币。历经多次增资和股权变更，截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为23.20亿元，控股股东为兴上合，持股比例为93.125%，浙江省财务开发有限责任公司持股6.875%，实际控制人为南浔区财政局。

南浔国资作为南浔区重要的基础设施建设和投融资主体，要承担南浔主城区和部分乡镇的项目建设、土地整理开发和污水处理等职能。2022年，南浔国资实现营业收入42.34亿元，毛利率为10.15%。

表18 南浔国资营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目建设	17.94	42.37%	16.22%	21.18	51.40%	16.08%
房地产业务	0.77	1.81%	31.81%	2.12	5.14%	49.60%
贸易业务	19.32	45.63%	2.57%	12.60	30.58%	0.02%
其他	4.31	10.18%	15.02%	5.30	12.86%	1.37%
合计	42.34	100.00%	10.15%	41.21	100.00%	11.00%

资料来源：南浔国资提供，中证鹏元整理

截至2022年末，南浔国资总资产为784.79亿元，净资产为317.51亿元，资产负债率为59.54%。

表19 南浔国资主要财务指标（单位：亿元）

项目	2022	2021
总资产	784.79	795.77
所有者权益	317.51	290.60
总债务	368.69	430.45
资产负债率	59.54%	63.48%
现金短期债务比	0.42	0.45
营业收入	42.34	41.21
其他收益	10.36	11.18
利润总额	2.31	3.39
销售毛利率	10.15%	11.00%
EBITDA	13.80	15.86
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.54

经营活动现金流净额	-65.81	-40.22
-----------	--------	--------

资料来源：南浔国资 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

综合来看，南浔国资资本实力较强，业务可持续性较好。经中证鹏元综合评定，南浔国资主体信用等级为AA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能一定程度上保障“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”的安全性。

十、结论

湖州市南浔区是承接杭州湾、长三角地区产业链延伸、技术资金溢出和产业梯度转移的重要平台，地板、电梯、电机等主导工业产业发展良好，出口总额增长迅速，地区经济实力较强。南浔经开区作为南浔区产业重要承载平台，工业经济发展较好。公司主要从事南浔经开区内的基础设施建设投资业务，主营业务包括基础设施建设、贸易业务、资产租赁等，基础设施建设板块在建项目总投资额较大，未来收入有良好的持续性。公司继续获得来自股东和地方政府的支持。但同时，公司资产流动性偏弱，总债务规模增长较快，现金短期债务比大幅下降，EBITDA对利息保障程度较弱，面临较大偿债压力，在建、拟建项目仍需较大资金投入，面临较大的资金和偿债压力。总体来看，公司抗风险能力尚可。

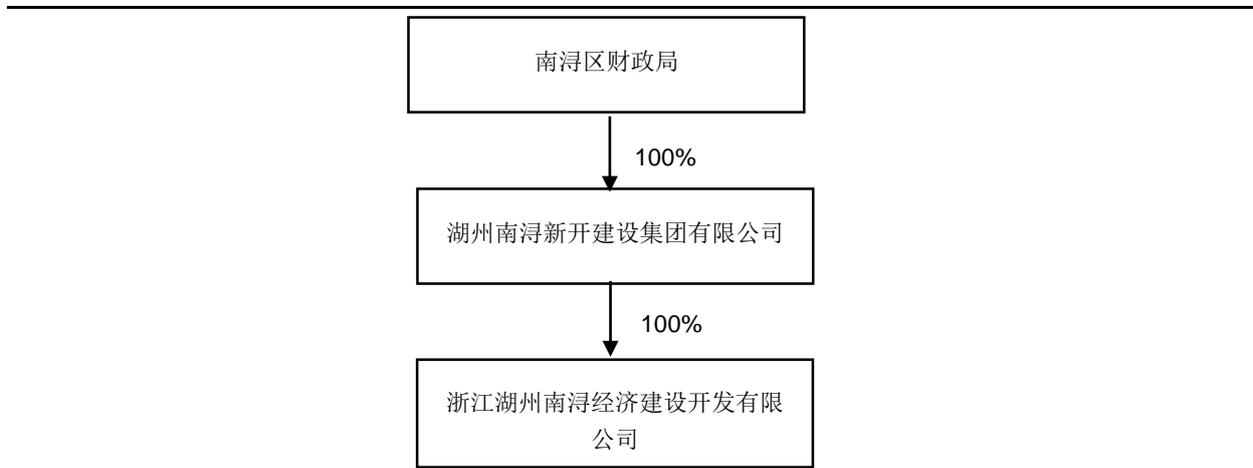
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”的信用等级为AA。

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	2021年	2020年
货币资金	13.61	20.79	13.29
存货	211.13	185.59	131.43
流动资产合计	251.28	230.89	167.08
固定资产	4.69	4.77	5.02
在建工程	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	54.79	18.16	13.30
无形资产	44.50	46.42	30.19
非流动资产合计	104.70	70.17	49.34
资产总计	355.98	301.06	216.42
短期借款	12.00	6.75	6.96
应付账款	0.17	0.48	0.42
一年内到期的非流动负债	27.13	14.33	8.42
流动负债合计	56.45	32.54	23.57
长期借款	55.99	49.43	39.08
应付债券	39.06	50.88	26.71
长期应付款	6.46	3.62	5.93
非流动负债合计	104.75	111.47	78.13
负债合计	161.20	144.01	101.69
其中：短期债务	42.53	21.81	15.87
总债务	144.54	130.54	91.40
所有者权益	194.78	157.05	114.73
营业收入	17.48	16.59	12.60
营业利润	2.55	2.14	2.02
其他收益	2.10	2.74	2.32
利润总额	2.54	2.14	2.03
经营活动产生的现金流量净额	-12.82	-38.90	-28.14
投资活动产生的现金流量净额	0.04	0.00	-0.48
筹资活动产生的现金流量净额	3.06	44.71	37.02
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	18.79%	10.82%	7.73%
资产负债率	45.28%	47.83%	46.99%
短期债务/总债务	29.42%	16.71%	17.36%
现金短期债务比	0.32	0.96	0.85
EBITDA（亿元）	5.82	4.73	2.72
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.72	0.53

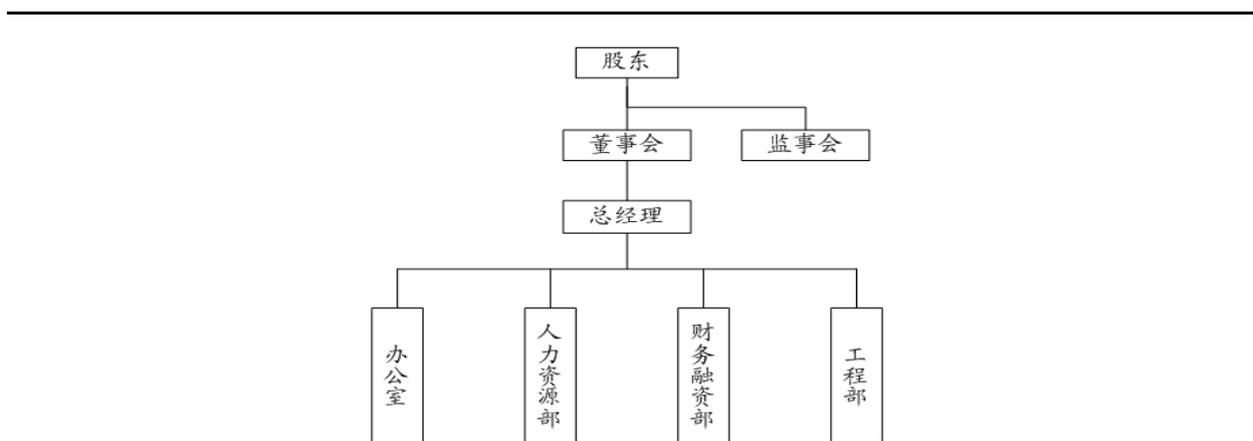
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

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 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
湖州临沪工业区建设发展有限公司	8,000.00	100.00%	基础设施投资及建设施工材料零售
湖州春语建设有限公司	6,000.00	100.00%	基础设施投资及绿化服务
浙江南浔新城高科建设开发有限公司	100,000.00	100.00%	土木工程建筑业
湖州南浔经开农业综合开发有限公司	5,000.00	100.00%	商务服务业
湖州南浔经开智慧城市综合建设开发有限公司 ²	10,000.00	100.00%	房地产业
广安新城绿色家居有限公司	5,000.00	100.00%	家具制造、销售；木制品制造、加工和销售
湖州市南浔创业测绘与土地规划院股份有限公司	1,000.00	60.00%	工程测量、土地勘测
湖州南浔宏立标准厂房建设有限公司	3,600.00	100.00%	基础设施建设、标准厂房建设
湖州新城农联建设工程有限公司	2,000.00	51.00%	商务服务业
湖州南浔经开产业发展有限公司 ³	50,000.00	51.00%	批发业

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

² 原名浙江南浔经开智慧停车场管理有限公司，于 2022 年 9 月 28 日名称变更为现名

³ 原名湖州南浔高欣贸易有限公司，于 2022 年 10 月 12 日名称变更为现名。

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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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。