

湖州市城市投资发展集团有限公司
2020 年公开发行公司债券
(第二期)信用评级报告



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

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
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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

梁璇



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【612】号 01

分析师


田珊 张伟

电话：
021-51035670

邮箱：
tiansh@cspengyuan.com

评级日期：
2020 年 7 月 10 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

湖州市城市投资发展集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行规模：不超过 30 亿元

债券期限：不超过 10 年

债券偿还方式：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

发行主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对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”）本次拟公开发行不超过 30 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该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；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，短期偿债压力不大。同时中证鹏元也关注到了公司资金需求大，有息债务规模可能持续增加等风险因素。

正面：

- 湖州市经济快速增长，推动公司基建业务持续快速发展。湖州市地处长三角中心区域，紧邻沪、杭、宁三大城市，区位及交通优势较好。2017-2019 年，湖州市分别实现地区生产总值 2,476.1 亿元、2,719.0 亿元和 3,122.4 亿元，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，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。公司作为湖州市内重要的基础设施建设项目实施主体和投融资主体，在区域经济推动下，基建业务持续快速发展，2017-2019 年公司受托代建业务收入复合增长率高达 42.29%。
- 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。公司受湖州市政

府委托负责湖州市中心城区、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。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建、拟建基础设施项目计划总投资 252.33 亿元，在建及拟建商品房项目总建筑面积为 212.79 万平方米，在建保障房项目已完成投资 84.55 亿元，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。**公司商品房项目地理位置优越，其中达昌府项目位于湖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湖州市平均水平。公司租赁物业以爱山广场和泊月湾为主，分别位于湖州市中心地段和南太湖新区，出租率高。
- **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。2017-2019 年公司分别实现水务收入 5.91 亿元、5.85 亿元和 6.70 亿元，2019 年公司实现燃气收入 15.91 亿元，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。**公司涉足湖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、租赁及服务、生鲜超市和医疗健康业务等多种业务，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。**2017 年，湖州市财政局和湖州市国有资产监督管理委员会（以下简称“湖州市国资委”）将地方政府债券置换资金 55.73 亿元转入公司资本公积。2018 年，子公司湖州市城建投资集团有限公司及湖州市华兴城建发展有限公司（以下简称“华兴城建”）合计获得 24.20 亿元拨款计入资本公积。2019 年，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、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；湖州市国有资产监督管理委员会对公司拨款 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合计增加资本公积 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。2017-2019 年及 2020 年 1-3 月，公司分别收到

财政补贴 3.24 亿元、6.70 亿元、8.41 亿元和 0.94 亿元（包括财政贴息），大幅提升了公司的利润水平。

- **公司债务期限结构安排合理，短期偿债压力不大。**截至 2020 年 3 月末，公司以长期有息债务为主，占比高达 93.80%，有息债务偿还期限分布较为均衡，无债务集中到期情况。2020 年 3 月末现金短期债务比高达 3.39，2021 年 3 月末前，公司需偿还的短期有息债务规模为 28.50 亿元，短期偿债压力不大。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2019 年末，公司资产中存货、应收款项和投资性房地产占比较大，存货以土地资产和代建基础设施项目为主，其中代建项目需待政府安排预算，实际资金回笼时间较长，变现能力较弱；其他应收款中对湖州市住房和城乡建设局应收 34.49 亿元，账龄达 4 年以上，回收时间不确定，对公司营运资金形成一定的占用；投资性房地产中价值 23.26 亿元的南太湖湿地奥体公园尚未明确收益实现方式。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，2019 年公司经营活动产生的现金净流出 59.54 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司主要的在建、拟建项目后续尚需资金投入 204.04 亿元，资金需求规模较大，未来面临一定的资金支出压力。截至 2020 年 3 月末，公司有息债务规模 459.70 亿元，较 2017 年末增加 54.08%。资产债务率为 63.38%，整体负债水平仍偏高。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	9,654,561.08	9,297,523.76	7,307,221.42	5,713,440.09
所有者权益总额	3,535,238.35	3,505,578.85	2,652,019.55	2,273,371.21
有息债务	4,597,024.07	4,313,094.07	3,647,258.96	2,983,446.29
资产负债率	63.38%	62.30%	63.71%	60.21%
现金短期债务比	3.39	3.06	3.52	3.44
营业收入	185,566.94	756,091.91	329,947.40	265,414.54
其他收益	9,002.55	15,255.02	2,400.58	5,296.16
利润总额	20,528.40	84,272.78	84,530.15	43,035.69
综合毛利率	7.39%	13.46%	12.95%	16.20%

EBITDA	-	128,194.61	119,441.39	69,329.43
EBITDA 利息保障倍数	-	0.96	0.99	0.75
经营活动现金流净额	-318,240.87	-595,428.74	1,055.41	-394,536.32
收现比	1.39	1.16	2.16	1.03

资料来源：公司2017-2019年审计报告及2020年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

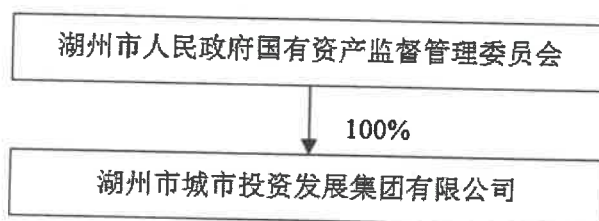
一、发行主体概况

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2020年6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。

图1 截至2020年6月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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、燃气等业务。截至2020年6月末，公司纳入合并报表范围内的子公司共92家，其中一级子公司17家，具体情况见附录二。

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2020年公开发行公司债券（第二期）；

发行金额：不超过30亿元；

债券期限和利率：不超过10年；

还本付息方式：单利按年计息，不计复利；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。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟发行不超过30亿元，拟用于补充流动资金及偿还公司有息债务。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2017-2019 年，我国国内生产总值（GDP）从 82.08 万亿元增长至 99.09 万亿元，各年分别增长 6.8%、6.6%、6.1%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。近三年，战略性新兴产业增加值分别增长 11.0%、8.9%、8.4%，高于同期工业增加值增长率；战略性新兴产业营业收入分别增长 17.3%、14.6%、12.7%。

但是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，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点显著增多。2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，更加重了国内外经济风险。恐慌情绪、社会活动管制和收入下降广泛冲击居民消费；传统企业订单减少，制造业投资更加低迷；房企销售回款放缓加剧现金流压力，房地产开发投资意愿和能力下降。疫情在世界范围内蔓延形成对我国经济的第二次冲击，海外订单的减少和产业链停摆造成出口的下降，最终还会传导至内需。

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。受此影响，近年财政支出增速高于财政收入增速。2020 年，在疫情影响下，财政政策将更加积极有为，财政赤字率预计将进一步升高。

基建投资可发挥“稳定器”作用，但近年并未明显发力。2018-2019 年，基础设施建设投资（不含电力）增速均为 3.8%，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型；2018 年下半年以来，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

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017 年 5 月，财政部、发展改革委等六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018 年 2 月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018 年下半年，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。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，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，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，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），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；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公

司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

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。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），表明要切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止本级政府所属融资平台作为社会资本参与本级 PPP 项目。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》（以下简称“《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；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。2019 年末爆发 COVID-19 疫情，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”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

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2019年末，湖州市户籍人口为267.57万人。

2017-2019年，湖州市地区经济保持增长态势，分别实现地区生产总值2,476.1亿元、2,719.0亿元和3,122.4亿元，按可比价计算，分别同比增长8.5%、8.1%和7.9%，增速虽逐

年下降，但2019年增速仍较快。分产业看，2019年第一产业增加值133.8亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值1,595.4亿元，同比增长7.6%，其中工业增加值1,422.1亿元，同比增长8.5%；第三产业增加值1,393.2亿元，同比增长8.7%。三次产业结构比例由2017年5.1:47.4:47.5调整为2019年的4.3:51.1:44.6，第二产业对GDP的贡献有所提升。2019年，湖州市按常住人口计算的人均GDP为102,593元，为全国同期水平的144.72%。

湖州市工业继续保持快速增长，2019年规模以上工业增加值达888.7亿元，其中轻工业352.4亿元、重工业536.3亿元，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494.4亿元，同比增长10.4%；战略性新兴产业268.7亿元，同比增长10.7%；装备制造业240.1亿元，同比增长12.6%，高新技术产业的发展为湖州市提供了新的经济增长点。

2017-2019年湖州市固定资产投资分别同比增长13.7%、6.2%和11.4%，2019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48.1%。2019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586.3亿元，比上年增长12%。2017-2019年湖州市房地产市场发展平稳，商品房销售面积分别完成743.9万平方米、809.0万平方米和823.8万平方米，同比分别增长33.60%、8.7%和1.8%，增速虽逐年下降，但2019年增速仍高于全省平均5.7个百分点，增速居全省第四位。

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，2019年实现1,429.3亿元，比上年增长10.2%。限额以上批发零售贸易企业全年实现零售额402.4亿元，增长12.8%，主要为消费品包括汽车、石油及制品和服装等。湖州市2019年实现外贸进出口总额940.2亿元，比上年增长6.3%，其中，出口838.6亿元，同比增长8.8%；进口101.6亿元，同比下降10.7%，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，2017-2019年实现本外币存款余额逐年高速增长态势，2019年余额达5,229.4亿元，比上年增长13.9%，本外币贷款余额4,840.2亿元，同比增长24.5%。

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，2017-2019年湖州市经济快速增长，经济实力进一步增强。

表1 2017-2019年湖州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,122.4	7.9%	2,719.0	8.1%	2,476.1	8.5%
第一产业增加值	133.8	2.8%	127.7	2.8%	127.3	2.2%
第二产业增加值	1,595.4	7.6%	1,273.6	8.2%	1,173.7	7.8%

第三产业增加值	1,393.2	8.7%	1,317.7	8.5%	1,175.1	10.0%
工业增加值	1,422.1	8.5%	1152.5	9.2%	1,059.7	8.3%
固定资产投资	-	11.4%	-	6.2%	1,731.0	13.7%
社会消费品零售总额	1,429.3	10.2%	-	10.0%	-	11.2%
进出口总额	940.2	6.3%	885.1	14.6%	778.0	14.5%
存款余额	5,229.4	13.9%	4,589.4	13.4%	4,045.3	13.9%
贷款余额	4,840.2	24.5%	3,886.2	18.4%	3,281.0	19.0%
人均 GDP（元）	102,593		90,304		82,952	
人均 GDP/全国人均 GDP	144.72%		139.69%		139.04%	

资料来源：潮州市 2017-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年潮州市实现公共财政收入316.1亿元，同比增长10.1%，其中税收收入270.7亿元，占公共财政收入比重为85.64%；同期潮州市公共财政支出为466.9亿元，同比增长17.4%，财政自给率为67.70%。

五、公司治理与管理

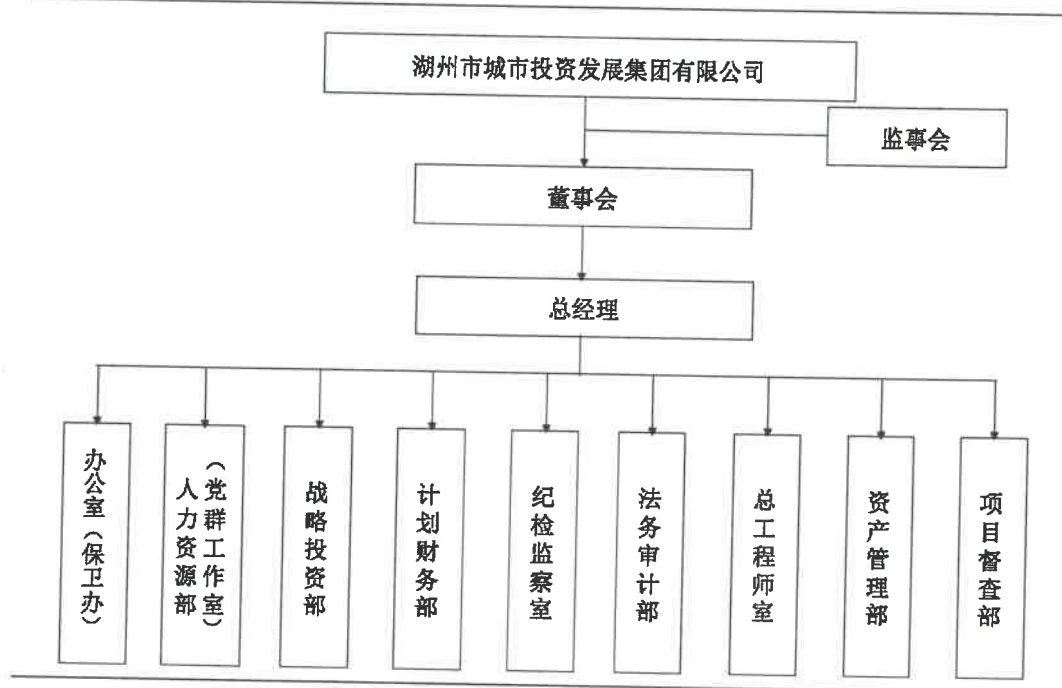
公司根据公司法 and 有关法律、行政法规的规定，制定了《潮州市城市投资发展集团有限公司章程》。公司不设股东会，由潮州市国资委作为股东，行使股东会职权，行使批准公司章程及章程修改方案，审核公司的战略发展规划等职权。根据公司章程，董事会是公司的权力机构，由7名成员组成，其中1名职工代表董事。董事会成员除职工代表董事以外，由潮州市国资委按相关规定派出，每届任期三年。公司监事会由5名监事组成，其中职工代表监事2名。监事会成员除职工代表监事外，由潮州市国资委按有关规定派出，每届任期三年，负责对公司及各子公司财务、董事及高级管理人员履行相关职责进行监督。公司设总经理一名，副总经理五名。

因以前年度公司高管变更，截至2020年6月末，公司副董事长人数仍少于公司章程约定的2人；副总经理人数为4人，少于公司章程约定的5人；监事人数为3人，少于公司章程约定的5人。公司董事会、监事会及高级管理人员存在缺位的情况，若相关人员未来长期缺位，可能将对公司经营管理造成一定影响。

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结构设置职能部门（详见附录三），设办公室、人力资源部、战略投资部、计划财务部、纪检监察室、法务审计部、总工程师室、资产管理部和项目督查部，共计8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。

图2 截至2020年6月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司是湖州市重要的基础设施建设主体，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，其中受托代建业务规模最大，2017-2019年业务规模逐年上升，复合增长率为42.29%，2020年1-3月尚未确认受托代建收入；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，存在一定波动，水务业务规模整体较为稳定，2019年大幅增长主要系供水区域增加所致；随着公司租赁物业资产增加，租赁及服务业逐年稳定增长；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。

2017-2019年及2020年1-3月公司综合毛利率分别为16.20%、12.95%、13.46%和7.39%，呈波动下降趋势。2020年1-3月低毛利的钢材和大宗商品贸易业务收入占比较大，代建项目尚未结算，导致综合毛利率大幅下降。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
受托代建项目	0.00		-219,494.59	8.85%	157,758.38	8.85%	108,413.60	8.96%

钢材和大宗商品贸易	125,119.76	0.82%	190,881.68	1.02%	0.00	-	0.00	-
燃气业务	27,650.82	9.62%	159,057.06	12.41%	0.00	-	0.00	-
房屋销售	2,628.33	28.04%	82,681.50	32.57%	91,045.46	11.10%	79,422.82	17.05%
水务	11,098.20	11.64%	67,017.92	20.15%	58,501.05	13.59%	59,117.47	17.24%
租赁及服务	5,065.06	18.82%	22,400.88	59.81%	17,596.19	47.48%	14,649.58	51.35%
其他业务	14,004.76	50.29%	14,558.30	47.11%	5,046.31	46.87%	3,811.07	53.31%
合计	185,566.94	7.39%	756,091.91	13.46%	329,947.40	12.95%	265,414.54	16.20%

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

近年来基础设施工程建设业务是公司的主要收入来源，受潮州市经济快速增长推动持续快速发展；目前公司在建、拟建项目较多，未来工程建设收入较有保障，但也面临资金投入压力

公司是潮州市重要的投融资和基础设施建设项目实施主体，承担了潮州市的城市路桥、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、子公司华兴城建、潮州市民生建设有限公司（以下简称“潮州民建”）和潮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，公司接受潮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回购款与委托单位进行结算。委托单位按照回购协议逐年向公司支付回购资金，回购期限多为5-10年。

在潮州市的发展进程中，公司承担了潮州市“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任务。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），有力地促进了潮州市经济的发展。

2017-2019年，公司分别实现受托代建业务收入10.84亿元、15.78亿元和21.95亿元，复合增长率高达42.29%，毛利率较为稳定，2020年1-3月公司未确认受托代建业务收入。考虑到公司受托代建业务收入受工程周期和政府安排影响，未来可能存在波动，工程实际回款情况需视潮州市财政状况而定。

表3 2017-2019年基础设施建设业务收入明细（单元：万元）

年份	项目	收入	成本
2019年	潮州市南太湖湿地奥体公园体	219,494.59	200,070.29

育场、游泳馆和小球馆中心工程			
2018 年	合计	219,494.59	200,070.29
	杨丘公路改建征地工程	41,967.76	38,253.80
	小西街改造工程	32,070.29	29,234.54
	港西家园	50,493.42	46,024.98
	仁皇山分区北片路桥工程	29,309.93	26,716.13
	中兴桥工程	3,916.98	3,568.01
2017 年	合计	157,758.38	143,797.46
	白雀输变电系统迁改工程	51,691.98	46,992.70
	龙溪港东岸工程	31,160.88	28,403.28
	港西家园二标段工程	25,560.75	23,300.59
合计		108,413.61	98,696.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司主要在建、拟建基础设施项目计划总投资252.33亿元，已完成投资173.43亿元，尚需投资90.27亿元，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4 截至2020年3月末公司主要在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	项目工期	是否回购
在建工程	236.24	173.43	-	-
湖东西区开发建设工程**	30.78	42.15	2007-2020	是
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	是
湖山大道工程	6.23	5.31	2016-2019	是
湖州市中心城区棚户区改造工程*	57.56	38.76	2017-2019	是
湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目*	25.12	23.52	2017-2019	是
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	是
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	是
湖州市第一医院改扩建工程	8.05	1.46	2018-2020	是
内环快速化改造工程	30.96	5.30	2018-2022	是
湖州市市北小学工程	3.39	1.90	2018-2021	是
湖州昆山中学工程	3.05	0.50	2019-2021	是
湖州市本级中心粮库迁建工程	3.62	0.71	2019-2020	是
滨湖高中	6.50	1.03	2019-2022	是
核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	0.08	2020-2024	是
拟建工程	16.09	0.00	-	-
中医院工程	8.00	-	2020--	是

市北体育公园	1.47	-	2020—	是
仁北中学	5.04	-	2020—	是
蜀山公园	1.58	-	2020—	是
合计	252.33	173.43	-	-

注：标*项目为棚户区改造项目，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；标**项目的主体施工已完成，剩余部分零星工作。

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收入规模大，但盈利能力较弱

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。

公司钢材和大宗商品贸易业务供应商和客户集中度水平都较高，2019年及2020年1-3月公司分别实现钢材和大宗商品贸易业务收入19.09亿元和12.51亿元，毛利率分别为1.02%和0.82%，收入规模大但毛利率低，对公司利润水平的贡献不大。

表5 近年公司钢材和大宗商品贸易前五大供应商情况（单位：万元）

年份	前五名供应商	采购原材料品种	采购金额	占采购总额的比例
2020年 1-3月	新疆运威全球资源供应链有限公司	电解铜	19,720.95	15.89%
	西安鲁汇贸易有限公司	电解铜	17,655.03	14.23%
	正威科技（深圳）有限公司	电解铜	17,768.59	14.32%
	花园集团有限公司东阳贸易分公司	电解铜	9,209.00	7.42%
	四川正恒威实业有限公司	电解铜	8,817.77	7.11%
	合计	-	73,171.34	58.97%
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6 近年公司钢材和大宗商品贸易前五大客户情况（单位：万元）

年份	前五名客户	金额	占收入的比例
2020年1-3月	熠丰（武汉）能源有限公司	40,803.75	32.61%
	广州联华实业有限公司	17,277.18	13.81%

2019年	全威唐山能源有限公司	9,954.86	7.96%
	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	9,279.78	7.42%
	上海宏生实业有限公司	9,050.47	7.23%
	合计	86,366.04	69.03%
	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

公司负责湖州市区90%的燃气供应，区域垄断性强，现金流入稳定

公司燃气业务主要由子公司湖州新奥燃气有限公司（以下简称“新奥燃气”）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，其中新奥燃气负责燃气销售，新奥发展系新奥燃气的全资子公司，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%。截至2019年末，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2019年末，公司拥有门站2座（西气门站和川气门站），拥有各类中高压管线620多公里，服务管道天然气工商、公建用户1,350多户，居民用户15.4万余户，是湖州市区最主要的燃气供应单位。

2019年及2020年1-3月公司燃气供应量分别为49,500万立方米和8,500万立方米，实现燃气收入15.91亿元和2.77亿元，毛利率分别为12.41%和9.62%。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7 近年公司燃气业务情况

项目	2020年1-3月	2019年
用户总数（万户）	1.68	1.68

燃气供应量（万立方米）	8,500	49,500
燃气销售量（万立方米）	8,499	49,495
管道长度（公里）	620	620

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。2017-2019年公司分别实现其他业务收入0.38亿元、0.50亿元和1.46亿元，复合增长率高达95.45%，对公司的利润水平亦形成一定的补充。

公司商品房项目地理位置优越，在建、拟建房地产项目较多，未来房地产收入持续性较好

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8 公司房屋销售收入情况（单位：万元，%）

项目	2020年1-3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
房屋销售	2,628.33	28.04	82,681.20	32.57	91,045.46	11.10	79,422.82	17.05
其中：商品房	2,443.56	28.60	54,413.82	44.31	33,443.78	42.84	26,572.41	29.07
保障性住房	184.77	20.57	28,267.68	9.98	57,601.68	-0.07	52,850.40	11.01

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。2017-2019年公司商品房销售收入分别为2.66亿元、3.34亿元和5.44亿元，复合增长率为43.10%，毛利率随湖州市房价上涨不断增长至44.31%。

公司目前尚有达昌府、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，其中达昌府位于湖州市老城区核心地段。截至2020年3月末，公司所有在建及拟建纯商品房项目总计建筑面积为63.35万平方米，计划总投资额为59.42亿元，已投资金额为30.88亿元。2017-2019年湖州市房地产市场发展平稳，商品房销售面积分别完成743.9万平方米、809.0万平方米和823.8万平方米，同比分别增长33.60%、8.7%和1.8%，增速虽逐年下降，但2019年增速仍高于全省平均5.7个百分点，增速居全省第四位。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2019年末，公司已预收房款26.28亿元，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9 截至2020年3月末公司主要在建、拟建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	建设周期	计划总投资	已投资
在建项目	-	48.58	-	45.68	30.88
达昌府	商品房	23.00	2016-2021	21.50	17.53
学宫兜地块开发建设项目	商品房	4.91	2018-2021	5.60	3.98
嘉汇商业中心	商品房	4.85	2017-2020	3.39	2.40
市北24#地块开发建设	商品房	3.22	2018-2021	2.42	1.04
湖东分区 HD-03-04-03A 项目	商品房	12.60	2020-2022	12.77	5.93
拟建项目	-	14.77	-	13.74	0.00
湖东分区 HD-03-04-04A 地块开发建设	商品房	14.77	2020-2022	13.74	-
合计	-	63.35	-	59.42	30.88

注：达昌府项目已预售，其总可售面积14.58万平方米，剩余可售面积5.37万平方米。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司目前尚有湖州美妆产业生产基地及配套工程项目、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¹项目，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。截至2020年3月末，公司主要的在建工业园项目总计建筑面积为149.44万平方米，计划总投资额为47.52亿元，已投资金额为18.37亿元。

表10 截至2020年3月末公司主要在建工业园项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	建设周期	计划总投资	已投资
湖州美妆产业生产基地及配套工程项目	工业园	73.00	2017-2019	20.27	10.13
湖州中小微企业智能制造产业园项目	工业园	37.24	2017-2019	11.92	6.82
砂洗、印花集约整治产业园三期工程	工业园	39.20	2019-2021	15.33	1.42
合计	-	149.44	-	47.52	18.37

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公司签署整体购买协议；另一种项目建设资金方面自筹解

¹ 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。

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。

2017-2019年及2020年1-3月，公司分别获得保障房销售收入5.29亿元、5.76亿元、2.83亿元和0.02亿元，毛利率分别为11.01%、-0.07%、9.98%和20.57%，存在较大的波动。公司每年确认的整体购买类保障房收入受政府财政安排而波动，对住户直销类保障房收入受施工进度影响而波动，毛利率因每年确认收入成本的项目存在差异而波动较大，其中2018年确认的收入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。整体来看，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2020年3月末，公司已承建市北28号地块棚户区（城中村、危旧房）改造项目、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。截至2020年3月末，公司在建保障房项目计划总投资为140.63亿元，已完成投资84.55亿元。

表11 截至2020年3月末公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	建设周期	计划总投资	已投资
市北28号地块棚户区（城中村、危旧房）改造项目	保障房	37.48	2016-2019	17.82	17.38
市北33号地块棚户区（城中村）改造项目	保障房	40.01	2015-2021	15.52	11.85
市陌路4、5、6号地块	保障房	18.39	2017-2019	13.30	11.72
渔船头安置房	保障房	8.09	2016-2019	3.80	3.50
金田家园二期	保障房	12.70	2017-2020	5.81	3.63
石油大厦北侧安置房	保障房	1.57	2016-2019	1.10	0.94
陆家坝C地块开发建设项目	保障房	11.15	2018-2021	4.38	1.18
市北31#地块开发建设	保障房	42.62	2018-2021	33.22	14.73
仁北单元 RHS-03-03-04D 地块开发建设项目（垄上花苑）	保障房	8.32	2018-2021	5.47	1.22
市北分区32#地块开发建设	保障房	40.42	2018-2021	19.72	9.93
市北分区32-1#地块开发建设	保障房	21.49	2018-2021	11.93	5.55
窑湾单元 RHS-05-01-04B-1 地块开发（窑湾东）	保障房	7.37	2018-2021	5.01	2.42
窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发建设项目	保障房	5.70	2019-2022	3.55	0.50
合计	-	255.31	-	140.63	84.55

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司房屋销售业务主要在建、拟建项目总投资247.57亿元，已完成投资133.80亿元，业务持续性较好，但尚需投入113.77亿元，存在一定的资金压力。

公司水务业务具有区域专营性，收入规模呈逐年上升态势

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、城北（年末关停）、太湖、埭溪4个水厂，4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，桑德水务将原水供应给公司，再由公司输送给用户。

2017-2019年公司供水价格保持不变，供水户数及管网长度逐年上升，供水总量及售水总量略有波动，随着农村地区管网漏损率下降使得水资源利用率上升且2019年获得部分水费补贴计入水务收入²，2017-2019年公司实现自来水销售收入3.23亿元、3.87亿元和4.51亿元，呈逐年上升态势。

表12 近年公司供水业务主要指标

项目	2020年1-3月	2019年	2018年	2017年
电耗平均指标（度/千吨）	164.04	145.22	166.53	207.20
日供水能力（含在建、试运营）（万吨）	71.00	71.00	57.00	57.00
年供水总量（万吨）	3,588.99	16,554.75	17,084.00	16,300.00
其中售水总量（万吨）	3,179.71	14,840.16	15,016.00	14,700.00
自来水水质合格率（%）	100	100	100	100
供水户数（万户）	56.08	55.64	53.06	45.14
管网长度（公里）	6,464.45	6,464.00	5,636.00	4,500.00

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		
2017-2019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

² 公司的供水量和售水量为抄表数，自来水售水收入采用收付实现制确认，两者数据有差异。

污水处理厂四家污水处理厂负责运营，日污水处理能力达13万立方米，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。2017-2019年公司分别实现污水处理收入0.64亿元、0.70亿元和0.86亿元。

表14 近年污水处理业务主要指标（单位：万立方米/日、万立方米）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年	2017年
污水处理能力	16.00	13.00	13.00	13.00
污水处理量	1,024.97	3,921.69	3,917.00	3,861.00
日均处理量	11.25	10.74	10.73	10.58

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，2017-2019年分别实现管道工程业务收入2.05亿元、1.28亿元和1.34亿元，波动主要系每年竣工进度不一致。

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。2019年公司收购湖州鼎城置业有限公司，新增泊月湾绿色金融小镇用于出租，当年实现出租收入0.47亿元，在2019年公司物业出租总收入中占比为39.27%。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，受新增泊月湾绿色金融小镇出租收入影响，2019年其出租收入在占物业出租总收入中的占比从83.49%降至53.13%。爱山广场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。

2017-2019年公司租赁及服务收入分别为1.46亿元、1.76亿元和2.24亿元，毛利率相对较为稳定。2020年1-3月公司租赁及服务业务毛利率降至18.82%，主要系受疫情影响，公司响应国家免租号召，租金收入下降但固定成本变化不大所致。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。

近年股东和地方政府继续给予公司大力的支持，大幅提升了公司的资本实力和利润水

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。2017年，根据湖州市财政局和湖州市国资委（湖财债【2017】156号）文件，将地方政府债券置换资金55.73亿元转入公司资本公积。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³、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。

此外，2017-2019年及2020年1-3月，公司分别收到财政补贴3.24亿元、6.70亿元、8.41亿元和0.94亿元（包括财政贴息），大幅提升了公司的利润水平。

表15 2019年政府划转子公司的主要财务指标情况（单位：万元）

子公司名称	资产总计	所有者权益	2019年营业收入	2019年净利润
湖州市历史文化街区保护改造有限公司	140,313.84	45,765.65	331.69	-419.58
湖州浙北人力资源开发有限公司	991.13	548.32	169.31	71.39
湖州雷博人力资源服务有限公司	2,406.08	498.77	332.79	-46.21
湖州雷博劳动和社会保障事务代理中心	389.17	126.26	75.10	-38.05
合计	144,100.22	46,939.00	908.89	-432.45

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

³ 截至2020年6月末，公司暂未明确南太湖湿地奥体公园的收益实现方式。

以下财务分析的基础为公司提供的经容诚会计师事务所(特殊普通合伙)⁴审计并出具标准无保留意见的2017-2019年度审计报告,及2020年1-3月公司未经审计的财务报表,报告执行新会计准则。2017年,公司合并范围新增4家子公司;2018年度,公司合并范围新增23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1-3月,公司合并范围无变化。截至2020年6月末,公司纳入合并报表范围内的子公司共92家,其中一级子公司17家,具体情况见附录四。

资产结构与质量

近年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,但整体资产流动性仍较弱

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,2017-2019年末分别为571.34亿元、730.72亿元和929.75亿元,年均复合增长率为27.57%。2020年1-3月,公司资产规模继续增长至965.46亿元,以流动资产为主。

表16 公司主要资产构成情况(单位:亿元)

项目	2020年3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	96.47	9.99%	103.89	11.17%	93.87	12.85%	84.91	14.86%
其他应收款	48.60	5.03%	47.69	5.13%	49.27	6.74%	51.15	8.95%
存货	586.59	60.76%	557.98	60.01%	445.50	60.97%	344.03	60.21%
流动资产合计	774.50	80.22%	741.17	79.72%	613.14	83.91%	485.19	84.92%
投资性房地产	118.73	12.30%	118.73	12.77%	61.18	8.37%	55.78	9.76%
非流动资产合计	190.96	19.78%	188.58	20.28%	117.58	16.09%	86.15	15.08%
资产总计	965.46	100.00%	929.75	100.00%	730.72	100.00%	571.34	100.00%

资料来源:公司2017-2019年审计报告及2020年1-3月未经审计的财务报表,中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款,主要系公司及下属子公司多次发行公司债券、中票及其他债务融资工具,募集资金未使用完毕留存金额较大所致。其中,2019年末货币资金中0.54亿元因保证金使用受限,受限比例不高。公司其他应收款主要为与湖州市政府及下属单位的往来款,2017-2019年呈下降趋势。2019年末应收对象前五名应收款占其他应收款总额的86.89%,其中对湖州市住房和城乡建设局应收34.49亿元,账龄达4年以上,主要系2014年末子公司华兴城建形成的道路建设、地块绿化和街道改造等基础设施建设工程的工程款。整体来看,主要应收对象为政府及其下属单位,违约风险较低,但对资金形成了较

⁴ 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)。

大占用。

表17 2019 年公司其他应收款余额前五名情况（单位：万元）

单位名称	期末金额	账龄	占总额的比例	款项性质
湖州市住房和城乡建设局	344,949.27	4 年以上	71.41%	往来款
湖州吴兴城市投资发展集团有限公司	32,000.00	1 年以内	6.62%	往来款
湖州市住房保障办公室	16,207.62	4-5 年	3.36%	往来款
湖州仪凤商城建设投资有限公司	13,462.05	1-2 年	2.79%	往来款
湖州绿地置业有限公司	13,070.46	1-2 年	2.71%	往来款
合计	419,689.40	-	86.89%	-

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

公司存货主要为持有的土地资产以及保障房、基础设施项目建设成本，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，2017-2019年存货账面价值分别为344.03亿元、445.50亿元和557.98亿元，三年复合增长率为27.35%。截至2020年3月末，公司存货规模继续增至586.59亿元，其中存货中开发产品主要为已完工的房地产项目，期末余额为17.09亿元；开发成本主要为公司的保障房、商品房及土地资产，期末余额为238.60亿元，土地资产共计79块土地⁵，账面价值合计114.04亿元，总面积为289.77万平方米，其中41.33亿元土地用于借款抵押，在存货中占比7.05%；存货中受托代建项目为公司承接的代建项目，期末余额为328.37亿元，包括在建代建工程及已完工待回购的代建工程项目。

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2019年大幅增长57.55亿元，增幅高达94.07%，主要系湖州市人民政府注入23.26亿元的南太湖湿地奥体公园，以及公司收购湖州鼎城置业有限公司新增11.80亿元的泊月湾资产所致。截至2020年3月末，账面价值为28.04亿元的投资性房地产抵押受限。

总体来看，截至2019年末，公司账上资金较为充裕且受限比例低；代建项目均已签订回购协议，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2019年末公司资产中存货、应收款项和投资性房地产占比较大，存货以土地资产和代建基础设施项目为主，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；其他应收款中对湖州市住房和城乡建设局应收34.49亿元，账龄达4年以上，回收时间不确定，对公司营运资金形成一定的占用；投资性房地产中价值23.26亿元的南太湖湿地奥体公园尚未明确收益实现方式，整体资产流动性仍较弱。

⁵ 存货中账面价值共计 15.58 亿元的 5 块土地使用权为政府注入，未缴纳土地出让金，采用评估法入账。

盈利能力

公司营业收入逐年增长；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，得益于湖州市经济快速发展，代建业务收入稳定增长，2019年公司业务范围扩大，新增钢材和大宗商品贸易及燃气业务规模较大，使得2017-2019年公司分别实现营业收入26.54亿元、32.99亿元和75.61亿元，三年复合增长率高达68.78%。考虑到公司目前在建的项目较多，未来业务持续性较好。

从盈利能力来看，公司代建业务毛利率随项目不同而略有变动，房地产业务毛利率受当年销售项目类型情况影响较大，2019年公司新增钢材和大宗商品贸易业务毛利率较低，2017-2019年及2020年1-3月，公司综合毛利率分别为16.20%、12.95%、13.46%和7.39%。受爱山广场等租赁物业的市场公允价值逐年上升等影响，2017-2019年公司确认公允价值变动收益2.27亿元、2.68亿元和2.89亿元，对公司营业利润形成一定的补充。2017-2019年公司实现投资收益分别为0.44亿元、4.74亿元和2.39亿元，波动较大，其中2018年大幅增长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，2019年公司的投资收益主要为持有湖州银行等公司股权获得的投资收益及理财产品收益等。2017-2019年，公司分别收到财政补贴3.24亿元、6.70亿元和8.41亿元（包括财政贴息，已冲减财务费用），占当年利润总额的比重分别为75.29%、79.26%和99.79%，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：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年	2017年
营业收入	185,566.94	756,091.91	329,947.40	265,414.54
公允价值变动净收益	0.00	28,874.19	26,805.39	22,867.65
投资收益	6,274.96	23,858.07	47,433.56	4,363.81
营业利润	20,195.16	85,862.13	75,013.89	42,611.45
其他收益	9,002.55	15,255.02	2,400.58	5,296.16
利润总额	20,528.40	84,272.78	84,530.15	43,035.69
综合毛利率	7.39%	13.46%	12.95%	16.20%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

现金流

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；公司在建、拟建项目后续资金需求较大

公司资金回笼情况随政府财政资金安排波动较大，2017-2019年公司收现比分别为0.97、2.16和1.16，其中2018年回款情况较好主要系当年湖州市土地市场行情较好，政府性基金收入规模较大，安排财政资金支付项目款较多所致。2017-2019年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-39.45亿元、0.11亿元和-59.54亿元，其中2018年因回款大幅增加导致经营活动净现金流由负转正，2019年公司对基础设施建设项目投入的现金大幅上升，导致当年现金流净流出降至59.54亿元。

投资活动方面，2017-2019年投资活动产生的现金流量净额分别为-1.28亿元、-26.51亿元和-13.69亿元，整体流出规模波动较大。2018年，公司净流出规模大幅增加主要系当年公司在建工程的投入、结构化存款投资有所增加以及对新增湖州银行投资⁶规模较大。2019年，公司结构化存款投资到期收回，导致当年投资活动现金流入49.87亿元，同比大幅上升225.57%，同时对新设的湖州市人才发展集团有限公司、湖州市人才发展集团有限公司和湖州协和贸易有限公司等子公司投入资本金及收购湖州鼎城置业有限公司支付的现金较多，整体流出规模较2018年有所下降。

因公司承担了湖州市内城市基础设施建设以及保障房和商品房开发等项目，该类项目具有建设周期长、回款较慢、前期投入较大等特点，随着项目投入的增加，为支撑公司业务发展，公司通过银行借款、发行债券等多种方式进行融资导致2017-2019筹资活动现金流入金额逐年增长。由于2018年公司归还长期应付款24.00亿元及支付融资费用使得支付其他与筹资活动有关的现金增长，导致2017-2019年公司筹资活动产生的现金流量呈波动态势，分别为71.13亿元、39.37亿元和82.88亿元。。

整体上看，随着公司对基础设施建设工程的投入大幅增加，经营活动现金流净流出规模较大，主要通过筹资活动来弥补。截至2020年3月末，公司主要的在建、拟建项目后续尚需资金投入204.04亿元，公司业务后续仍有较大规模的资金需求。

表19 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
收现比	1.16	2.16	0.97
销售商品、提供劳务收到的现金	877,136.01	711,700.24	272,935.33
收到其他与经营活动有关的现金	332,523.57	299,250.85	304,191.40
经营活动现金流入小计	1,209,827.93	1,010,951.09	577,126.73

⁶ 2018 年公司与湖州市财政局签订《关于湖州银行股权转让分期付款的协议》，受让湖州市财政局持有的湖州银行股权，共计 18,138 万股，占湖州银行股权总数的 19.89%。

购买商品、接受劳务支付的现金	1,656,477.19	896,374.11	881,618.23
支付其他与经营活动有关的现金	58,528.58	58,793.47	58,013.15
经营活动现金流出小计	1,805,256.67	1,009,895.68	971,663.06
经营活动产生的现金流量净额	-595,428.74	1,055.41	-394,536.32
投资活动产生的现金流量净额	-136,854.18	-265,128.80	-12,845.28
筹资活动产生的现金流量净额	828,805.53	393,737.37	711,274.59
现金及现金等价物净增加额	96,437.79	127,562.05	303,892.99

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

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

近年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，截至2020年3月末，公司所有者权益为353.52亿元。近年随着公司加大债务融资力度，公司负债总额也逐年上升，2017-2019年复合增长率为29.76%，2020年3月末为611.93亿元。受此影响，2020年3月末公司负债与所有者权益比率为173.10%。

表20 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年3月	2019年	2018年	2017年
负债总额	6,119,322.73	5,791,944.91	4,655,201.88	3,440,068.88
所有者权益	3,535,238.35	3,505,578.85	2,652,019.55	2,273,371.21
产权比率	173.10%	165.22%	175.53%	151.32%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司负债以非流动负债为主，占比73.54%。

公司短期有息负债多为一年内到期的非流动负债，短期借款规模不大。预收款项主要为预收湖州南太湖新区城市建设发展中心、湖州市中心医院、湖州市住房和城乡建设局、湖州市财政局和中共湖州市委老干部局的工程款，其他应付款主要为收到但尚未结转的业务款项⁷，规模虽大，但实际偿付压力不大。

表21 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.65	0.76%	4.65	0.80%	0.25	0.05%	0.60	0.17%
预收款项	74.98	12.25%	68.24	11.78%	51.37	11.03%	14.68	4.27%
其他应付款	50.07	8.18%	51.27	8.85%	29.22	6.28%	15.75	4.58%

⁷ 以前年度政府预付公司部分业务款，但未明确定向具体代建项目，故暂列其他应付款。

一年内到期的非流动负债	23.75	3.88%	28.85	4.98%	25.08	5.39%	22.76	6.62%
流动负债合计	161.93	26.46%	163.76	28.27%	111.57	23.97%	59.41	17.27%
长期借款	173.89	28.42%	151.23	26.11%	119.57	25.68%	77.42	22.50%
应付债券	221.36	36.17%	210.12	36.28%	181.69	39.03%	143.83	41.81%
长期应付款	39.80	6.50%	39.46	6.81%	41.91	9.00%	55.81	16.22%
非流动负债合计	450.01	73.54%	415.44	71.73%	353.95	76.03%	284.59	82.73%
负债合计	611.93	100.00%	579.19	100.00%	465.52	100.00%	344.01	100.00%
其中：有息债务	459.70	75.12%	431.31	74.47%	364.73	78.35%	298.34	86.73%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司长期借款余额为173.89亿元，随着公司业务规模的扩大，近年对资金的需求也逐年上升，2017-2019年复合增长率为39.77%；2020年3月末应付债券包括16湖州01、17湖州01等二十期债券，余额为221.36亿元，2017-2019年复合增长率为20.87%；长期应付款主要为地方政府置换债券和对国家发展基金有限公司的借款，余额为39.80亿元。

表22 截至 2020 年 3 月末公司已发行未偿还债券明细（单位：亿元）

债券简称	期限	发行日期	发行利率	发行规模
14 湖州中兴债	7 年	2014.08.27	6.48%	11.00
16 湖州 01	3+2 年	2016.06.02	4.85%	20.00
16 湖州中兴 PPN001	7 年	2016.09.01	4.49%	10.00
17 湖州 01	3+2 年	2017.11.16	5.98%	20.00
17 湖州城投 MTN001	5 年	2017.12.14	6.78%	10.00
17 湖州城建 PPN001	3+2+2 年	2017.12.19	6.90%	6.00
境外债	3 年	2017.12.20	4.88%	19.61
G18 湖州 1	3 年	2018.04.02	6.28%	5.00
18 湖州城投 MTN001	5 年	2018.04.11	5.50%	20.00
18 湖州城投债 01	7 年	2018.09.20	6.39%	15.00
18 湖州 01	3+2 年	2018.11.13	5.38%	20.00
G19 湖州 1	5 年	2019.01.18	4.80%	5.00
19 湖州 01	3+2 年	2019.03.21	4.38%	14.00
19 湖州城投 MTN001	3+2 年	2019.04.11	4.33%	6.00
19 湖州城投债 01	7 年	2019.05.06	5.30%	9.90
19 湖州城投 MTN002	3+2 年	2019.08.21	3.75%	4.00
19 湖州 01	3+2 年	2019.09.20	4.25%	20.00
19 湖州城投 GN003	3+2 年	2019.12.19	3.74%	5.20
20 湖州城投 MTN001	3+2 年	2020.02.24	3.19%	5.00

20 湖州 01	3+2 年	2020.03.20	3.52%	6.00
合计	-	-	-	231.71

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

截至2020年3月末，包括短期借款、其他应付款有息部分、一年以内到期非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款有息部分在内的有息债务总额为459.70亿元，较2017年末增加54.08%。公司有息债务偿还期限分布较为均衡，2021年3月末前需偿还的短期有息债务规模为28.50亿元，虽存在一定的偿债压力，但短期偿债压力不大。

表23 截至 2020 年 3 月末公司有息债务偿还期限结构（单位：亿元）

项目	2020 年 3 月 -2021 年 3 月	2021 年 3 月 -2022 年 3 月	2022 年 3 月 -2023 年 3 月	2023 年 3 月 -2024 年 3 月	2024 年 3 月 -2025 年 3 月	2025 年 3 月 及以后
有息债务	28.50	43.49	68.66	71.05	56.75	191.25

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

偿债指标方面，2017-2019年及2020年3月末，公司资产负债率分别为60.21%、63.73%、62.30%和63.38%，相对稳定。近年公司现金类资产逐年稳定增长，现金短期债务比表现较好。2017-2019年公司EBITDA逐年增长，2019年EBITDA利息保障倍数波动上升至0.96，若扣除当年公司实际获得财政贴息6.89亿元（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。

表24 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	63.38%	62.30%	63.71%	60.21%
现金短期债务比	339.15%	305.94%	352.38%	343.73%
EBITDA（万元）	-	128,194.61	119,441.39	69,329.43
EBITDA 利息保障倍数	-	0.96	0.99	0.75
有息债务/EBITDA	-	33.64	30.54	43.03

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司自身的日常经营收入是本期债券偿还的主要资金来源。2017-2019年，公司营业收入分别为26.54亿元、32.99亿元和75.61亿元，三年年均复合增长率为68.78%。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2020年3月末，公司主要的

在建、拟建项目后续尚需资金投入204.04亿元，有息债务规模459.70亿元，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2020年3月末，公司存货中土地资产主要为城镇住宅和其他商服用地，账面价值为68.57亿元，总面积为114.04亿元，总面积为289.77万平方米，其中41.33亿元土地用于借款抵押。公司资产中投资性房地产账面价值为118.73亿元，主要为用于出租的爱山广场和泊月湾等租赁物业，地理位置较好，其中账面价值为28.04亿元的投资性房地产抵押受限。公司土地和投资性房地产未来或可为公司提供一定的资金支持。但是截至2020年末，账面价值合计为69.37亿元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。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的公司本部的企业信用报告（报告查询日为2020年5月14日）、湖州市城建投资集团有限公司的企业信用报告（报告查询日为2020年5月18日）、湖州房总地产开发集团有限公司的企业信用报告（报告查询日为2020年5月19日）和湖州协和贸易有限公司的企业信用报告（报告查询日为2020年5月20日），从2017年1月1日至报告查询日，上述公司均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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2020年3月末，公司对外提供担保金额合计9.69亿元，占期末净资产的2.74%。公司担保对象主要为湖州市属国有企业，区域集中度较高，且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表25 截至2020年3月31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
浙江湖州环太湖集团有限公司	1.09	2020.11.17	否
湖州西塞山开发建设有限公司	6.00	2020.09.29	否
浙江浙北资产管理有限公司	2.50	2022.5.27	否
湖州江南古街旅游有限公司	0.10	2020.12.10	否

合计	9.69	-	-
----	------	---	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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：万元）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	964,668.64	1,038,938.65	938,663.89	849,059.80
预付款项	266,598.04	162,728.58	6,442.79	8,688.84
其他应收款	485,959.10	476,891.96	492,709.00	511,524.70
存货	5,865,861.86	5,579,753.69	4,454,992.38	3,440,297.53
长期股权投资	173,093.25	163,386.32	137,406.33	84,922.93
投资性房地产	1,187,281.20	1,187,276.17	611,777.56	557,833.92
固定资产	248,186.20	242,706.71	220,398.35	150,751.04
资产总计	9,654,561.08	9,297,523.76	7,307,221.42	5,713,440.09
短期借款	46,500.00	46,500.00	2,500.00	6,000.00
应付账款	62,092.28	77,492.74	37,021.39	21,883.74
预收款项	749,801.82	682,408.86	513,683.04	146,757.49
其他应付款	500,744.00	512,741.44	292,155.65	157,504.54
一年内到期的非流动负债	237,460.86	288,517.86	250,828.13	227,640.86
长期借款	1,738,920.00	1,512,260.00	1,115,696.30	774,150.00
应付债券	2,213,573.22	2,101,246.22	1,816,900.83	1,438,285.44
长期应付款	398,041.08	394,641.83	419,146.17	558,054.59
负债合计	6,119,322.73	5,791,944.91	4,655,201.88	3,440,068.88
所有者权益合计	3,535,238.35	3,505,578.85	2,652,019.55	2,273,371.21
营业收入	185,566.94	756,091.91	329,947.40	265,414.54
营业利润	20,195.16	85,862.13	75,013.89	42,611.45
净利润	19,683.59	66,416.94	76,398.76	34,820.98
经营活动产生的现金流量净额	-318,240.87	-595,428.74	1,055.41	-394,536.32
投资活动产生的现金流量净额	-23,500.67	-136,854.18	-265,128.80	-12,845.28
筹资活动产生的现金流量净额	262,970.52	828,805.53	393,737.37	711,274.59
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	7.39%	13.46%	12.95%	16.20%
收现比	1.39	1.16	2.16	1.03
产权比	173.10%	165.22%	175.53%	151.32%
资产负债率	63.38%	62.30%	63.71%	60.21%

有息债务（万元）	4,640,495.15	4,346,165.91	3,647,258.96	3,004,130.89
现金短期债务比	339.15%	305.94%	352.38%	343.73%
EBITDA（万元）	-	103,781.98	119,441.39	69,329.43
EBITDA 利息保障倍数	-	0.96	0.99	0.75

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及 2020 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 截至 2020 年 6 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

序号	公司名称	持股比例 (%)	注册资本	主营业务
1	湖州市城投资产管理有限公司	100.00	79,332.17	资产管理，实业投资，房地产开发经营等
2	湖州市城建投资集团有限公司	100.00	150,000.00	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
3	湖州中房置业有限公司	100.00	80,000.00	房地产开发经营。
4	湖州房总地产开发集团有限公司	100.00	100,000.00	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。
5	湖州市市场发展有限公司	85.00	5,000.00	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）
6	湖州市水务集团有限公司	76.76	46,900.00	集中式供水、生产供应，水表计量检定、校准和检测等
7	湖州市仁皇山景区建设投资管理有限公司	51.00	3,000.00	仁皇山景区开发、建设及房屋出租、销售，物业管理等
8	湖州市保安服务有限公司	100.00	200.00	企事业单位、机关团体、居民住宅区、公共场所的安全守护等
9	湖州教育发展有限公司	100.00	992.00	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。
10	湖州市乐民健康投资有限公司	100.00	100,000.00	实业投资、投资管理、房地产开发、综合养老服务等
11	湖州市菰城市场发展有限公司	100.00	5,000.00	市场建设、开发、经营及相关设施出租等
12	湖州协兴投资发展有限公司	100.00	50,000.00	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）
13	湖州市新湾建设发展有限公司	100.00	200,000.00	建设项目规划，建筑工程设计与施工，城市基础设施建设等
14	湖州雷博人力资源服务有限公司	100.00	200.00	经营劳务派遣业务等
15	湖州雷博劳动和社会保障事务代理中心	100.00	50.00	劳动和社会保障事务代理、咨询服务；档案管理服务
16	湖州浙北人力资源开发有限公司	100.00	50.00	服务：人才储备、教育培训、人才招聘等
17	湖州市人才发展集团有限公司	100.00	2,000.00	人才引进与招聘服务等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 截至2020年3月末公司存货中土地资产情况（单位：万元、平方米）

序号	土地证编号	地块名称	土地性质	土地用途	土地面积	账面价值	是否全额缴纳出让金
1	湖土国用（2008）第 5-1884 号	湖州市市陌路堂子村 4 号地块	出让	城镇混合住宅用地	35,019.00	357.74	是
2	湖土国用（2008）第 5-1940 号	湖州市市陌路堂子村 2 号地块	出让	城镇混合住宅用地	29,608.60	304.36	是
3	湖土国用（2009）第 5-8848 号	湖州市吴兴区环渚乡常溪村、龙溪村	出让	工业用地	32,454.00	491.39	是
4	湖土国用（2009）第 5-8849 号	湖州市吴兴区环渚乡常溪村、龙溪村	出让	工业用地	20,300.00	307.36	是
5	湖土国用（2009）第 5-14593 号	湖州市市陌路 10 号地块	出让	城镇住宅用地	8,238.00	87.59	是
6	湖土国用（2009）第 5-14586 号	湖州市市陌路 14 号地块	出让	批发零售用地	3,524.00	38.13	是
7	湖土国用（2009）第 5-14840 号	湖州市市陌路 13 号地块	出让	批发零售用地	1,744.00	18.55	是
8	湖土国用（2011）第 010995 号	湖州市仁皇山公园南侧山水清音景区 2 号地块	出让	住宿餐饮用地	16,618.00	3,915.90	是
9	湖土国用（2012）第 024842 号	湖州市仁皇山 RHS（W）-S04 地块	出让	城镇住宅用地	72,317.00	47,931.71	否
10	湖土国用（2012）第 024841 号	湖州市仁皇山 RHS（W）-S05 地块	出让	城镇住宅用地	65,520.40	43,426.92	否
11	湖土国用（2012）第 024844 号	湖州市仁皇山 RHS（W）-S03 地块	出让	城镇住宅用地	41,933.10	27,793.26	否
12	湖土国用（2012）第 024843 号	湖州市仁皇山 RHS（W）-S07 地块	出让	城镇住宅用地	39,492.40	26,175.56	否
13	湖土国用（2012）第 025662 号	湖州市老城分区 LC14-1 地块	出让	城镇住宅用地	11,426.00	10,469.64	否
14	湖土国用（2012）第 016177 号	湖州仁皇山 RHS(S)12-2 地块	出让	城镇住宅用地	10,534.00	2,730.83	是
15	湖土国用（2013）第 000797 号	湖州市老城中心原三九药业地块	出让	城镇住宅用地	11,190.00	1,288.13	是
16	湖土国用（2013）第 012357 号	湖州市潘公水缘 B-1-a 地块（水乐坊 7 幢）	出让	城镇住宅用地	543.69	1,076.87	是
17	湖土国用（2014）第 002465 号	湖州市东龙溪港北岸龙溪学舍 A-1-a 地块（水乐坊 3 幢）	出让	其他商服用地	1,434.00	1,808.53	是
18	湖土国用（2014）第 002461 号	湖州市东龙溪港北岸龙溪学舍 A-1-b	出让	其他商服用地	1,363.00	1,556.06	是

地块（水乐坊2幢）								
19	湖土国用（2014）第002462号	湖州市东龙溪港北岸龙溪学舍 A-1-c 地块（水乐坊1幢）	出让	其他商服用地	1,405.00	1,540.60	是	
20	湖土国用（2014）第009242号	湖州市北分市区陌路8-2号地块	出让	商务金融用地	2,236.00	978.98	是	
21	湖土国用（2014）第002640号	湖州市旌儿港北岸辅助用房A地块	出让	住宿餐饮用地	1,357.00	767.72	是	
22	湖土国用（2015）第007707号	湖州市老城分区龙溪港单元 LC-08-02号A地块	出让	住宿餐饮用地	11,517.00	14,530.05	是	
23	湖土国用（2015）第007708号	湖州市老城分区龙溪港单元 LC-08-02号B地块	出让	住宿餐饮用地	10,302.00		是	
24	湖土国用（2015）第005517号	湖州市市区 SB28号地块-A组团	出让	城镇住宅用地	24,068.00	10,923.30	是	
25	湖土国用（2015）第005515号	湖州市市区 SB28号地块-C组团	出让	城镇住宅用地	78,428.00		是	
26	湖土国用（2015）第005512号	湖州市市区 SB28号地块-B组团	出让	城镇住宅用地	10,574.00		是	
27	湖土国用（2015）第012641号	湖州市市北分区 SB33-1号地块	出让	城镇住宅用地	84,015.00	7,831.80	是	
28	湖土国用（2015）第005139号	湖州市莲花庄路西侧B地块	出让	批发零售用地	534.00	453.42	是	
29	湖土国用（2015）第014600号	湖州市老城分区 LC07-01地块	出让	城镇住宅用地	18,720.26	216.41	是	
30	湖土国用（2015）第009341号	湖州市市陌堂子村3-1号地块	出让/自建房	城镇住宅用地	8,372.00	85.52	是	
31	浙（2016）湖州市不动产权第0020433号	湖州市新华路变电所南侧地块	出让	商务金融用地	11,013.00	14,530.05	是	
32	浙（2016）湖州市不动产权第0039683号	石油大厦北侧地块	出让	城镇住宅用地	4,044.00	695.59	是	
33	浙（2016）湖州市不动产权第0043083号	湖州市爱山综合楼	出让	商务金融用地	5,843.00	582.23	是	
34	浙（2017）湖州市不动产权第0006259号	湖州市老城分区 LC66号地块A片	出让	城镇住宅用地	57,689.00	56,883.60	是	
35	浙（2017）湖州市不动产权第0006261号	湖州市老城分区 LC66号地块B片	出让	城镇住宅用地	29,464.00		是	
36	浙（2017）湖州市不动产权第0040379号	仁北分区 RHS-03-03-03H地块	出让	批发零售用地	16,635.00	7,110.45	是	
37	浙（2017）湖州市不动产权第0065178号	LC-01-02-05A、05D地块	出让	城镇住宅用地	14,654.00	21,434.40	是	

38	浙（2017）湖州市（吴兴）不动产权第 0070433 号	埭溪镇 144-2 号地块	出让	工业用地	28,760.00	1,143.30	是
39	浙（2017）湖州市（吴兴）不动产权第 0042908 号	埭溪镇 67-1 号地块	出让	工业用地	17,944.00	713.79	是
40	浙（2017）湖州市（吴兴）不动产权第 0107909 号	埭溪镇 157 号地块	出让	工业用地	15,546.00	619.03	是
41	浙（2017）湖州市（吴兴）不动产权第 0107907 号	常溪单元 HD-05-01-09A 号地块	出让	工业用地	126,873.00	5,110.86	是
42	浙（2018）湖州市不动产权第 0008201 号	市北分区 SB-03-01-02H 地块	出让	城镇住宅用地	139,862.00	23,289.36	是
43	浙（2018）湖州市不动产权第 0059419 号	湖州市市北分区 SB-03-01-01C-1 地块	出让	城镇住宅用地	49,010.00	31,121.10	是
44	浙（2018）湖州市不动产权第 0047918 号	湖州市市北分区 SB-03-01-01C-2 地块	出让	城镇住宅用地	69,997.00	54,307.35	是
45	浙（2018）湖州市不动产权第 0030610 号	湖州市市北分区 SB33-2-号地块 2 号地块	出让	城镇住宅用地	5,738.00	14,014.80	是
46	浙（2018）湖州市不动产权第 0030612 号	湖州市市北分区 SB33-2-号地块 1 号地块	出让	城镇住宅用地	109,085.00		是
47	浙（2018）湖州市不动产权第 0047913 号	后庄单元 SB-03-01-11D 地块	出让	商务金融用地	13,699.00	4,946.40	是
48	浙（2018）湖州市不动产权第 0059285 号	湖州市市北分区 SB-03-01-01C-3 地块	出让	城镇住宅用地	32,938.00	5,564.70	是
49	浙（2018）湖州市不动产权第 0053181 号	湖州市市北分区 SB-03-01-03C 地块	出让	城镇住宅用地	73,304.00	12,159.90	是
50	浙（2018）湖州市不动产权第 0038120 号	湖州市吴兴区尹家圩单元 01-01A-2 号地块	出让	批发零售用地	168,495.00	21,877.52	是
51	浙（2018）湖州市不动产权第 0038119 号	湖州市吴兴区尹家圩单元 01-01A-3 号地块	出让	批发零售用地	4,058.00	535.86	是
52	浙（2018）湖州市不动产权第 0047910 号	蜀山单元 HD-03-04-02E 地块	出让	批发零售用地	8,016.00	2,081.61	是
53	浙（2018）湖州市不动产权第	湖州市窑湾单元 RHS-05-01-04B-01	出让	城镇住宅用地	28,228.00	17,930.70	是

	0053210 号	地块						
54	浙（2018）湖州市不动产权第 0059417 号	湖州市窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块	出让	城镇住宅用地	25,491.00	2,730.83	是	
55	浙（2018）湖州市不动产权第 0093777 号	湖州市湖东分区 HD-03-04-03A 地块	出让	城镇住宅用地	46,882.00	56,471.40	是	
56	浙（2018）湖州市不动产权第 0093785 号	湖州市湖东分区 HD-03-04-04A 地块	出让	城镇住宅用地	47,806.00	63,891.00	是	
57	浙（2018）湖州市不动产权第 0059287 号	湖州市仁北单元 RHS-03-03-04D 号地块	出让	城镇住宅用地	35,117.00	4,328.10	是	
58	浙（2018）湖州市（南浔）不动产权第 0085299 号	湖州市南浔区旧馆镇三桥村（旧馆镇 2017-15-2 号地块）	出让	工业用地	68,374.00	6,067.58	是	
59	浙（2018）湖州市不动产权第 0075276 号	湖州市西凤漾 XSS-03-02-04C-1 号地块（南地块）	出让	科教用地	10,313.00	3,668.58	是	
60	浙（2018）湖州市不动产权第 0077713 号	湖州市西凤漾 XSS-03-02-04C-1 号地块（北地块）	出让	科教用地	3,923.00		是	
61	浙（2018）湖州市不动产权第 0084879 号	湖州市太湖度假区滨湖西单元 TH-03-02-01F 地块	出让	批发零售用地	23,375.00	3,246.08	是	
62	浙（2018）湖州市不动产权第 0094546 号	湖州市太湖度假区滨湖西单元 TH-03-02-02A 地块	出让	住宿餐饮用地	41,737.00	5,770.80	是	
63	浙（2019）湖州市（吴兴）不动产权第 0032125 号	吴兴区织里镇扁担街单元 ZD-01-01-02 号地块	出让	城镇住宅、零售商业用地	32,259.00	24,200.00	是	
64	浙（2019）湖州市（吴兴）不动产权第 0032123 号	吴兴区织里镇振兴单元 ZD-01-01-01 号地块	出让	城镇住宅、零售商业用地	15,456.00	11,600.00	是	
65	浙（2019）湖州市（吴兴）不动产权第 0032124 号	吴兴区常溪单元 HD-05-01-10J-1 地块	出让	工业用地	124,412.00	4,778.00	是	
66	浙（2019）湖州市（吴兴）不动产权第 0081151 号	北 溇 港 单元 ZX-04-01-2B 号地块	出让	工业用地	65,858.00	2,925.00	是	
67	浙（2019）湖州市不动产权第 0077100 号	康 山 北 单元 KS-01-01-04 地块	出让	科教用地	119,459.00	11,700.00	是	
68	浙（2019）湖州市不动产权第 0090506 号	南太湖新区杨家埠南单元 XSS-02-03-02D-1	出让	城镇住宅用地	70,472.00	108,700.00	是	

		号地块						
69	尚未办理	南太湖新区太湖湾单元 TH-08-03-02-1 号地块	出让	城镇住宅用地	18,235.00	28,120.00	是	
70	浙（2019）湖州市（吴兴）不动产权第 0093333 号	常溪单元 HD-05-02-03G 号地块	出让	城镇住宅用地	54,016.00	64,800.00	是	
71	浙（2020）湖州市不动产权第 0040707 号	市北后庄 SB-03-01-08	出让	城镇住宅用地	69,795.00	65,000.00	否	
72	浙（2019）湖州市不动产权第 0093354 号	湖东分区 HD-03-04-05A 号地块	出让	城镇住宅用地	36,216.00	30,200.00	是	
73	尚未办理	仁皇山片区仁南单元 RHS-01-03-02D 地块	出让	城镇住宅用地	26,893.00	48,100.00	否	
74	浙（2019）湖州市不动产权第 0093391 号	仁北单元 RHS-03-02-03D 号地块	出让	城镇住宅用地	22,664.00	21,300.00	是	
75	浙（2020）湖州市不动产权第 0001494 号	仁皇山分区仁北单元 RHS-03-02-02G 号地块	出让	商务金融用地	34,385.00	9,300.00	是	
76	浙（2020）湖州市不动产权第 0003918 号	黄沙山 A1 号地块	出让	公用设施用地	64,759.00	3,100.00	是	
77	浙（2019）湖州市不动产权第 0085527 号	南太湖新区七里亭单元 XN-01-01-03C	出让	批发零售用地	73,933.00	33,000.00	是	
78	浙（2019）湖州市不动产权第 0069110 号	湖东分区蜀山单元 HD-03-02-03B 号地块	划拨	城镇住宅用地	54,914.00	5,765.97	是	
79	尚未办理	小西街历史文化街区南侧石鸞巷地块	出让	城镇住宅、零售商业用地	25,225.00	17,900.00	是	
合计	-	-	-	-	2,897,651.45	1,140,422.27	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{其他应付款有息部分} + 1 \text{ 年内到期的长期有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款有息部分}$

附录五 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、债务人主体长期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。

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公司网站（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。

