

信用评级公告

联合〔2021〕1029号

联合资信评估股份有限公司通过对湖州市城市投资发展集团有限公司及其拟发行的 2021 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定湖州市城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2021 年湖州市城市投资发展集团有限公司公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年二月五日

2021 年湖州市城市投资发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：20.00 亿元，其中基础发行规模 10.00 亿元、弹性配售规模 10.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，存续期第 3~7 年末分别偿付 20% 本金

募集资金用途：用于募投项目及补充营运资金

评级时间：2021 年 2 月 5 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是湖州市重要的基础设施建设、水务及燃气业务运营主体。公司外部发展环境良好，在基础设施建设、水务及燃气运营方面具有一定的区域专营优势，并在资产、资金注入及补贴等方面持续获得有力的外部支持。近年来，公司资产、权益及收入规模持续增长，且多元化的经营格局丰富了公司的收入和现金流来源，一定程度上分散了公司的经营风险。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来项目投资规模较大、债务规模增长较快等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期债券设置了本金提前偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。本期债券的发行对公司债务结构影响不大，公司经营活动现金流入对本期债券发行金额及分期偿还金额保障程度高。

随着湖州市的持续建设开发，公司将进一步加大在建及拟建项目的投资力度，营业收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 1. 公司外部发展环境良好。**2017—2019 年，湖州市分别实现地区生产总值 2476.1 亿元、2719.0 亿元和 3122.4 亿元，其中 2019 年按可比价计算，较上年增长 7.9%，增速较上年有所提升。湖州市经济实力不断增强，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- 2. 公司持续获得有力的外部支持。**公司持续在资产、资金注入及补贴等方面获得有力的外部支持。
- 3. 多元化布局分散了经营风险。**公司主要负责湖州市区域内基础设施建设、保障房建设以及水务相关业务，同时公司也自行进行商品房开发、拓展贸易及燃气业务，业务多元化程度较高。
- 4. 具有一定的区域专营优势。**公司在湖州市公用事业领域具有一定的区域专营优势，是湖州市重要的基础设施建设、

分析师

水务及燃气业务运营主体。

黄静轩 登记编号 (R0040220040012)

朱煜 登记编号 (R0150220120013)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

关注

1. **公司未来投资压力较大。**截至2020年9月底,公司主要的在建委托代建项目和房地产项目尚需投资合计153.73亿元;截至2019年底,公司主要自建项目未来尚需投资58.15亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大,随着未来项目的推进,公司存在较大的资金支出压力。
2. **公司债务规模增长较快。**2017—2019年底,公司全部债务年均复合增长20.12%,截至2020年9月底为495.21亿元。公司债务规模增长较快,未来债务规模或将持续增长。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	84.91	93.98	104.05	108.15
资产总额 (亿元)	571.34	730.72	929.75	1031.17
所有者权益 (亿元)	227.34	265.20	350.56	365.64
短期债务 (亿元)	24.70	26.67	34.01	73.95
长期债务 (亿元)	273.64	337.71	396.45	421.26
全部债务 (亿元)	298.34	364.38	430.46	495.21
营业收入 (亿元)	26.54	32.99	75.61	60.53
利润总额 (亿元)	4.30	8.45	8.43	4.85
EBITDA (亿元)	6.93	11.94	12.82	--
经营性净现金流 (亿元)	-39.45	0.11	-59.54	-43.51
营业利润率 (%)	14.86	11.05	10.75	9.06
净资产收益率 (%)	1.53	2.88	1.89	--
资产负债率 (%)	60.21	63.71	62.30	64.54
全部债务资本化比率 (%)	56.75	57.88	55.12	57.53
流动比率 (%)	816.66	549.56	452.60	367.51
经营现金流流动负债比 (%)	-66.41	0.09	-36.36	--
现金短期债务比 (倍)	3.44	3.52	3.06	1.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.75	0.99	0.96	--
全部债务/EBITDA (倍)	43.03	30.51	33.58	--
本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额 (亿元)	276.42	341.09	422.96	509.25
所有者权益 (亿元)	130.68	131.15	166.32	179.03
全部债务 (亿元)	128.37	193.34	228.37	259.57
营业收入 (亿元)	1.81	1.95	1.14	0.74
利润总额 (万元)	6.22	0.68	3.02	0.56
资产负债率 (%)	52.72	61.55	60.68	64.84
全部债务资本化比率 (%)	49.55	59.58	57.86	59.18
流动比率 (%)	587.12	693.42	595.80	256.79
经营现金流流动负债比 (%)	3.76	-105.17	-114.21	--

注: 1. 本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;2. 本报告将其他应付款及其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算,将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算;3. 2020年1-9月财务数据未经审计
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/06/19	李乃鹏 黄静轩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/05/03	周 翊 程家女	公司债券信用评级方法、工商企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：黄瀚弘

联合资信评估股份有限公司



2021 年湖州市城市投资发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“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（第二名称“湖州市房地产开发总公司”）及湖州市房总集团公司，系由湖州市人民政府批准组建，初始注册资本为 0.50 亿元，后经增资及股权变更，2013 年 5 月 6 日公司股东变更为湖州市国有资产监督管理委员会（以下简称“湖州市国资委”），实收资本 10.00 亿元。2016 年，湖州市人民政府将湖州市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）、湖州市城建投资集团有限公司（以下简称“湖州城建”）、湖州中房置业有限公司（以下简称“中房置业”）等 6 家企业的国有股权和资产无偿注入公司。同时公司进行改制，由全民所有制企业变更为公司制企业，注册资本增至 80.00 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，实际控制人及唯一股东为湖州市国资委。

公司主要业务包括城市基础设施建设业务、水务业务、房地产开发、燃气业务、商品贸易业务和租赁及服务。

截至 2020 年 9 月底，公司本部设总工程师室、计划财务部、战略投资部和资产管理部等职能部门；公司纳入合并范围的一级子公司共计 19 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 929.75 亿元，所有者权益 350.56 亿元（含少数股东权益 15.53 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 75.61 亿元，利润总额 8.43 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 1031.17 亿元，所有者权益 365.64 亿元（含少数股东权益 15.78 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 60.53 亿元，利润总额 4.85 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市仁皇山路 501 号 9 楼；法定代表人：周建新。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司拟发行 20.00 亿元的 2021 年湖州市城市投资发展集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），其中基础发行规模 10.00 亿元、弹性配售规模 10.00 亿元。本期债券采用固定利率，按年付息。本期债券期限 7 年，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金，到期利息随本金支付。

2. 募集资金用途

如未行使弹性配售选择权，则本期债券募集资金 10.00 亿元，其中 2.00 亿元拟用于湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目、4.00 亿元拟用于市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目、4.00 亿元拟用于补充公司的营运资金。如行使弹性配售选择权，则本期债券募集资金 20.00 亿元，其中 6.00 亿元拟用于湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目、8.00 亿元拟用于市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目、6.00 亿元拟用于补充公司的营运资金。

表 1 如行使弹性配售选择权募集资金用途分配情况
(单位：亿元、%)

募集资金用途	总投资	拟使用募集资金	债券资金占项目总投资的比重
湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目	12.47	6.00	48.13
市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目	19.72	8.00	40.57
补充营运资金	--	6.00	--
合计	32.19	20.00	--

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

(1) 募投项目建设概况

湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目由公司全资子公司湖州房总建筑科技发展有限公司

公司（以下简称“房总建筑公司”）负责，项目建设内容主要包括构件生产区、配套生活用房及室外工程：拟建基地总建筑面积为 18.91 万平方米，其中车间及堆场 16.20 万平方米、生活配套用房 2.72 万平方米；新建 4 个 500 吨级泊位，包括原材料泊位 2 个、产品泊位 2 个，泊位总长度 240 米，占用岸线长度 260 米，设计年通过能力为 180 万吨。项目预计总投资约 12.47 亿元，其中投入资本金 6.47 亿元，占项目总投资的 51.87%。项目建设期预计为 24 个月。截至 2020 年 9 月底，项目一期厂房基本完工，二期厂房主体施工中，累计投入资金 2.28 亿元，投入计入“存货”科目，预计完工时间为 2021 年底。

市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目

由全资子公司湖州房总地产开发集团有限公司（以下简称“房总集团”）负责，建设内容主要包括住宅、公建配套、地下室及室外工程：总建筑面积 40.42 万平方米，其中住宅建筑面积 26.55 万平方米、公建配套建筑面积 1.42 万平方米、地下建筑面积 12.45 万平方米。住宅总户数 2374 户。项目预计总投资约 19.72 亿元，其中拟投入资本金 11.72 亿元，占项目总投资的 59.43%。项目建设期预计为 36 个月。截至 2020 年 9 月底，项目地下室完工，主体工程施工中，累计投入资金 10.18 亿元，投入计入“存货”科目，预计完工时间为 2021 年底。

（2）募投项目批复情况

湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目已取得批复如下：

表 2 湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目批复情况

核准时间	核准部门	核准内容	核准文号
2018 年 7 月 10 日	湖州市南浔区环境保护局	关于湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目环境影响报告表的审查意见	浔环管（2018）56 号
2018 年 8 月 15 日	湖州市南浔区发展和改革委员会	浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表	2018-330503-30-03-060072-000
2018 年 11 月 6 日	湖州市规划局	建设用地规划许可证	地字第 330506201800072 号
2018 年 11 月 6 日		建设用地规划许可证	地字第 330506201800073 号
2018 年 11 月 8 日		建设工程规划许可证	建字第 330506201800091 号
2018 年 11 月 14 日	湖州市国土资源局	国有土地使用证（旧馆镇 2017-15-2 号地块）	浙（2018）湖州市（南浔）不动产权第 0085299 号
2018 年 11 月 14 日		国有土地使用证（旧馆镇 2017-15-1 号地块）	浙（2018）湖州市（南浔）不动产权第 0085301 号
2018 年 11 月 16 日	湖州市南浔区住房和城乡建设局	建筑工程施工许可证	编号 330503201811160101

资料来源：公司提供

市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目

已取得批复如下：

表 3 市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目批复情况

核准时间	核准部门	核准内容	核准文号
2018 年 2 月 9 号（于 2019 年 1 月 16 日变更）	湖州市发展和改革委员会	浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表	2018-330503-70-03-009800-000
2018 年 2 月 27 日（于 2019 年 1 月 22 日出具准予变更的函）	湖州市规划局	建设用地规划许可证	地字第 330501201800006 号
2019 年 1 月 4 日	湖州市国土资源局	国有土地使用证	浙（2019）湖州市不动产权第 0000187 号
2019 年 6 月 27 日	湖州市自然资源和规划局	建设工程规划许可证	建字第 330501201900036 号
2019 年 7 月 9 日	湖州市住房和城乡建设局	建筑工程施工许可证	编号 330501201907090201
2019 年 7 月 9 日	湖州市住房和城乡建设局	建筑工程施工许可证	编号 330501201907090301
2019 年 7 月 16 日	湖州市生态环境局	建设项目环境影响登记表	201933050200000212

注：根据湖州市人民政府专题会议纪要（2018）26 号文件精神，项目之业主单位由于子公司湖州城建变更为另一子公司房总集团，相关部门已颁发的项目批复之业主单位已进行变更，后续手续由房总集团办理

资料来源：公司提供

4. 经济效益

根据湖州市发展规划研究院编制的《湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地可行性研究报告》(2018 第 15 号), 湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目收入主要包括项目建成投产后, 外墙预制板、内墙预制板、叠合板预制件、楼梯预制件、其他异形预制构件等产品的销售收入, 预计运营期内 (9 年) 可实现收入 109.13 亿元 (含增值税)。

根据湖州市发展规划研究院编制的《湖州市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目可行性研究报告》(2018 第 22 号), 市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目收入主要包括住宅、商业用房、地下车位等销售收入, 从建设期第 4 年开始出售, 分 3 年销售完成, 可实现各项收入合计 24.91 亿元。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度, 我国经济进一步复苏, 供需全面回暖, 物价涨幅有所回落, 就业压力有所缓解, 财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散, 疫情对世界经济的冲击将继续发展演变, 外部风险挑战明显增多, 国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速, 经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后, 二季度即开始复苏, 前三季度实现正增长, GDP 累计同比增长 0.7%, 其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%, 经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%, 全面实现正增长。

表 4 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. 增速及增幅均为累计同比增长数, GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数
资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善, 消费贡献提升。2020 年三季度, 消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%, 净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%, 投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因

素, 但三季度消费对经济的贡献度显著提高, 经济结构较二季度有所改善, 内生增长动力加强。

消费持续改善, 季度增速由负转正。2020 年前三季度, 社会消费品零售总额同比下降 7.2%, 降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%, 季

度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020年前三季度我国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至2020年9月下旬，有73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较6月中旬上升4.8个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总

体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。

2020年9月底，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月底M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月底增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月底同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制

制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的

金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费

对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四

季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在

未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范

化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓

解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 5 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务委员会	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统

和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企

业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境分析

湖州市经济发展整体形势良好，综合实力不断提高，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

湖州市位于浙江省北部，东临上海，南接杭州，面积 5818 平方公里，中心城区面积 88 平方公里。湖州市交通便利，拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，其中高速公路已形成“三纵两横”网络（杭长扬、杭宁、杭湖苏和申苏浙皖、申嘉湖），长湖申航道贯穿全境，并有湖州站、德清站和长兴站三个高铁站。

根据 2017—2019 年《湖州市国民经济和社会发展统计公报》，湖州市分别实现地区生产总值 2476.1 亿元、2719.0 亿元和 3122.4 亿元，其中 2019 年按可比价计算，较上年增长 7.9%，增速较上年有所提升。三次产业结构由 2018 年的 4.7:46.8:48.5 调整为 4.3:51.1:44.6。2019 年，按常住人口计算的人均地区生产总值为 102593 元。固定资产投资方面，2019 年湖州市固定资产投资比上年增长 11.4%。其中，民间投资增长 9.9%，其中民间项目投资增长 14.4%；交通投资增长 20.0%；高新技术产业投资增长 48.1%；生态环保与公共设施投资增长 14.9%。

2019 年湖州市完成房地产开发投资 586.3 亿元，比上年增长 12.0%。全年房屋施工面积 3680 万平方米，增长 34.2%，其中新开工面积 1113.2 万平方米，增长 4.0%；商品房销售面积 823.8 万平方米，增长 1.8%，其中住宅 760.6 万平方米，增长 5.2%；商品房销售额 984.1 亿元，增长 15.6%，其中住宅 921.6 亿元，增长 19.8%。

根据 2017—2019 年《关于湖州市全市和本级财政决算的报告》，2017—2019 年湖州市分别实现一般公共预算收入 237.43 亿元、

287.10 亿元和 316.07 亿元。其中，2019 年实现税收收入 270.72 亿元，占一般公共预算收入的比重为 85.65%，收入质量较好；2019 年湖州市一般公共预算支出为 466.87 亿元，较上年增长 17.40%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 67.70%。2017—2019 年，湖州市实现政府性基金收入 385.35 亿元、630.46 亿元和 456.43 亿元，其中 2019 年基金收入较上年下降 27.6%。地方财力的增长可能将受当地土地市场波动影响。

根据湖州市人民政府网站公开数据，2020 年 1—9 月，湖州市实现地区生产总值 2278.4 亿元，同比增长 1.9%。其中，第一产业增加值 90.5 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 1113.1 亿元，增长 0.3%；第三产业增加值 1074.8 亿元，增长 3.8%。2020 年 1—9 月，湖州市完成一般公共预算收入 313.30 亿元，同比增长 7.7%；一般公共预算支出 355.02 亿元，同比增长 25.3%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本为 80.00 亿元，实际控制人及唯一股东为湖州市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为湖州市重要的基础设施建设、水务及燃气业务运营主体，具有一定的区域专营优势。

公司主要负责湖州市基础设施建设、水务及燃气业务，同时开展房地产开发和租赁及服务业务等，此外，公司下属子公司湖州城建负责湖州市仁皇山新区范围内的土地开发。除公司外，湖州市市级主要建设开发主体还包括湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖州交投”），主要负责交通类基础设施建设及投融资工作。公司是湖州市重要的基础设施建设、

水务及燃气业务运营主体，具有一定的区域专营优势。

表 6 湖州市市级主要建设开发主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	实际控制人	2019 年主要财务数据				
		期末总资产	期末净资产	期末带息债务	营业收入	资产负债率
湖州交投	湖州市国资委	470.43	207.86	208.27	26.24	55.81
公司	湖州市国资委	929.75	350.56	394.85	75.61	62.30

注：为便于比较，期末带息债务均采用 Wind 口径统计
资料来源：Wind 及公开资料，联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员工作经验较丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求；公司员工整体素质较高，能够满足公司经营需求。

截至本报告出具日，公司董事、监事及高管共 12 人，暂缺董事 1 名、监事 2 名和总经理。

周建新先生，1964 年 1 月生，本科学历；1982 年 9 月参加工作，曾任湖州市升山乡副乡长，湖州市八里店镇副镇长、党委委员、副书记、镇长、党委书记，湖州市吴兴区区委常委、政法委书记、常务副区长，湖州南太湖高新技术产业园区管理委员会主任、党委书记；2017 年 4 月起任公司董事长、党委书记。

截至 2019 年底，公司本部共有员工 72 人。按文化程度划分，全部为本科及以上学历员工。按年龄划分，30 岁以下的员工占 25.00%，30~50 岁的员工占 61.11%，50 岁以上的员工占 13.89%。

4. 外部支持

公司持续在资金及资产注入、政府补助等方面获得有力的外部支持。

（1）资金及资产注入

2017 年，根据湖州市财政局、湖州市国资委（湖财债〔2017〕156 号）文件，公司合计收到政府债券置换资金 55.73 亿元，计入资本公积。2018 年，子公司湖州城建及湖州市华兴城建发展有限公司（以下简称“华兴城建”）合计收到拨款 24.20 亿元，计入资本公积。2019 年，根据湖州市国资委文件，公司及子公司合计收到无偿划入资产 35.14 亿元，计入资本公

积，同时，公司收到湖州市国资委拨款 33.30 亿元，计入资本公积。2019 年，湖州市人民政府将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（现更名为“湖州雷博劳动和社会保障事务有限公司”）股权无偿划入公司，计入资本公积 4.74 亿元。子公司湖州城投人才产业园开发管理有限公司和湖州市城投育华物业管理有限公司收到南太湖新区管理委员会拨款，计入资本公积 2.89 亿元。2020 年 1—9 月，公司收到财政拨款、政府债券置换及资产划拨等支持，合计增加资本公积 11.43 亿元。

（2）财政补贴

公司每年获得一定的财政补贴，包括基础设施维护补贴、水资源费补贴、税收返还等。2017—2019 年，公司获得的政府补贴金额分别为 0.53 亿元、0.24 亿元和 1.53 亿元。2020 年 1—9 月，公司获得的政府补贴金额为 1.04 亿元。2017—2019 年，公司获得的财政贴息分别为 2.70 亿元、6.46 亿元和 6.89 亿元，均冲减当年的财务费用。

5. 企业信用记录

公司无未结清或已结清不良类信贷记录；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3305010000073602），截至 2021 年 1 月 25 日，公司本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 1 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构符合经营需要，内部管理制度相对健全，公司经营和管理状况良好，整体管理水平较高，但存在董事、监事及高管缺位情况。

1. 法人治理结构

公司为依据《公司法》和国家有关法律、法规的规定成立的国有控股有限责任公司。公司为规范经营管理行为，制定了公司章程，按照现代企业制度建立并完善法人治理结构。

公司不设股东会，湖州市国资委作为出资人，行使股东职权，包括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。

公司设董事会，湖州市国资委可以授权公司董事会行使部分出资人职权。董事会由 7 名董事成员组成，其中职工代表董事 1 名。董事会成员中除职工代表董事外，由湖州市国资委按有关规定派出。董事的任期每届为 3 年。公司董事会对股东负责，依法自行或经过有关报批手续后决定公司的重大事项等。董事会在法律、法规规定和股东授权范围内行使相应职权。截至本报告出具日，公司董事会共 6 名董事，缺位 1 名董事。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，职工监事由职工代表大会选举产生，其他监事由股东委派产生，监事保护公司股东权益，保护公司职工利益。监事会设监事会主席 1 名。监事的任期每届为 3 年，任期届满，经继续委派/选举可连任。监事会主要行使检查公司财务，监督董事、高级管理人员执行公司职务行为等职权。截至本报告出具日，公司监事会共 3 名监事，缺位 2 名监事。

公司设总经理 1 名。总经理任期 3 年，任期届满，经考核合格可续聘。总经理对董事会负责，主持并向董事会报告公司生产经营管理

工作，组织实施董事会决议。截至本报告出具日，公司总经理暂缺。

2. 管理水平

公司根据业务特点和资产结构等情况，制定了较为健全的内部控制体系。

财务管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》《城市集团总部财务审批制度》《城市集团下属子公司财务审批制度》《年度预算制度》等一整套管理制度，对公司各项财务工作进行规范。公司财务制度适用于公司本部及下属的湖州城建、中房置业、水务集团和湖州市市场发展有限公司等。公司下属的子公司湖州新奥燃气有限公司（以下简称“新奥燃气”）、湖州市保安服务有限公司、湖州教育发展有限公司根据国家法律、法规和内部会计控制规范，结合企业自身特点建立健全财务制度，相关财务制度报公司批准后实施。

财务预算管理制度方面，公司为了建立健全内部约束机制，进一步规范财务管理行为，加强预算管理，结合自身实际情况，制定了财务预算管理制度，利用预算对公司各部门、各单位的各种财务及非财务资源进行分配、考核、控制，以便有效地组织和协调公司的生产经营活动完成既定的经营目标。公司预算管理制度规定了预算方案应包括的内容和子项，由计划财务部负责对上报的方案进行审核汇总，报董事会审议。公司及子公司需要严格执行董事会批准的年度财务预算，但在预算执行期内如遇国家政策调整或重大的市场变化，可提出增减预算的调整方案。

战略规划管理方面，公司董事会、投融资决策委员会、战略投资部是战略规划的管理机构，其中董事会是最高决策机构，负责审批、调整公司战略。公司规定的战略规划的内容包括内外环境分析、标杆企业研究、集团愿景使命和定位、业务选择与业务单元，并在总体战略规划和业务战略规划的基础上制定具体的分步实施计划和工作安排，进行年度分解，形成年

度实施计划，对关键节点进行控制，突出战略规划期内的关键举措和业绩指标。

公司制定了对外担保管理办法，加强担保业务的管理，控制担保风险。董事会是公司投资及对外担保的决策机构，公司一切投资和对外担保行为必须按照程序经董事会批准，董事会批准需经全体董事的三分之二以上同意。必要时公司可聘请专业外部机构对对外投资或对外担保进行风险评估。该管理办法还规定了不得提供担保和投资的情形、投资建议书需要包括的内容、担保合同需列明的条款等。在对外投资及对外担保的风险管理方面，公司规定其管理部分为计划财务部，需履行对被投资或担保的单位的资信状况进行评估的职责、进行合同管理、做好投后管理、监督等工作。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为湖州市重要的基础设施建设、水务及燃气业务运营主体，业务多元化程度较高，一定程度上分散了公司的经营风险。2019年，受新增钢材、大宗商品贸易及燃气业务的影响，公司收入规模快速增长；委托代建收入仍为公

司第一大收入来源，但收入占比大幅下降；公司综合毛利率波动下降。2020年前三季度，受钢材、大宗商品贸易收入较上年同期有所增长及新增混凝土销售业务影响，公司收入规模较上年同期有所增长。

公司作为湖州市重要的基础设施建设、水务及燃气业务运营主体，主要负责湖州市区域内基础设施建设、保障房建设以及水务相关业务，同时公司也自行进行商品房开发、拓展贸易及燃气业务，业务多元化程度较高。2017—2019年，公司营业收入逐年增长，其中，2019年较上年增长129.16%，主要系受托代建收入增长、新增燃气业务收入及钢材、大宗商品贸易收入所致。随着钢材、大宗商品贸易及燃气业务产生收入，公司委托代建业务收入占比快速下降，但仍为公司的第一大收入来源；钢材、大宗商品贸易及燃气业务分别成为公司第二及第三大收入来源。此外，管道工程、物业服务以及自来水销售业务对收入也形成一定补充，监理服务对收入影响有限。总体看，公司多元化的经营格局丰富了公司的收入和现金流来源，一定程度上分散了公司的经营风险。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率波动下降，其中2019年较上年基本稳定。

表7 2017—2019年及2020年1—9月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
受托代建项目	10.84	40.85	8.96	15.78	47.81	8.85	21.95	29.03	8.85	3.87	6.39	9.09
钢材、大宗商品贸易	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	19.09	25.24	1.02	32.97	54.46	0.89
燃气业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15.91	21.04	12.41	9.61	15.87	16.01
房屋销售	7.94	29.92	17.05	9.10	27.59	11.10	8.27	10.93	32.57	1.30	2.14	38.61
自来水销售	3.23	12.16	11.09	3.87	11.73	10.41	4.51	5.96	19.09	3.42	5.66	18.28
物业服务	1.46	5.52	51.35	1.76	5.33	47.48	2.24	2.96	59.81	1.93	3.19	35.80
管道工程	2.05	7.72	26.38	1.28	3.89	22.10	1.34	1.77	23.25	0.84	1.39	34.57
污水处理	0.64	2.40	13.11	0.70	2.12	15.60	0.86	1.14	20.93	0.57	0.94	23.31
生鲜超市	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.12	0.16	5.41	0.16	0.27	16.27
医疗健康	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.09	0.12	-19.12	0.24	0.40	3.48

监理服务	0.06	0.24	49.14	0.03	0.09	-15.90	0.05	0.07	24.79	0.04	0.06	-5.64
混凝土销售	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.37	5.56	8.98
其他	0.32	1.19	54.16	0.48	1.44	50.57	1.19	1.58	57.41	2.22	3.67	53.11
合计	26.54	100.00	16.20	32.99	100.00	12.95	75.61	100.00	13.46	60.53	100.00	9.81

注：1. 燃气业务收入包括燃气销售、燃气安装及液化石油气销售收入；2. 2020年1月，公司子公司房总建筑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共同出资成立湖州众驰建材有限公司，湖州众驰建材有限公司为混凝土销售的运营主体，公司于2020年新增混凝土销售业务
资料来源：公司提供

2020年1—9月，公司营业收入较上年同期增长65.43%，主要系钢材、大宗商品贸易收入较上年同期有所增长及新增混凝土销售业务所致；综合毛利率较上年同期的17.71%减少7.90个百分点，主要系钢材、大宗商品贸易业务毛利率较低拉低综合毛利率所致。

2. 经营分析

(1) 房地产销售

随着在建项目陆续竣工达到可售状态，公司房地产销售收入有望逐步提升，但公司在建及拟建项目规模较大，未来或将持续面临投资压力；保障房项目受政府政策安排影响较大，商品房项目易受房地产整体市场情况以及湖州市整体人口结构影响，公司房地产销售业务存在一定不确定性。

公司的房地产开发业务包括商品房和政府指令性的经济适用房、廉租房、城市拆迁安置房、旧城商业街区改造和住宅小区的建设与销售。公司本部及房总集团主要承担商品房开发，湖州市民生建设有限公司（以下简称“民生建设”）及湖州市南皋桥农房建设改造投资有限公司、湖州城建房屋拆迁有限公司主要承担非商品房开发。

商品房方面，项目建设资金来源主要系自身经营所得和外部融资，公司自主根据项目规划，通过招投标摘得土地并进行项目建设，后续随着项目推进销售，逐步实现现金回流，属于纯市场化运作流程，其销售群体主要以湖州市本地客户为主，销售对象较为单一。

保障房建设方面，公司承建保障房项目模式有两种：一种是政府回购模式，根据政府当年的保障房建设任务，通过招投标摘得土地并

推进项目建设，项目建设完工并结算后，政府按成本加成3%~5%比率回购，2013—2015年间，公司承做的个别公租房小区采用上述模式，该类项目均于2017年建成并开始确认收入，总体规模不大；一种是公司通过“招拍挂”取得建设用地，筹集资金进行项目建设，项目完工后再根据每年政府指导价格分批对外销售，项目所形成收益全归公司所有。报告期内，公司保障房业务采用第二种模式确认收入。

2017—2019年，公司房地产销售收入波动增长，分别为7.94亿元、9.10亿元和8.27亿元。其中，保障房建设业务收入占比分别为66.54%、63.27%和34.22%，占比逐年下降。同期，房地产销售业务毛利率波动增长，2019年为32.57%，毛利率同比大幅增长主要系结转收入项目以商品房为主、售价较高所致。2020年1—9月，公司房地产销售收入1.30亿元，毛利率为38.61%。

截至2020年9月底，公司主要在建商品房项目总投资106.94亿元，已投资62.15亿元，尚需投资44.79亿元。除达昌府外，基本均未开始销售。其中3个产业园项目计划通过租售并举方式实现收入。

表8 截至2020年9月底公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、年、亿元）

项目名称	项目类型	总建筑面积	计划总投资	建设年限	已投资
达昌府	商品房	23.00	21.50	2016—2021	17.53
学宫兜地块开发建设项目	商品房	4.91	5.60	2018—2021	3.98

嘉汇商业中心	商业地产	4.85	3.39	2017—2020	2.40
市北 24#地块开发建设	商业地产	3.22	2.42	2018—2021	1.18
湖东分区 HD-03-04-03A 地块开发建设项目	商品房	12.60	12.77	2020—2022	5.93
湖东分区 HD-03-04-04A 地块开发建设项目	商品房	14.77	13.74	2020—2022	7.06
湖州美妆产业生产基地及配套工程项目	产业园	73.00	20.27	2017—2019	15.83
湖州中小微企业智能制造产业园项目	产业园	37.24	11.92	2017—2019	6.82
砂洗、印花集约整治产业园三期项目	产业园	39.20	15.33	2019—2021	1.42

合计	--	212.79	106.94	--	62.15
----	----	--------	--------	----	-------

注：部分项目由于尚未完成竣工决算，仍处于在建项目列表
资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建保障房项目总投资 140.63 亿元，已完成投资 92.62 亿元，尚需投资 48.01 亿元，未来面临较大资金压力。总体看，公司在建存量项目较多，主要在建保障房均未开始销售。保障房项目受政府政策安排影响较大，商品房项目易受房地产整体市场情况以及湖州市整体人口结构影响，公司房地产销售业务存在一定不确定性。

表 9 截至 2020 年 9 月底公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、年、亿元）

序号	项目名称	总建筑面积	计划总投资	建设年限	已投资
1	市北 28 号地块棚户区（城中村、危旧房）改造项目	37.48	17.82	2016—2019	17.38
2	市北 33 号地块棚户区（城中村）改造项目	40.01	15.52	2015—2020	11.85
3	市陌路 4/5/6 号地块安置房建设项目	18.39	13.30	2017—2019	11.72
4	湖州市渔船头农民安置小区工程	8.09	3.80	2016—2019	3.50
5	金田家园二期	13.80	5.81	2017—2019	3.63
6	石油大厦北侧地块保障性安居工程	1.57	1.10	2016—2019	0.94
7	陆家坝 C 块安置房工程	11.15	4.38	2018—2021	1.77
8	市北 31#地块开发建设	42.62	33.22	2018—2021	16.56
9	仁北单元 RHS-03-03-04D 地块开发建设项目（垄上花苑）	8.32	5.47	2018—2021	1.77
10	市北分区 32#地块开发建设	40.42	19.72	2018—2021	13.34
11	市北分区 32-1#地块开发建设	21.49	11.93	2018—2021	6.76
12	窑湾单元 RHS-05-01-04B-01 地块开发（窑湾东）	7.37	5.01	2018—2021	2.77
13	窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发（窑湾西）	5.70	3.55	2019—2022	0.63
合计		256.41	140.63	--	92.62

注：部分项目由于尚未完成竣工决算，仍处于在建项目列表
资料来源：公司提供

（2）受托代建项目

公司承担了湖州市区重大的民生类工程代建项目，业务具有一定的区域专营优势，公司的在建项目充足，业务可持续性较强。同时，随着项目的推进，公司未来将面临一定资金支出压力。

受托代建项目主要由公司本部、子公司华兴城建、民生建设、湖州市北建设投资有限公司负责（以下简称“市北建设”）。其中公司本部主要负责湖州市本级重点城市基础设施建设，华兴城建主要负责湖州市城市基础设施“四自”工程，民生建设主要负责中心城区老居住区改

造,市北建设主要负责市北分区三环北路以北地块基础设施建设。

公司承建的主要基础设施建设项目均与政府或其他委托方¹签订代建协议,公司负责投融资和建设,政府及其他委托方分期支付代建款项。具体业务模式为:公司与湖州市政府部门或其他委托方签订《项目代建协议》,通过湖州市招投标平台以公开招标的方式选择工程设计院、承包商、监理方等具体实施主体,并对工程设计、工程造价、工程进度、工程质量等方面进行审核和监督。工程承包商一般凭工程形象进度节点收取工程建设款。项目建设资金主要由公司自筹,其融资成本纳入资本化利息。项目完工后,委托方将按照代建协议逐年支付代建款项。支付金额采取成本加成模式确定(加成比例一般为10%),不同项目资金支付期限有所差异,但整体上支付年限为5~10年。

2017—2019年,公司分别实现委托代建业务收入10.84亿元、15.78亿元和21.95亿元,全部实现回款。同期,委托代建项目毛利率受委托代建项目加成比率不同,略有下降,2019年为8.85%。2020年1—9月,公司委托代建业务收入3.87亿元,毛利率为9.09%。

截至2020年9月底,公司主要在建基础设施项目总投资236.24亿元,已投资175.31亿元,尚需投资60.93亿元;主要拟建基础设施项目总投资16.09亿元。总体看,公司在建基础设施项目未来将面临一定资金支出压力。

表10 截至2020年9月底公司主要在建基础设施工程情况(单位:亿元、年)

项目名称	计划总投资	已投资	计划工期
湖东西区开发建设工程	30.78	42.15	2007—2020
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
湖山大道工程	6.23	5.31	2016—2019
湖州市中心城区棚户区改造工程	57.56	38.76	2017—2019
湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	25.12	23.52	2017—2019

¹ 2016年“外环线项目”的委托方是湖州南太湖建设投资管理有限公司,报告期内其他确认收入的代建项目委托方为湖州市住房和城乡建设局。

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
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
内环快速化改造工程	30.96	5.85	2018—2022
湖州市第一医院改扩建工程	8.05	1.46	2018—2020
湖州市市北小学工程	3.39	1.96	2018—2021
湖州昆山中学(暂定名)工程	3.05	0.83	2019—2021
湖州市本级中心粮库迁建工程	3.62	1.01	2019—2020
滨湖高中	6.50	1.44	2019—2022
核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	0.31	2020—2024
合计	236.24	175.31	--

注:湖东西区开发建设工程工期已投资高于总投资,主要系项目周期较长,拆迁费用不断攀升,造成投资规模超出预期;部分项目由于尚未完成竣工结算,故仍于在建项目列表中列示;湖州市中心城区棚户区改造工程,原计划2019年完工,截至2020年9月底累计投资38.76亿元,进度较为缓慢,主要系向拆迁群众发放房票后,拆迁权群众并未及时大规模使用房票在指定开发商处购房,开发商未大规模进行结算所致
资料来源:公司提供

(3) 水务业务

公司供水业务具有区域专营优势,为公司提供稳定的现金流入。

水务业务主要由子公司水务集团负责。水务集团是湖州市范围内主要的城市水务经营主体,主要收入来源于供水业务、污水处理业务以及管道工程业务,业务具有区域专营优势。

截至2019年底,公司经营有城西、城北(年底关停)、太湖和埭溪4个水厂,担负着湖州中心城区、南浔镇、双林镇、菱湖镇、练市镇、埭溪镇面积为1400平方公里、111.12万人的供水任务,供水能力达到71万吨/日。2019年,公司实际供水量为16554.75万吨。

公司水源地以老虎潭水库水以及太湖水为主。公司供水成本主要由制水成本、输配成本和期间费用构成,其中制水成本占比最大,而制水成本主要由原水费构成。

根据湖州市发改委2017年5月3日发布的《湖州市发展和改革委员会关于调整市本级自来水销售价格和完善居民用水阶梯价格制度的

通知》，自 2017 年 7 月 1 日起，对市本级城乡供水一体化供水区域自来水销售价格进行上调，调整前后，有关供水价格情况如下表所示：

表 11 湖州市供水价格情况（单位：元/立方米、%）

年份	居民“一户一表”用户			居民“合表”用户	工业用户	商业用户
	第 1 级	第 2 级	第 3 级			
2016 年	1.90	2.85	3.80	1.95	2.55	3.95
2017 年 7 月 1 日至 今	2.20	3.30	6.60	2.25	2.90	4.50
增幅	15.79	15.79	73.68	15.38	13.73	13.92

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司分别实现自来水销售收入 3.23 亿元、3.87 亿元和 4.51 亿元，均全部回款。同期，公司自来水销售业务毛利率分别为 11.09%、10.41%和 19.09%，2019 年毛利率增长系自来水补贴增加所致。2020 年 1—9 月，公司实现自来水销售收入 3.42 亿元，毛利率为 18.28%。

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 4 家污水处理厂负责运营，截至 2019 年底，上述 4 家日均处理量为 10.74 万吨，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，公司污水处理量分别为 3861 万立方米、3917 万立方米和 3922 万立方米，日均污水处理量为 10.25 万立方米、10.73 万立方米和 10.74 万立方米，以生活污水处理为主，整体运营较为稳定。2017—2019 年，公司污水处理收入按照政府实际拨付金额入账，分别获得污水处理收入 0.64 亿元、0.70 亿元和 0.86 亿元。2020 年 1—9 月，公司污水处理收入为 0.57 亿元。

公司管道工程业务主要由水务集团负责，业务内容主要为室外给水管道工程。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，受结算工程量不同影响，公司管道工程收入规模有所波动，分别为 2.05 亿元、1.28 亿元和 1.34

亿元。2017—2019 年，公司管道工程毛利率波动下降，2019 年为 23.25%。2020 年 1—9 月，公司管道工程收入为 0.84 亿元，毛利率为 34.57%。

（4）租赁及服务业务板块

公司自持物业出租率高，2017—2019 年收入稳步增长。

公司租赁及服务业务主要由公司本部及子公司湖州市城投资产管理有限公司负责。公司持有爱山广场、府庙商城、潘家廊、同盛大厦 15 层和泊月湾等商业地产，其中爱山广场、府庙商城、潘家廊和泊月湾位于湖州市，同盛大厦位于上海市，公司相关租赁物业通过市场化价格公开招租。

公司租赁及服务业务收入主要来自爱山广场商业街区。爱山广场商业街区位于湖州市核心地段，是湖州最重要的商业经济中心，周边写字楼、酒店、商业住宅、金融业以及城市公共配套较为集中。爱山广场自 2010 年 10 月开业以来，出租率维持在 95.00%以上水平；主要包括零售、餐饮、娱乐和生活服务等业态，出租面积为 10 万平方米左右，租赁期限以 5~6 年为主，最长租约为 20 年。对商铺物业租金收取方式为合同约定每年收取固定租金，并在租赁合同中约定年租金增长率，客户在签订合同时应缴纳一定的履约保证金，租金一般实行先付后用原则；对连锁餐饮企业采取阶梯比例递增提取方式收取租金，具体保底租金、提取额及提取比例均需与租户进行协商而定，各租户差异较大。租赁业务的毛利水平较高，能为公司带来稳定的现金流。2017—2019 年，公司分别获得物业服务收入 1.46 亿元、1.76 亿元和 2.24 亿元；物业服务业务毛利率分别为 51.35%、47.48%和 59.81%。2020 年 1—9 月，公司获得物业服务收入 1.93 亿元，毛利率为 35.80%。

（5）钢材、大宗商品贸易板块

2019 年，公司新增的钢材、大宗商品贸易板块业务收入对营业收入贡献较大，但盈利能力很弱；钢材、大宗商品贸易业务下游客户集中度较高，存在客户一定的客户依赖。

2019 年，湖州协兴投资发展有限公司（公司全资子公司，以下简称“协兴公司”）与上海均和集团国际贸易有限公司于 2019 年 8 月 30 日合资成立了湖州协和贸易有限公司（以下简称“协和贸易”），其中协兴公司持股 51%。公司通过大宗商品现货市场确定业务上、下游，赚取其中的差价。公司采用银货两讫的方式进行采购，采购款结算主要采用现汇的方式；而销售则采用货到付款的方式（回款周期约为 30 个工作日），销售款结算亦主要采用现汇的方式。

公司前五大供应商采购金额占采购总额的 55.24%，集中度尚可。公司前五大客户销售金额占钢材、大宗商品贸易业务收入的比重为 81.25%，集中度较高。

表 12 2019 年公司钢材、大宗商品贸易业务前五大客户及供应商（单位：万元、%）

上游			
供应商	采购金额	占采购总额的比重	商品
兖矿（海南）智慧物流科技有限公司	35671.46	18.88	电解铜
陕西锌业有限公司	26403.78	13.98	锌锭
宁波金田投资控股有限公司	16344.86	8.65	电解铜
上海迈科迪信投资管理有限公司	13478.03	7.13	电解铜
宁波杉杉物产有限公司	12467.88	6.60	电解铜
合计	104366.01	55.24	--
下游			
客户	销售额	占该板块营业收入的比重	
熠丰（武汉）能源有限公司	49695.44	26.03	
全威唐山能源有限公司	33609.67	17.61	
全威（成都）能源有限公司	31021.05	16.25	
福州金易诚国际贸易有限公司	27453.13	14.38	
厦门良和国际贸易有限公司	13307.23	6.97	
合计	155086.52	81.25	

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现钢材、大宗商品贸易收入 19.09 亿元，占营业收入的比重为 25.24%，为公司当年第二大收入来源；钢材、大宗商品贸易业务毛利率 1.02%，盈利能力很弱。2020 年 1—9 月，公司实现钢材、大宗商品贸易收入 32.97

亿元，毛利率为 0.89%。

（6）燃气业务

2019 年，公司燃气业务开始形成收入且具有一定的区域专营优势，公司收入构成更加多元化。

公司的燃气业务主要由子公司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。新奥燃气和新奥发展原由公司和新奥（中国）燃气投资有限公司共同持有，2018 年 12 月，公司通过增资形成非同一控制下企业合并，上述二公司纳入公司报表合并范围。

公司以特许经营（期限 30 年）的方式，向湖州吴兴区（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）和南浔区用户输配和销售天然气，业务销售范围约占湖州市区的 90%，具有一定的区域专营优势。浙江省天然气开发有限公司是公司天然气业务的主要供应商。公司采购气源后，需经过过滤、计量、输送、调压等环节，使产品达到最终销售状态。销售方面，公司管道气销售业务主要是指通过管道销售给客户燃气的业务，包含管道天然气、管道液化气、管道煤气、管道混空气、管道运输等。2019 年，公司实现燃气安装和销售收入 15.79 亿元。其中，燃气销售收入 14.49 亿元，占比 91.75%，毛利率 10.09%，主要通过管道面向居民用户和工商企业用户销售燃气。

3. 未来发展

公司未来拟建项目规模较大，业务持续性较强，但未来公司将面临较大的资金支出压力。

截至 2019 年底，公司主要自建工程总投资 68.76 亿元，已投资 10.61 亿元，未来尚需投资 58.15 亿元。总体看，公司未来拟建项目规模较大，业务持续性较好，但未来公司将面临较大的资金支出压力。

表 13 截至 2019 年底公司主要自建工程情况

（单位：亿元、年）

项目名称	项目总投资	项目已投资	计划工期
湖州市太湖水厂扩建工程	1.50	0.83	2018—2019

市北污水处理厂清 洁排放技术改造工 程	0.55	0.14	2018— 2020
湖州市小梅山宾馆 建设项目	12.20	7.18	2018— 2020
安吉两库引水工程	23.99	0.57	2019— 2023
湖州市危险固体废 物综合利用项目	3.39	0.68	2019— 2020
华师大湖州实验学 校（康山中学）	7.18	1.21	2019— 2021
湖州市西部南部水 厂工程	19.95	0.00	2020— 2023
合计	68.76	10.61	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年、2018 年和 2019 年财务报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）² 审计，且均出具了标准无保留意见的审计结论。

从财务报表合并范围来看，2017 年公司新设立子公司 4 家；2018 年公司合并 3 家子公司，

新设立子公司 17 家；2019 年，公司合并子公司 7 家，新设立子公司 20 家，减少子公司 2 家；2020 年 1—9 月，公司合并子公司 1 家，新设立子公司 9 家。截至 2020 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 100 家。上述变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，流动资产中基础设施建设及房地产项目投入形成的存货及其他应收款占比大，整体资产流动性一般；非流动资产以投资性房地产、固定资产和股权投资为主。总体看，公司整体资产质量一般。

2017—2019 年底，公司资产规模快速增长，年均复合增长率为 27.57%。截至 2019 年底，公司资产总额较上年底增长 27.24%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	84.91	14.86	93.87	12.85	103.89	11.17	107.95	10.47
预付款项	0.87	0.15	0.64	0.09	16.27	1.75	12.66	1.23
其他应收款	51.15	8.95	49.27	6.74	47.69	5.13	51.65	5.01
存货	344.03	60.21	445.50	60.97	557.98	60.01	639.00	61.97
其他流动资产	2.30	0.40	21.69	2.97	6.69	0.72	9.43	0.91
流动资产	485.19	84.92	613.14	83.91	741.17	79.72	831.28	80.62
长期股权投资	8.49	1.49	13.74	1.88	16.34	1.76	19.91	1.93
投资性房地产	55.78	9.76	61.18	8.37	118.73	12.77	118.74	11.51
固定资产	15.08	2.64	22.04	3.02	24.27	2.61	26.71	2.59
非流动资产	86.15	15.08	117.58	16.09	188.58	20.28	199.89	19.38
资产总额	571.34	100.00	730.72	100.00	929.75	100.00	1031.17	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2017—2019 年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长 23.60%。截至 2019 年底，公司流动资产较上年底增长 20.88%，主要系存货增长

所致。

2017—2019 年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长 10.62%。截至 2019 年底，公司货币资金较上年底增长 10.68%，主要由银行存款

² 原名为华普天健会计师事务所（特殊普通合伙），2019 年 5 月，经主管部门批准，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）正式变更登记为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。

(103.35 亿元)构成。公司受限资金总额为 0.54 亿元, 为保证金。

2017—2019 年底, 公司预付款项波动增长, 年均复合增长 332.76%。截至 2019 年底, 公司预付款项较上年底增加 15.63 亿元, 主要为新增与湖州东部新城投资发展集团有限公司(现更名为“湖州新型城市投资发展集团有限公司”, 以下简称“东部新城公司”) 6.00 亿元、湖州南浔城市投资发展集团有限公司(以下简称“南浔城投”) 6.00 亿元和湖州吴兴城市投资发展集团有限公司 3.00 亿的项目合作投资款; 账龄在 1 年以内的占 98.59%, 账龄在 1~2 年的占 0.40%, 账龄较短。预付款项前 5 名占预付款项期末余额合计的 93.08%, 主要为预付东部新城公司和南浔城投款项。

2017—2019 年底, 公司其他应收款不断下降, 年均复合下降 3.44%。截至 2019 年底, 公司其他应收款较上年底下降 3.21%, 按账龄计提坏账准备 6154.26 万元, 公司其他应收款系往来款。其他应收款前五名占比为 86.89%, 集中度高。

表 15 截至 2019 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
湖州市住房和城乡建设局	34.49	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	3.20	1 年以内	6.62	往来款
湖州市住房保障办公室	1.62	4-5 年	3.36	往来款
湖州仪凤商城建设投资有限公司	1.35	1-2 年	2.79	往来款
湖州绿地置业有限公司	1.31	1-2 年	2.71	往来款
合计	41.97	--	86.89	--

资料来源: 根据公司审计报告整理

2017—2019 年底, 随着公司业务规模扩张, 公司存货规模快速增长, 年均复合增长 27.35%。截至 2019 年底, 公司存货较上年底增长 25.25%, 主要系商品房、非商品房及基础设施项目投资不断增加所致。公司存货中开发成本占 41.32%, 主要为政府投入的土地、房地产项目建设支出

(含土地费用)以及以前年度的土地整理成本支出; 受托代建项目占 55.48%, 主要是待结算的基础设施代建项目投入成本。

2017—2019 年底, 公司其他流动资产波动增长, 年均复合增长 70.65%。截至 2019 年底, 公司其他流动资产较上年底下降 69.14%, 主要为结构化存款下降所致。

(2) 非流动资产

2017—2019 年底, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 47.95%。截至 2019 年底, 公司非流动资产较上年底增长 60.39%, 主要系长期股权投资、投资性房地产和固定资产增长所致。

2017—2019 年底, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长 38.71%, 截至 2019 年底, 公司长期股权投资较上年底增长 18.91%, 主要系新增对中节能(湖州)科技城投资建设发展有限公司(以下简称“中节能(湖州)公司”)等的投资合计 0.53 亿元、持有湖州银行股份有限公司(以下简称“湖州银行”)等公司股权获得的投资收益合计 1.84 亿元所致。公司长期股权投资主要是对湖州南太湖建设投资管理有限公司的投资 3.98 亿元、对湖州市通合城投资发展有限公司的投资 1.57 亿元、对中节能(湖州)公司的投资 1.02 亿元和对湖州银行的投资 8.05 亿元, 采用权益法进行后续计量。

2017—2019 年底, 公司投资性房地产快速增长, 年均复合增长 45.89%。截至 2019 年底为 118.73 亿元, 较上年底大幅增长 94.07%, 主要系子公司收购湖州鼎城置业有限公司(以下简称“鼎城置业”)增加房屋、建筑物 10.58 亿元及股东划拨资产 41.13 亿元所致, 均采用公允价值模式进行计量。公司投资性房地产全部为出租的房屋及建筑物, 主要是公司持有的湖州市区范围内的商业和办公楼。

2017—2019 年底, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长 26.89%。截至 2019 年底, 公司固定资产较上年底增长 10.12%, 系在建工程转入使得管网资产等资产增加所致。构成上看, 公司固定资产主要为管网资产(占 64.59%)和房屋建筑物(占 25.79%), 累计计提折旧 10.89 亿元,

成新率 68.87%，成新度一般，未计提减值准备。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 10.91%，资产结构较上年底变化不大。公司存货较上年底增长 14.52%，主要系项目投入继续增长所致。

受限资产方面，截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 72.17 亿元，占总资产的比重为 7.00%，受限比例较低。其中，受限货币资金 0.59 亿元，存货抵押金额 43.54 亿元，投资性房地产抵押金额 28.04 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

得益于有力的外部支持，公司所有者权益连续增长；所有者权益中实收资本和资本公积占比高，公司权益稳定性较强。

2017—2019 年底，公司所有者权益连续增长，年均复合增长率为 24.18%。截至 2019 年底，公司所有者权益 350.56 亿元，较上年底增长 32.19%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 22.82%、60.04%和 8.04%，所有者权益稳定性较强。

2017—2019 年底，公司实收资本均为 80.00 亿元，未发生变动。

2017—2019 年底，公司资本公积不断增长，年均复合增长 37.85%。截至 2018 年底，公司资本公积 134.32 亿元，较上年底增长 21.27%，主要系收到 24.20 亿元拨款（体现在收到其他与筹

资活动有关的现金）所致。截至 2019 年底，公司资本公积 210.46 亿元，较上年底增长 56.69%，主要来自于公司收到的无偿划入资产以及拨款所致，详见本文外部支持部分。

2017—2019 年底，公司其他综合收益年均复合增长 4.29%。截至 2019 年底，公司其他综合收益 11.74 亿元，较上年底基本持平，主要由投资性房地产首次转换而形成的公允价值变动构成。

2017—2019 年底，公司少数股东权益年均复合增长 115.96%。截至 2019 年底，公司少数股东权益 15.53 亿元，较上年底增长 44.27%，主要来自于子公司湖州太湖绿色金融小镇发展管理有限公司以及协和贸易的少数股东出资。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 365.64 亿元，较上年底增长 4.30%，结构较上年底变化不大，公司所有者权益稳定性较强。公司资本公积 221.89 亿元，较上年底增长 5.43%，主要系收到财政拨款、政府债券置换及资产划拨等所致。

(2) 负债

公司有息债务规模增长较快，整体债务负担适中。考虑到公司在建及拟建项目尚需投入体量较大，公司未来资金需求仍然较大，债务规模或将保持上升趋势。

2017—2019 年底，随着公司业务的扩大，公司负债规模快速增长，年均复合增长率为 29.76%。截至 2019 年底，公司负债合计较上年底增长 24.42%，系流动负债及非流动负债综合增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表 16 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.60	0.17	0.25	0.05	4.65	0.80	7.83	1.18
预收款项	14.68	4.27	51.37	11.03	68.24	11.78	99.36	14.93
其他应付款	18.13	5.27	29.22	6.28	51.27	8.85	44.49	6.69
一年内到期的非流动负债	22.76	6.62	25.08	5.39	28.85	4.98	53.67	8.06
流动负债	59.41	17.27	111.57	23.97	163.76	28.27	226.19	33.99
长期借款	77.42	22.50	119.57	25.68	151.23	26.11	165.39	24.85
应付债券	143.83	41.81	181.69	39.03	210.12	36.28	220.34	33.11

长期应付款	55.81	16.22	41.91	9.00	39.46	6.81	38.77	5.83
非流动负债	284.59	82.73	353.95	76.03	415.44	71.73	439.33	66.01
负债总额	344.01	100.00	465.52	100.00	579.19	100.00	665.53	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2017—2019 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长率为 66.02%。截至 2019 年底，公司流动负债较上年底增长 46.78%，主要系预收款项和其他应付款增长所致。

2017—2019 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长率为 178.39%。截至 2019 年底，公司短期借款较上年底增加 4.40 亿元，包括保证借款 4.50 亿元和抵押借款 0.15 亿元。

2017—2019 年底，公司预收款项快速增长，年均复合增长率为 115.64%，主要包括预收购房款和预收建设工程款。截至 2018 年底，公司预收款项较 2017 年底增加 36.69 亿元，主要为新增预收潮州市住房和城乡建设局（以下简称“潮州市住建局”）、潮州市财政局和潮州市教育局的工程款所致；截至 2019 年底，公司预收款项较上年底增加 16.87 亿元，主要系公司 2019 年代建业务新增对湖州南太湖新区城市建设发展中心预收账款 8.00 亿元及新增对湖州市中心医院预收账款 7.60 亿元所致。公司预收款项账龄在 1 年以内的为 42.89 亿元。

2017—2019 年底，公司其他应付款连续增长，年均复合增长 68.19%。公司其他应付款主要是购房意向金和往来款。截至 2019 年底，公司其他应付款较上年底增长 75.50%，主要系新增对潮州市吴兴区环渚街道办事处购房意向金 14.45 亿元所致。其他应付款账龄在 1 年以内的占 72.07%，1~2 年的占 20.00%，2~3 年的占 7.25%，整体账龄较短。其他应付款前 5 名占总额的 58.57%，主要包括应付潮州市吴兴区环渚街道办事处购房意向金、应付湖州太湖旅游度假区管理委员会及潮州市住建局等的往来款。其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算。

2017—2019 年底，公司一年内到期的非流动负债连续增长，年均复合增长率为 12.58%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 15.03%，为一年内到期的长期借

款 13.84 亿元、应付债券 14.16 亿元和长期应付款 0.85 亿元。

2017—2019 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 20.82%。截至 2019 年底，公司非流动负债较上年底增长 17.37%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

2017—2019 年底，公司长期借款连续增长，年均复合增长率为 39.77%。截至 2019 年底，公司长期借款较上年底增长 26.48%，主要系保证借款和保证抵押借款增长所致。其中质押借款 76.09 亿元、保证借款 16.27 亿元、信用借款 4.48 亿元、抵押借款 1.83 亿元、保证质押借款 29.22 亿元和保证抵押借款 23.35 亿元。

2017—2019 年底，公司应付债券连续增长，年均复合增长率为 20.87%。截至 2019 年底，公司应付债券较上年底增长 15.65%，主要系新发行较多债券所致，其中境外债 20.88 亿元、剩余为境内债。

2017—2019 年底，公司长期应付款连续下降，年均复合下降 15.91%。截至 2019 年底，公司长期应付款较上年底下降 5.85%，主要为公司和浙江建融投资发展有限公司、湖州兴东建设有限公司等的有息借款。长期应付款有息部分已纳入长期债务核算。

图 1 公司债务规模及债务指标（单位：亿元、%）



数据来源：公司财务报告、联合资信整理

从有息债务来看,2017—2019 年底,公司全部债务年均复合增长 20.12%。截至 2019 年底,公司全部债务 430.46 亿元,其中短期债务 34.01 亿元、长期债务 396.45 亿元。从债务指标来看,截至 2019 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.30%、55.12%和 53.07%,较上年底分别减少 1.41 个百分点、2.76 个百分点和 2.94 个百分点。

截至 2020 年 9 月底,公司负债规模较上年底增长 14.91%,主要系银行借款、预收款项(预收建设工程款及购房款增长)、一年内到期的非流动负债、其他流动负债(发行“20 湖州城投 SCP001”“20 湖州城投 SCP002”和“20 湖州城投 SCP003”共计 12.00 亿元)及应付债券(发行“20 湖城 01”“20 湖城 02”“20 湖州 01”和“20 湖州城投 MTN001”共计 36.00 亿元)有所增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主,但占比有所下降。截至 2020 年 9 月底,公司全部债务为 495.21 亿元,较上年底增长 15.04%,短期债务占比较上年底增加 7.03 个百分点至 14.93%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.54%、57.53%及 53.53%,较上年底分别增加 2.25 个百分点、2.41 个百分点及 0.46 个百分点,整体债务负担适中。从债务到期情况看,截至 2020 年底,公司 2021—2023 年到期的有息债务分别为 56.78 亿元、74.89 亿元和 67.89 亿元,公司未来集中兑付压力一般。

4. 盈利能力

公司营业收入规模持续增长,利润对公允价值变动收益和投资收益依赖程度高,整体盈利能力强。

2017—2019 年,公司营业收入规模不断增长,年均复合增长率为 68.78%。2019 年公司实现营业收入 75.61 亿元,同比增长 129.16%,主要系在原有的委托代建、房屋销售、自来水销售业务的基础上新增钢材、大宗商品贸易收入和燃气业务收入所致。

2017—2019 年,公司营业利润率分别为 14.86%、11.05%和 10.75%,不断下降,2019 年营业利润率同比下降 0.30 个百分点,主要系新增的钢材、大宗商品贸易业务毛利率较低所致。

2017—2019 年,公司期间费用连续增长,分别为 3.02 亿元、4.49 亿元和 5.86 亿元,占同期营业收入之比分别为 11.39%、13.60%和 7.75%。其中管理费用和销售费用快速增长,2019 年分别为 2.91 亿元和 0.86 亿元,主要系新增燃气业务和钢材、大宗商品贸易业务致使销售费用和管理费用增长所致。2017—2019 年,公司营业利润分别为 4.26 亿元、7.50 亿元和 8.59 亿元。

2017—2019 年,公司每年均获得一定的财政补贴,分别为 0.53 亿元、0.24 亿元和 1.53 亿元,2017 年以来有所下降主要系政府补助会计准则发生变化,拨付给公司的财政贴息直接冲减相关借款费用所致。2019 年,公司其他收益较上年增加 1.29 亿元,主要为基础设施维护补助及土地补偿款。公司补贴收入主要为基础设施维护补贴、土地补偿款和税收返还等。

2017—2019 年,公司投资收益波动增长,分别为 0.44 亿元、4.74 亿元和 2.39 亿元,复合增长率为 133.82%,占同期营业利润的比重分别为 10.24%、63.23%和 27.79%。2019 年投资收益较上年下降 49.70%,主要系上年度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。公司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,公司公允价值变动收益不断增长,分别为 2.29 亿元、2.68 亿元和 2.89 亿元,年均复合增长率为 12.37%,占同期营业利润的比重分别为 53.67%、35.73%和 33.63%。公司公允价值变动收益来自投资性房地产的公允价值变动。

从主要盈利指标来看,2017—2019 年,公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长,2019 年分别为 1.16%和 1.89%,公司整体盈利能力强。

2020年1—9月,公司营业收入60.53亿元,较上年同期增长65.43%,主要系钢材、大宗商品贸易收入较上年同期有所增长及新增混凝土销售业务所致;利润总额4.85亿元,较上年同期增长21.25%。

5. 现金流

公司整体收现质量好。公司通过筹资活动现金净流入以弥补经营活动及投资活动现金流缺口。考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大,未来公司将面临较大的筹资压力。

表 17 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—9月
经营活动现金流入小计	57.71	101.10	120.98	96.13
经营活动现金流出小计	97.17	100.99	180.53	139.64
经营活动现金流量净额	-39.45	0.11	-59.54	-43.51
投资活动现金流入小计	6.31	15.32	49.87	0.56
投资活动现金流出小计	7.59	41.83	63.56	10.45
投资活动现金流量净额	-1.28	-26.51	-13.69	-9.89
筹资活动现金流入小计	125.22	149.91	184.44	124.71
筹资活动现金流出小计	54.09	110.53	101.56	67.30
筹资活动现金流量净额	71.13	39.37	82.88	57.41
现金收入比	102.83	215.70	116.01	130.01

资料来源: 公司财务报告

经营活动方面,公司经营活动现金流入以收到其他与经营活动有关的现金和销售商品、提供劳务收到的现金为主。2017—2019年,公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长,收到其他与经营活动有关现金波动增长,2019年分别为87.71亿元和33.25亿元。2017—2019年,公司现金收入比波动幅度较大,2019年现金收入比为116.01%,较上年大幅减少99.69个百分点,主要系收到的财政结算资金较上年减少所致,公司整体收入实现质量好。公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金主要反映为资金往来和保证金收取等款项。2018年公司经营活动产生的现金流量净额由负转正,较2017年增加39.56亿元,主要系公司基础设施建设项目及房地产项目完工,项目回款有所增加,当期销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致;2019年公司

经营活动产生的现金流量净额较2018年降幅较大,主要系公司项目建设投入增加,购买商品、接受劳务支付的现金规模较大所致。

投资活动方面,2017—2019年,公司投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金构成。2017—2019年,公司收回投资收到的现金不断增长,主要为结构化存款投资到期收回,2019年公司投资活动现金流入较上年大幅增长225.57%。2017—2019年,公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金。2017—2019年,公司投资支付的现金波动增长,分别为3.66亿元、36.05亿元和32.59亿元,主要由购买结构化存款构成;购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金呈上升趋势,分别为3.91亿元、5.78亿元和18.76亿元,其中2019年较上年大幅增加12.98亿元,主要系新增预付购房款(反映在“其他非流动资产”)和划拨资产土地转性补缴土地出让金(冲减“资本公积”)所致。2019年,公司取得子公司鼎城置业支付的现金为9.00亿元。2017—2019年,公司投资活动产生的现金流量为持续净流出。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券收到的现金。2019年,公司吸收投资收到的现金4.05亿元,较上年底增长2.06亿元,主要由少数股东对子公司的注资构成。2019年收到其他与筹资活动有关的现金37.51亿元,主要由收到的潮州市国资委拨款构成。2019年,筹资活动现金流出为101.56亿元,主要是偿还债务本息的资金,筹资活动产生的现金净额为82.88亿元。

2020年1—9月,公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-43.51亿元、-9.89亿元和57.41亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力很强,长期偿债能力一般,考虑到公司可持续获得有力的外部支持,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2017—2019年底,

公司流动比率及速动比率持续下降,现金短期债务比波动下降。截至2020年9月底,公司上述指标较上年底均有所下降。若剔除货币资金中的受限资金,截至2020年9月底,公司现金短期债务比为1.45倍。公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看,2017—2019年,公司EBITDA持续增长,分别为6.93亿元、11.94

亿元和12.82亿元。2019年,公司EBITDA由计入财务费用的利息支出(占19.04%)、利润总额(占65.74%)、折旧(占11.11%)及摊销(占4.11%)构成。公司EBITDA对利息的保障程度较高,对全部债务的保障程度较低,公司长期偿债能力一般。

表18 公司偿债能力指标

项目	2017年(底)	2018年(底)	2019年(底)	2020年9月(底)
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	816.66	549.56	452.60	367.51
速动比率(%)	237.60	150.26	111.87	85.01
现金短期债务比(倍)	3.44	3.52	3.06	1.46
长期偿债能力指标				
EBITDA利息倍数(倍)	0.75	0.99	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	43.03	30.51	33.58	--

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年9月底,公司对外担保余额合计3.83亿元,担保率为1.05%,被担保方为浙江湖州环太湖集团有限公司、浙江浙北资产管理有限公司和湖州江南古街旅游有限公司,均为湖州市内国有企业,且经营良好,公司或有负债风险较低。

截至2020年9月底,公司无重大未决诉讼及仲裁。

截至2020年9月底,公司合并口径共获银行授信额度300.56亿元,尚未使用额度为134.07亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司,母公司对于公司管控力度较强。母公司资产、权益规模占合并口径比例较高。

公司合并范围内子公司较多,主营业务由各子公司运营。公司对子公司主要履行出资人职责,享有出资人权利和对子公司经营业绩进行考核,管控力度较强。

2017—2019年底,母公司资产总额年均复合增长23.70%。截至2019年底,母公司资产总额422.96亿元,较上年底增长24.00%,资产结构较为均衡。母公司资产中货币资金、其他应收

款、存货和长期股权投资占比较高,截至2019年底分别为37.95亿元、154.97亿元、35.65亿元和179.48亿元,母公司资产规模相当于合并口径的45.49%。

2017—2019年底,母公司所有者权益总额年均复合增长12.81%,截至2019年底,母公司所有者权益总额166.32亿元,较上年底增长26.81%,相当于合并口径的47.44%。2017—2019年底,母公司负债总额年均复合增长32.70%,截至2019年底,母公司负债总额256.64亿元,相当于合并口径的44.31%,主要为其他应付款26.66亿元、一年内到期的非流动负债12.32亿元、长期借款24.00亿元和应付债券192.05亿元。截至2019年底,母公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为60.68%、57.86%和56.50%,分别较上年底减少0.87个百分点、1.72个百分点和1.72个百分点。

2017—2019年,母公司营业收入年均复合下降20.57%,2019年,母公司实现营业收入1.14亿元,相当于合并口径的1.51%,利润总额3.02亿元。

2017—2019年,母公司经营活动现金流量净额分别为0.91亿元、-27.14亿元和-44.73亿

元,其中往来款规模较大;投资活动现金流量净额分别为-30.20亿元、-35.70亿元和-9.98亿元;筹资活动现金流量净额分别为49.64亿元、56.90亿元和56.36亿元。

截至2020年9月底,母公司资产总额509.25亿元,所有者权益179.03亿元,短期债务46.83亿元,全部债务259.57亿元。截至2020年9月底,母公司全部债务资本化比率为59.18%,现金短期债务比为1.11倍,母公司短期偿债压力不大。2020年1—9月,母公司实现营业收入0.74亿元,利润总额0.56亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司债务结构影响不大。募投项目营业收入对债券分期本金覆盖能力强;受产品及房屋销售、原材料采购和成本变化等影响,募投项目预测收入实现具有一定不确定性。同时考虑到公司EBITDA对本期债券发行金额及分期偿还金额保障程度较高,经营活动现金流入对本期债券发行金额及分期偿还金额保障程度高,本期债券到期不能偿还的风险很低。

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

本期债券计划发行规模人民币20.00亿元,其中基础发行规模10.00亿元、弹性配售规模10.00亿元。如行使弹性配售选择权,本期债券发行金额为20.00亿元,相当于公司2020年9月底长期债务的4.75%,全部债务的4.04%,对公司债务结构影响不大。

截至2020年9月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.54%、57.53%和53.53%,不考虑其他因素,预计本期债券发行后,上述指标将分别升至

65.22%、58.49%和54.69%。公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019年,公司EBITDA规模连续增长,分别为6.93亿元、11.94亿元和12.82亿元,分别为本期债券发行金额的0.35倍、0.60倍和0.64倍,EBITDA对本期债券的保障能力较强。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还,每年待偿还金额为4.00亿元。2017—2019年,公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为1.73倍、2.99倍和3.20倍,对每年待偿还本金保障程度较高。

2017—2019年,公司经营活动现金流入量分别为57.71亿元、101.10亿元和120.98亿元,分别为本期债券发行金额的2.89倍、5.06倍和6.05倍,对每年待偿还本金的保障倍数分别为14.43倍、25.27倍和30.25倍,保障程度高。2017—2019年,公司经营活动现金流量净额分别为本期债券发行金额的-1.97倍、0.01倍和-2.98倍,对本期债券每年待偿还本金的保障倍数分别为-9.86倍、0.03倍和-14.89倍,保障能力弱。

3. 本期债券募投项目偿还能力分析

本期债券募集资金部分用于募投项目建设。其中湖州市建筑工业化PC构件生产基地项目收入主要来自于产品销售收入,经预测,该项目满负荷正常年经营收入估算为13.15亿元/年。假定该项目开始产生收入的第一年达到产能70%,第二年起维持95%;本期债券于2020年底发行,存续期为2020—2027年,存续期第3~7年末开始分期还本。募投项目产生的合计营业收入对当年分期还本金额覆盖能力强。

表19 募投项目收入对本期债券用于募投项目建设资金部分的保障能力(单位:万元、倍)

序号	项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	合计
1	当年募投项目总收入	--	92036	270882	176490	176490	124906	124906	124906	1090616
1.1	湖州市建筑工业化PC构件生产基地项目	--	92036	124906	124906	124906	124906	124906	124906	841472
1.2	市北分区SB-03-01-02H地块开发建设项目	--	--	145976	51584	51584	--	--	--	249144

2	本期债券偿债金额	--	--	--	28000	28000	28000	28000	28000	140000
3	项目收入对本期债券覆盖倍数	--	--	--	6.30	6.30	4.46	4.46	4.46	7.79

资料来源：根据相关项目可研报告撰写

公司本期债券募投项目合计产生的净收益 对当年债券分期偿还本金覆盖能力较强。

表 20 募投项目净收益对本期债券用于募投项目建设资金部分的保障能力（单位：万元、倍）

序号	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	合计
1	当年募投项目净收益	--	26840	170557	77786	73327	32036	32036	32036	444618
1.1	湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目	--	26840	37792	32036	32036	32036	32036	32036	224812
1.2	市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项	--	--	132765	45750	41291	--	--	--	219806
2	本期债券偿债金额（用于募投项目部分）	--	--	--	28000	28000	28000	28000	28000	140000
3	项目净收益对本期债券覆盖倍数	--	--	--	2.78	2.62	1.14	1.14	1.14	3.18

资料来源：根据相关项目可研报告撰写

整体来看，募投项目营业收入和净收益对债券的偿还能力强。同时，预制件销售价格主要受当地原材料价格、运输成本、人工成本、土地成本等决定，各地差异较大；房屋销售价格和销售进度未来可能存在一定变化。募投项目预测收入实现具有一定不确定性。考虑到公司经营现金流入对本期债券发行金额及分期偿还金额保障程度高，本期债券到期不能偿还的风险很低。

十、债权保护条款分析

1. 资金账户监管

公司与兴业银行股份有限公司湖州分行（以下简称“兴业银行湖州分行”）和中国银行股份有限公司湖州市分行分别签订了《2019年湖州市城市投资发展集团有限公司公司债券募集资金监管账户与偿债账户监管协议》（以下简称“监管协议”），接受其对募集资金使用情况的监管。

根据监管协议，公司应当严格按照监管部门核准和募集说明书约定的用途使用，不得擅自变更资金用途。如公司确需更改募集资金用途，应遵守相关法律法规规定及募集说明书中约定的程序方可变更募集资金用途。公司从本次债券发行当年起按年计提利息偿债资金，在利息兑付日前三个工作日将所归集的偿债资金集中存放在

偿债账户。公司在本金兑付日前三个工作日将所归集的本金偿债资金集中存放在偿债账户。账户监管人应根据本次债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前十五个工作日书面通知公司划款金额，核对公司是否将每年应计提的偿债资金及时足额划拨至偿债账户。如果账户监管人发现公司未按期将账户监管人通知的偿债资金计提金额划拨至偿债账户，账户监管人应及时向公司发出书面通知并要求其补足。偿债账户内的资金除用于本次债券的本金兑付和支付债券利息外，不得用于其他用途，但因配合国家司法、执法部门依法采取强制性措施的除外。

2. 债权代理人

为了切实保护本期债券投资人的合法权益，公司聘请兴业银行湖州分行作为本期债券的债权代理人，双方根据中国相关法律、法规及规范性文件的规定签署了《2019年湖州市城市投资发展集团有限公司公司债券之债权代理协议》（以下简称“债权代理协议”）。根据债权代理协议，债权代理人的常规代理事项包括按照《债券持有人会议规则》召集和主持债券持有人会议；追踪债券持有人会议决议的实施情况并向债券持有

人通报；代表债券持有人与公司保持日常的联络；根据债券持有人会议的授权，作为债券持有人的代表与公司谈判与每期债券有关的事项；按照相关法律、法规和规则的规定提醒公司履行有关信息披露义务；在公司不能按相关法律、法规和规则的规定履行披露义务时，及时向债券持有人通报有关信息；代表债券持有人对专项偿债账户（如有）进行持续监督；代表债券持有人对募集资金的使用进行持续监督；代表债券持有人对保证人进行持续监督。代表债券持有人动态监督、跟踪担保资产的价值变动情况（如有）。

十一、 结论

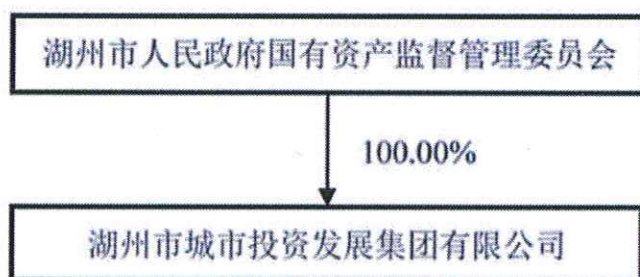
公司作为潮州市重要的基础设施建设、水务及燃气业务运营主体。公司外部发展环境良好，在基础设施建设、水务及燃气运营方面具有一定的区域专营优势，并在资产、资金注入及补贴等方面持续获得有力的外部支持。近年来，公司资产、权益及收入规模持续增长，且多元化的经营格局丰富了公司的收入和现金流来源，一定程度上分散了公司的经营风险。同时，联合资信也关注到公司未来项目投资规模较大、债务规模增长较快等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期债券设置了本金提前偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。本期债券的发行对公司债务结构影响不大，公司经营活动现金流入对本期债券发行金额及分期偿还金额保障程度高。

随着潮州市的持续建设开发，公司将进一步加大在建及拟建项目的投资力度，营业收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

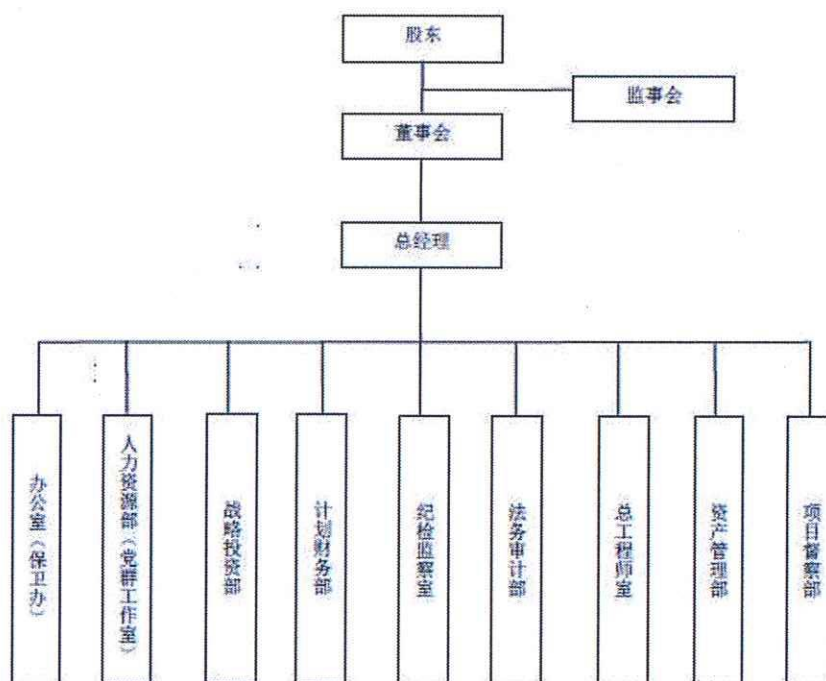
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	主要业务	直接持股比例 (%)
1	湖州市城建投资集团有限公司	基础建设	100.00
2	湖州房总地产开发集团有限公司	地产开发	100.00
3	湖州市水务集团有限公司	自来水销售	78.57
4	湖州市城投资产管理有限公司	房屋出租销售	100.00
5	湖州中房置业有限公司	房地产开发	100.00
6	湖州市市场发展有限公司	摊位出租	85.00
7	湖州市仁皇山景区建设投资管理有限公司	景区开发	51.00
8	湖州教育发展有限公司	教育服务	100.00
9	湖州市保安服务有限公司	保安服务	100.00
10	湖州市乐民健康投资有限公司	医养结合	100.00
11	湖州协兴投资发展有限公司	投资	100.00
12	湖州市菰城市场发展有限公司	市场开发运营	100.00
13	湖州市人才发展集团有限公司	人才服务	100.00
14	湖州市新湾建设发展有限公司	新区基础设施建设、地产开发	100.00
15	湖州浙北人力资源开发有限公司	人才储备、教育培训、人才招聘	100.00
16	湖州雷博人力资源服务有限公司	劳务派遣业务；国内劳务，人才派遣；职业指导	100.00
17	湖州雷博劳动和社会保障事务有限公司	劳动和社会保障事务代理、咨询服务	100.00
18	湖州新奥燃气有限公司	燃气销售	59.64
19	湖州市环保集团有限公司	环保咨询服务；资源再生利用技术研发	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	84.91	93.98	104.05	108.15
资产总额 (亿元)	571.34	730.72	929.75	1031.17
所有者权益 (亿元)	227.34	265.20	350.56	365.64
短期债务 (亿元)	24.70	26.67	34.01	73.95
长期债务 (亿元)	273.64	337.71	396.45	421.26
全部债务 (亿元)	298.34	364.38	430.46	495.21
营业收入 (亿元)	26.54	32.99	75.61	60.53
利润总额 (亿元)	4.30	8.45	8.43	4.85
EBITDA (亿元)	6.93	11.94	12.82	--
经营性净现金流 (亿元)	-39.45	0.11	-59.54	-43.51
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	14.85	16.05	14.14	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.07	0.13	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.09	--
现金收入比 (%)	102.83	215.70	116.01	130.01
营业利润率 (%)	14.86	11.05	10.75	9.06
总资本收益率 (%)	1.03	1.52	1.16	--
净资产收益率 (%)	1.53	2.88	1.89	--
长期债务资本化比率 (%)	54.62	56.01	53.07	53.53
全部债务资本化比率 (%)	56.75	57.88	55.12	57.53
资产负债率 (%)	60.21	63.71	62.30	64.54
流动比率 (%)	816.66	549.56	452.60	367.51
速动比率 (%)	237.60	150.26	111.87	85.01
经营现金流负债比 (%)	-66.41	0.09	-36.36	--
现金短期债务比 (倍)	3.44	3.52	3.06	1.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.75	0.99	0.96	--
全部债务/EBITDA (倍)	43.03	30.51	33.58	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将其他应付款及其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.45	36.30	37.95	52.14
资产总额（亿元）	276.42	341.09	422.96	509.25
所有者权益（亿元）	130.68	131.15	166.32	179.03
短期债务（亿元）	7.99	10.54	12.32	46.83
长期债务（亿元）	120.39	182.80	216.05	212.74
全部债务（亿元）	128.37	193.34	228.37	259.57
营业收入（亿元）	1.81	1.95	1.14	0.74
利润总额（万元）	6.22	0.68	3.02	0.56
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.91	-27.14	-44.73	-12.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.97	1.11	0.73	--
存货周转次数（次）	0.05	0.03	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.003	--
现金收入比（%）	137.51	92.76	49.98	97.70
营业利润率（%）	24.79	38.51	23.74	35.27
总资本收益率（%）	2.38	0.17	0.75	--
净资产收益率（%）	4.72	0.42	1.78	--
长期债务资本化比率（%）	47.95	58.23	56.50	54.30
全部债务资本化比率（%）	49.55	59.58	57.86	59.18
资产负债率（%）	52.72	61.55	60.68	64.84
流动比率（%）	587.12	693.42	595.80	256.79
速动比率（%）	459.46	554.73	504.78	225.81
经营现金流动负债比（%）	3.76	-105.17	-114.21	--
现金短期债务比（倍）	5.31	3.44	3.08	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计；3. “/”代表相关数据未获得
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年湖州市城市投资发展集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖州市城市投资发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

湖州市城市投资发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对湖州市城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，湖州市城市投资发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖州市城市投资发展集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现湖州市城市投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对湖州市城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖州市城市投资发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对湖州市城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖州市城市投资发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。