



# 湖州市城市投资发展集团有限公司2021 年公开发行公司债券(第一期)、(第二期) 2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人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：



# 湖州市城市发展集团有限公司2021年公开发行公司债券(第一期)、(第二期) 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
21湖州01 等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-28	2020-07-10
21湖州02 等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-28	2021-03-08

## 债券概况

**债券简称:** 第一期: 21湖州01; 第二期: 21湖州02

**债券剩余规模:** 30 亿元 (第一期: 20 亿元; 第二期: 10 亿元)

**债券到期日期:** 第一期: 2026 年 1 月 20 日; 第二期: 2026 年 3 月 22 日

**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; 附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

## 联系方式

**项目负责人:** 张伟亚  
zhangwy@cspengyuan.com

**项目组成员:** 徐宁怡  
xuny@cspengyuan.com

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对湖州市城市发展集团有限公司（以下简称“湖州城投”或“公司”）及 2021 年 1 月发行的湖州市城市发展集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“21 湖州 01”）和 2021 年 3 月发行的湖州市城市发展集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第二期）（以下简称“21 湖州 02”）的 2021 年跟踪评级结果为：“21 湖州 01”和“21 湖州 02”信用等级维持为 AAA, 发行主体信用等级维持为 AAA, 评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：湖州市经济实力持续增强，为公司基建业务奠定良好基础；公司承接湖州市的重大基建与民生项目，未来业务持续性较好；公司商品房项目及租赁物业的地理位置优越，燃气、水务等公用事业业务具有区域的垄断性，仍对公司收入和现金流形成稳定支撑；业务多元化程度有所上升，有助于分散经营风险；股东和地方政府继续给予公司大力支持；债务期限结构安排合理，短期偿债压力可控。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性仍较弱，未来面临一定的资金支出压力，未来资金需求大，总债务规模可能持续增加。

## 未来展望

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

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.03	2020	2019	2018
总资产	1,071.22	1,021.83	929.75	730.72
所有者权益	377.65	376.25	350.56	265.20
总债务	530.21	482.61	431.31	364.73
资产负债率	64.75%	63.18%	62.30%	63.71%
现金短期债务比	1.84	1.52	3.06	3.52
营业收入	40.96	117.06	75.61	32.99
其他收益	0.03	0.24	1.53	0.24
利润总额	2.00	10.39	8.43	8.45
销售毛利率	10.75%	13.78%	13.46%	12.95%
EBITDA	--	20.09	12.82	11.94
EBITDA 利息保障倍数	--	1.03	0.96	0.99
经营活动现金流净额	-15.38	-34.32	-59.54	0.11
收现比	1.20	1.14	1.16	2.16

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **湖州市经济实力持续增强，为公司基建业务奠定良好基础。**2020 年湖州市经济实力持续增强，区域非金属矿物制品、纺织和通用设备制造等传统支柱产业稳步发展，固定资产投资进一步推动地区经济增长。公司作为湖州市内重要基础设施建设项目实施主体和投融资主体，在经济推动下，公司基建业务持续发展。
- **公司承接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。公司主要在建及拟建的基础设施建设、商品房和保障房项目投资规模较大，未来业务持续性较好。
- **公司是湖州最主要的燃气、水务等公用事业运营主体，相关业务具有区域垄断性，对公司收入和现金流形成稳定支撑。**公司作为湖州市区最主要的燃气供应单位和城市水务经营主体，供气范围约占湖州市区的 90%，供水范围达 1,400 平方公里，具备较强的区域垄断性。2020 年公司继续实现一定规模的燃气和水务收入，对公司收入和现金流形成稳定支撑。
- **公司商品房项目及租赁物业的地理位置优越，能带来稳定的收入和现金流。**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，能带来稳定的收入和现金流。
- **公司业务多元化程度有所上升，有助于分散经营风险。**2020 年公司仍主要从事湖州市内城市基础设施建设、房屋建设、水务、钢材和大宗商品贸易、燃气销售、生鲜超市和医疗健康业务，新增混凝土销售业务，多元化程度有所上升，有助于分散经营风险。
- **2020 年股东和地方政府继续给予公司大力的支持，有效提升了公司资本实力。**2020 年公司继续收到湖州市人民政府的拨款及湖州市财政局的财政补贴，有效提升了公司的资本实力和利润水平。
- **公司债务期限结构安排合理，短期偿债压力可控。**公司债务以长期有息债务为主，有息债务偿还期限分布较为均衡，无债务集中到期情况。现金类资产对短期债务的保障程度较好，短期偿债压力可控。

## 关注

- **公司资产流动性仍较弱。**公司资产中存货、应收款项和投资性房地产占比仍较大，存货以土地资产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的部分应收款项账龄达 5 年以上，回收时间不确定，对公司营运资金形成一定的占用；部分资产受限，整体资产流动性仍较弱。
- **公司未来面临一定的资金支出压力。**2020 年公司经营活动产生的现金流继续净流出，截至 2021 年 3 月末，公司主要的在建、拟建项目后续尚需资金投入规模较大，未来面临一定的资金支出压力。
- **公司未来资金需求大，总债务规模可能持续增加。**受政府财政资金安排影响，公司经营活动现金流表现波动较大且持续净流出。截至 2021 年 3 月末，公司主要的在建、拟建项目后续尚需资金投入规模较大，未来面临一定的资金支出压力。公司总债务规模较大且持续增长，整体负债水平仍偏高。

## 本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年1月公开发行5年期20亿元的湖州市城市发展集团有限公司2021年公开发行公司债券（第一期）募集资金原计划用于偿还有息债务和补充流动资金，截至2021年6月15日，21湖州01的募集资金专户余额共计87.66万元。

公司于2021年3月公开发行5年期10亿元的湖州市城市发展集团有限公司2021年公开发行公司债券（第二期），募集资金原计划用于补充流动资金。截至2021年6月15日，21湖州02的募集资金专户余额45,646.71万元。

## 三、发行主体概况

截至2021年5月末，公司注册资本及实收资本仍为800,000.00万元，控股股东和实际控制人仍为湖州市国资委。高管变动方面，跟踪期内公司原副董事长兼总经理王建民因工作调动离职，湖州市人民政府任命沈小强为公司新任副董事长、总经理。

跟踪期公司仍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，同时新增钢材、大宗商品贸易、燃气销售、生鲜超市和医疗健康业务等。截至2021年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共计102家，其中一级子公司19家，具体见附录四。其中，2020年度公司新增子公司16家，减少子公司5家，2021年1-3月公司新增子公司1家。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例%	主营业务	合并方式
湖州市祥鑫建设开发有限公司	100.00	基础建设	新设
湖州市如鑫建设开发有限公司	100.00	基础建设	新设
湖州市鼎昇建设开发有限公司	100.00	基础建设	新设
湖州市合鑫建设开发有限公司	100.00	基础建设	新设
湖州市意鑫建设开发有限公司	100.00	基础建设	新设
湖州城欣房地产开发有限公司	100.00	地产开发	新设
湖州众驰建材有限公司	45.00	混凝土销售	新设
湖州众驰雀跃混凝土有限公司	100.00	混凝土销售	新设
湖州梦江南旅游发展有限公司	51.00	园区管理	新设

湖州城建房产营销有限公司	100.00	物业管理	非同一控制下企业合并
湖州诚信房地产开发建设有限公司	-	地产开发	新设
湖州市环保集团有限公司	-	环境治理	新设
Taihu Pearl Oriental Company Limited	-	投资管理	新设
湖州智慧城市研究院有限公司	100.00	大数据服务	新设
湖州惠邦科技有限公司	51.00	人力资源、物业服务	新设
湖州市城市更新建设发展有限公司	100.00	各类工程建设活动	新设合并

## 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例%	主营业务	不再纳入的原因
湖州湖创置业有限公司	100.00	地产开发	处置
湖州市城投古镇开发有限公司	100.00	古镇开发	处置
湖州城溪美妆小镇园区开发管理有限公司	100.00	园区开发	出售部分股权丧失控制权
湖州织城开发建设有限公司	90.00	基础建设	注销
湖州城兴开发建设有限公司	100.00	基础建设	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

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

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季回升。

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

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货

币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导资金服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

## 行业及区域经济环境

湖州市经济实力持续增强，新兴产业发展良好，固定资产投资增长较快，是推动地区经济增长的重要力量

2020年湖州市经济总量稳步增长，全年实现地区生产总值3,201.4亿元，按可比价格计算，同比增长3.3%，经济增速有所放缓。从产业结构来看，第一、二、三产业增加值同比增速分别为2.5%、2.0%和4.8%。三次产业结构由2019年的4.3:51.2:44.5调整为4.4:49.6:46.0，第三产业比重稳步提升。按常住人口计算，湖州市2020年人均地区生产总值为9.51万元，为全国同期水平的1.31倍，地区经济发展水平较高。

工业经济方面，按可比价格计算，2020年湖州市规模以上工业增加值同比增长5.1%，对地区经济增长具有一定推动作用。从规模以上重点产业增加值来看，高新技术产业同比增长8.2%，战略性新兴产业同比增长11.9%，装备制造业同比增长11.3%，重点产业发展良好。

固定资产投资方面，2020年湖州市固定资产投资同比增长6.6%，增速高于地方经济增速，系推动地区经济增长的重要力量。分产业看，交通投资、高新技术产业投资增长较快，房地产开发投资同比增长7.3%，仍有力拉动了固定资产投资增长，生态环保、城市更新和水利设施投资有所下滑。

消费方面，湖州市2020年社会消费品零售总额与上年基本持平，全年旅游总收入1,284.6亿元，收入恢复率为84.0%。对外贸易方面，2020年湖州市进出口总额同比增长20.4%，主要系机电、高新产品和防疫物资出口爆发式增长，拉动作用明显，出口外贸发展良好。截至2020年末，湖州市金融机构存、贷款余额同比增速分别为13.9%和22.7%，地方金融市场活跃度较高。

表2 湖州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,201.4	3.3%	3,122.3	7.9%
第一产业增加值	140.5	2.5%	133.8	2.8%
第二产业增加值	1,587.6	2.0%	1,595.4	7.6%
第三产业增加值	1,473.3	4.8%	1,393.2	8.7%
规模以上工业增加值	978.0	5.1%	888.7	8.4%
固定资产投资	-	6.6%	-	11.4%
社会消费品零售总额	1,424.4	1.0%	1,429.3	10.2%
进出口总额	1,132.2	20.4%	940.2	6.3%
存款余额	5,956.6	13.9%	5,229.4	13.9%
贷款余额	5,940.0	22.7%	4,840.2	24.5%
人均GDP（元）		95,065		102,593
人均GDP/全国人均GDP		131.22%		144.7%

注：“-”表示数据未公布。根据《2020年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，经最终核实，2019年湖州市生产总值现价总量为3,122.3亿元，按可比价格计算，比上年增长7.9%。

资料来源：湖州市2019-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年湖州市实现公共财政收入336.60亿元，同比增长6.5%，其中税收收入312.93亿元，占公共财政收入比重为93.0%；实现政府性基金收入529.25亿元，同比增长16%；同期湖州市公共财政支出为484.42亿元，同比增长3.8%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为69.5%。

## 五、经营与竞争

公司仍是湖州市内城市基础设施建设、房屋建设、水务等业务重要主体，2020年公司钢材和大宗商品贸易业务规模大幅增长122.11%，随项目集中交房，房地产开发业务大幅增长276.18%，新增混凝土销售业务，营业收入同比增长54.82%。2020年公司毛利率变动不大，2021年1-3月销售毛利率随钢材和大宗商品贸易业务及基建业务毛利率下降而略有下降，整体毛利率处于较低水平。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
钢材和大宗商品贸易	13.59	0.50%	42.40	0.95%	19.09	1.02%
房地产开发	9.81	18.26%	31.11	24.81%	8.27	32.57%
燃气业务	3.96	18.78%	14.10	16.33%	15.91	12.41%
基础设施建设	8.50	9.09%	12.15	13.04%	21.95	8.85%
水务	1.71	12.14%	6.70	16.92%	6.70	20.15%
混凝土销售	0.89	4.96%	4.46	11.51%	-	-
其他	1.73	28.54%	3.32	41.88%	1.46	47.11%
租赁及服务	0.77	36.83%	2.82	38.69%	2.24	59.81%
<b>合计</b>	<b>40.96</b>	<b>10.75%</b>	<b>117.06</b>	<b>13.78%</b>	<b>75.61</b>	<b>13.46%</b>

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

### 2020年公司钢材和大宗商品贸易业务规模大幅增长，但盈利能力仍较弱

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

随着公司钢材和大宗商品贸易业务规模的扩大，供应商和客户集中度水平有所下降，当年公司实现钢材和大宗商品贸易业务收入42.40亿元，同比大幅上升122.11%，毛利率略有下降，收入规模大但毛利率低，对公司利润水平的贡献仍不高。2021年1-3月，电解铜的市场价格波动剧烈，上下游价格难以做到平滑匹配，导致钢材和大宗商品贸易业务毛利率降至0.50%。

**表4 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)**

期间	供应商名称	采购种类	采购金额	比例 (%)
2021年1-3月	全威(上海)有色金属有限公司	电解铜	10,928.71	8.08
	铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	电解铜	10,295.56	7.61
	宁波杉杉物产有限公司	电解铜	9,606.55	7.10
	陕西投资集团国际贸易有限公司	电解铜	9,197.12	6.80
	西安迈科金属国际集团有限公司	电解铜	8,934.45	6.61
<b>合计</b>		-	<b>48,962.39</b>	<b>36.20</b>
2020年	宁波杉杉物产有限公司	电解铜	51,170.76	12.18
	上海迈科迪信投资管理有限公司	电解铜	32,747.18	7.80
	西安鲁汇贸易有限公司	电解铜	31,323.66	7.46
	浙江杉杉鸿志贸易有限公司	电解铜	26,862.47	6.40
	新疆运威全球资源供应链有限公司	电解铜	19,719.20	4.69
	<b>合计</b>		<b>161,823.28</b>	<b>38.53</b>
2019年	充矿(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
<b>合计</b>		-	<b>104,366.01</b>	<b>55.24</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表5 近年公司钢材和大宗商品贸易业务前五大客户情况 (单位: 万元)**

期间	公司名称	销售金额	比例 (%)
2021年1-3月	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	23,697.90	17.43
	贵州恒利物流有限公司	17,818.22	13.11
	天能金玥(天津)有限公司	13,648.48	10.04
	全威(成都)能源有限公司	9,548.13	7.02
	雪松大宗商品供应链集团有限公司	9,215.00	6.78
<b>合计</b>		<b>73,927.74</b>	<b>54.38</b>
2020年	熠丰(武汉)能源有限公司	122,071.91	28.79
	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	35,407.10	8.35
	全威唐山能源有限公司	33,850.59	7.98
	广州联华实业有限公司	23,303.06	5.50
	福州金易诚国际贸易有限公司	20,120.56	4.74
<b>合计</b>		<b>234,753.22</b>	<b>55.36</b>
2019年	熠丰(武汉)能源有限公司	49,695.44	26.03
	全威唐山能源有限公司	33,609.67	17.61
	全威(成都)能源有限公司	31,021.05	16.25
	福州金易诚国际贸易有限公司	27,453.13	14.38

厦门良和国际贸易有限公司	13307.23	6.97
<b>合计</b>	<b>155,086.52</b>	<b>81.25</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年公司房地产开发收入大幅上升，公司商品房项目地理位置优越，保障房在建项目较多，未来房地产板块收入持续性较好**

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

**表6 公司房地产板块收入情况（单元：万元，%）**

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
商品房营业收入	72,443.30	27.64	184,176.04	32.45	54,413.82	44.31
保障房营业收入	25,617.61	-8.27	126,909.22	13.72	28,267.68	9.98
<b>合计</b>	<b>98,060.91</b>	<b>18.26</b>	<b>311,085.26</b>	<b>24.81</b>	<b>82,681.50</b>	<b>32.57</b>

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。2020年商品房交房较多，公司商品房销售收入为18.42亿元，同比大幅上升238.47%。

公司目前尚有学宫兜地块开发建设项目和嘉汇商业中心等在建商品房项目，已完工的达昌府位于湖州市老城区核心地段，在建项目的地段亦较好。截至2021年3月末，公司所有在建商品房项目总计建筑面积为40.35万平方米，计划总投资额为37.92亿元，已投资金额为21.78亿元。此外，公司已筹备4个商品房项目，尚处于项目前期阶段，暂未形成整体规划，截至2021年3月末，投入的项目土地出让金为10.89亿元。随着2020年沪苏湖高铁开始建设及长三角区域的快速发展，未来湖州市房地产市场发展势头良好，同时考虑到公司商品房项目地理位置优越，截至2020年末，公司已预收房款24.15亿元，项目已投资规模较大，公司未来商品房销售收入持续性较好。

**表7 截至2021年3月末公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）**

序号	项目名称	建设期间	建筑面积	总投资额	已投资额
1	学宫兜地块开发建设项目	2018-2021	4.91	5.60	4.08
2	嘉汇商业中心	2017-2021	4.85	3.39	2.40
3	市北24#地块开发建设	2018-2022	3.22	2.42	1.22
4	湖东分区HD-03-04-03A项目	2020-2022	12.60	12.77	6.62
5	湖东分区HD-03-04-04A	2020-2022	14.77	13.74	7.46
-	<b>合计</b>	-	<b>40.35</b>	<b>37.92</b>	<b>21.78</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司目前尚有湖州中小微企业智能制造产业园项目及砂洗、印花集约整治产业园三期工程等工业园<sup>1</sup>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2021年3月末，公司主要的在建工业园项目总计建筑面积为95.34万平方米，计划总投资额为32.48亿元，已投资金额为15.14亿元。

**表8 截至 2021 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）**

序号	项目名称	建设期间	建筑面积	总投资额	已投资额
1	湖州中小微企业智能制造产业园一期	2017-2021	37.24	11.92	10.75
2	砂洗、印花集约整治产业园三期工程	2019-2021	39.20	15.33	3.25
3	湖州多媒体产业园三期项目	2020-2021	18.90	5.23	1.14
-	<b>合计</b>	-	<b>95.34</b>	<b>32.48</b>	<b>15.14</b>

注：2020 年公司将原全资子公司湖州城溪美妆小镇园区开发管理有限公司的 70%股权转让给浙江金成产城融合发展有限公司，移出合并范围，湖州美妆产业生产基地及配套工程项目随之被剥离，项目未来收益权也一并转让。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 2、保障性住房业务

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

公司每年确认的保障房收入受施工进度和政府财政安排而波动，2020年公司售出邵家墩花苑和六合家园保障房规模较大，导致销售收入大幅增长348.96%；毛利率因每年确认收入成本的项目存在差异而波动较大，2021年1-3月保障房业务毛利率降至-8.27%，主要系该期确认收入的金田家园项目主要为保障房项目市场化销售的部分，分摊了较多项目拆迁成本导致毛利率为负。公司保障房项目的收入受项目进度和政府财政收入影响较大，具有一定的不确定性。

截至2021年3月末，公司已承建市北33号地块棚户区（城中村）改造项目、市陌路4、5、6号地块和渔船头安置房等保障房项目，在建保障房项目计划总投资为122.81亿元，已完成投资81.97亿元。

**表9 截至 2021 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）**

序号	项目名称	建设期间	建筑面积	总投资额	已投资额
1	市北 31#地块开发建设	2018-2021	42.62	33.22	17.56
2	市北分区 32#地块开发建设	2018-2021	40.42	19.72	15.83
3	市北 33 号地块棚户区（城中村）改造项目	2015-2022	40.01	15.52	12.61

<sup>1</sup> 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。

4	市陌路4、5、6号地块	2017-2021	18.39	13.30	11.72
5	市北分区32-1#地块开发建设	2018-2021	21.49	11.93	7.61
6	金田家园二期	2017-2021	13.80	5.81	3.63
7	渔船头安置房	2016-2020	8.09	3.80	3.50
8	窑湾单元RHS-05-01-04B-1地块开发(窑湾东)	2018-2021	7.37	5.01	3.01
9	陆家坝C地块开发建设	2018-2021	11.15	4.38	2.63
10	仁北单元RHS-03-03-04D地块开发建设 项目(垄上花苑)	2018-2021	8.32	5.47	1.89
11	石油大厦北侧安置房	2016-2021	1.57	1.10	1.00
12	窑湾单元RHS-05-01-04B-02地块开发建设	2019-2022	5.70	3.55	0.98
-	<b>合计</b>	-	<b>218.93</b>	<b>122.81</b>	<b>81.97</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，截至2021年3月末，公司房屋销售业务主要在建项目较多，业务持续性较好，但尚需投入资金规模较大，存在一定的资金压力。

**受疫情影响，2020年公司燃气业务收入有所下降，但业务区域垄断性强，仍对公司现金流形成有力支撑**

公司燃气业务主要由子公司湖州新奥燃气有限公司（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%。2019年公司在其董事会中委派3名董事（共5名），委派董事长及财务总监进行管理，进而纳入合并范围。

公司燃气业务主要包括管道燃气销售和非管道燃气销售，主要是居民用户和工商企业用户。公司每年向浙江省天然气开发有限公司采购燃气，当年燃气采购量按照前一年销售情况确定，采购价格为浙江省统一价，公司不具备自主定价权。公司以特许经营的方式，通过自有城市燃气管网，向用户输配和销售天然气。公司燃气业务的销售范围为湖州市南浔区全部行政管辖区域及湖州市吴兴区除凤凰工贸区、凤凰西区、杨家埠重化工工业区、仁皇山新区和太湖旅游度假区以外的全部行政管辖区域，供气范围约占湖州市区的90%，具备天然区域垄断属性。截至2020年末，公司仍拥有门站2座（西气门站和川气门站），拥有各类中高压管线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。

2020年受疫情影响，工商用户用气量减少，公司在疫情期间也给予客户一定的工业用气价格折扣，导致业务收入降低。2020年公司燃气供应量略有下降，实现燃气收入14.10亿元，毛利率增至16.33%。公司燃气业务具有较强的区域垄断优势，规模较大，现金流入稳定。

**表10 近年公司燃气业务情况**

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 目前基础设施建设拟建项目较多，未来工程建设收入较有保障

公司是湖州市重要的投融资和基础设施建设项目实施主体，承担了湖州市的城市路桥、公用设施、街区改造等市政基础设施项目建设，业务运营主体主要为集团本部、子公司湖州市华兴城建发展有限公司（以下简称“华兴城建”）、湖州市民生建设有限公司（以下简称“湖州民建”）和湖州市北建设投资有限公司。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建的运作模式，公司接受湖州市政府及相关单位的委托，自筹资金进行项目建设，项目竣工后，以项目建设成本为基础加成一定比例的管理费作为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。

受工程周期和政府安排影响，2020年公司仅结算湖州中心城区小西街城市棚户区改造工程及湖州市港西家园项目工程，实现基础设施建设业务收入12.15亿元，降幅达44.65%，毛利率小幅增长至13.04%。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，未来仍可能存在波动，工程实际回款情况需视湖州市财政状况而定。

截至2021年3月末，公司主要在建、拟建基础设施项目计划总投资269.18亿元，已完成投资187.54亿元，尚需投资93.01亿元，公司未来工程结算业务持续性较好，但存在一定的资金支出压力。

**表11 截至 2021 年 3 月末公司在建及拟建的基础设施建设项目明细表（单位：亿元）**

项目类型	序号	项目名称	项目总投资	项目已投资	项目工期
在建工程	-	-	250.80	187.54	-
	1	湖东西区开发建设工程	30.78	42.15	2007-2020
	2	浙北医学中心（湖州市中心医院整体迁建工程）	19.88	17.10	2015-2019
	3	湖山大道工程	6.23	5.31	2016-2019
	4	湖州市第一医院改扩建工程	8.05	1.46	2018-2020
在建传统基建项目	5	内环快速化改造工程	30.96	10.74	2018-2022
	6	湖州市市北小学工程	3.39	2.24	2018-2021
	7	湖州昆山中学（暂定名）工程	3.05	1.99	2019-2021
	8	湖州市本级中心粮库迁建工程	3.62	1.88	2019-2020
	9	滨湖高中	6.50	3.28	2019-2022
	10	核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	1.00	2020-2024

在建棚户区改造项目	11	仁北初中	4.40	1.20	2020-2022
	12	中医院工程	10.16	1.30	2020-2022
		小计	<b>132.44</b>	<b>89.65</b>	-
	1	湖州市中心城区棚户区改造工程项目	57.56	38.76	2017-2019
	2	湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	25.12	23.52	2017-2019
	3	湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区）	18.04	18.01	2017-2019
	4	湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长田漾片区）	17.64	17.60	2017-2019
		小计	<b>118.36</b>	<b>97.89</b>	-
		拟建项目	<b>18.38</b>	-	-
	1	市北体育公园	1.47	-	2021-2022
	2	蜀山公园	1.58	-	2021-2022
	3	湖州市公共卫生临床中心	9.00	-	2021-2025
	4	仁西小学	4.00	-	2021-2022
	5	湖州市爱山小学教育集团奥体校区改扩建工程	2.33	-	2021-2022
<b>合计</b>		<b>-</b>	<b>269.18</b>	<b>187.54</b>	-

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司水务业务2020年收入规模保持稳定，但其中较高毛利的管道工程业务规模缩减，导致业务毛利率有所下滑**

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，经营有城西、城北、太湖、埭溪4个水厂，总供水能力达到71万吨/日。2020年公司供水总量及售水总量保持稳定，受疫情影响当年实现供水收入略有下降。

**表12 近年公司供水业务主要指标**

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表13 近年湖州市供水价格情况（单位：元/吨）**

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

注：供水价格中包含污水处理费用

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司污水处理业务主要由凤凰污水处理厂、市北污水处理厂、碧浪污水处理厂、小梅污水处理厂四家污水处理厂负责运营，日污水处理能力提升至16.00万立方米，承担湖州市中心城区、度假区纳污范围内的企事业单位、机关学校以及居民用户的污水处理，费用随每月自来水费一起征收。2020年市北污水厂完成二期扩建，日污水处理能力有所提升，污水处理量随之提升。但污水处理费包含于自来水价中，与污水处理量并无直接关系，2020年污水处理收入随自来水销售收入略有下降。

**表14 近年污水处理业务主要指标**

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司管道工程业务由湖州水务负责，业务内容为室外给水管道工程，指向用水单位提供市政给水管道及附属消防设施安装的业务。公司按照合同约定按工程进度收款。公司近年业务主要包括湖州市及开发区的地下管网工程和部分房地产项目的管网入户工程，受竣工进度影响，2020年实现管道工程业务收入同比有所下降，因该部分业务毛利率相对供水和污水处理业务较高，继而导致2020年水务业务毛利率有所下滑。

#### 2020年新增混凝土业务，为公司收入及利润形成一定的补充

2020年公司新增混凝土销售业务，主要由子公司湖州众驰建材有限公司负责经营，该公司成立于2020年1月23日，由全资控股子公司湖州房总建筑科技发展有限公司与湖州雀跃混凝土制品有限公司、湖州美诚建材有限公司合资成立，分别投资占股45%、30%和25%，公司拥有控制权故而纳入合并范围。其贸易盈利模式为：通过向上游供货商采购货品，再将货品转销给下游分销商及散货商，赚取其中的差价。一般情况下，一笔交易的资金周转时间约为30个工作日，回款后资金会用于下一笔贸易，滚动使用资金。2020年公司实现混凝土销售收入4.46亿元，毛利率为11.51%，为公司利润形成一定的补充。由于2021年会计准则调整，混凝土销售业务中的运输费用从销售费用中调整到营业成本，造成2021年1-3月该业务毛利率降低大幅下降至4.96%。

#### 租赁物业地理位置优越，为公司带来持续稳定的租金收入

公司租赁及服务业务收入主要来源于爱山广场的商铺、泊月湾、府庙商城、潘家廊和上海同盛大厦

办公楼等物业出租，出租率均在90%以上，其中同盛大厦和府庙商城的出租率达100%，经营较为稳定；泊月湾绿色金融小镇位于湖州市南太湖新区，主要租户有湖州南太湖绿色金融与发展研究院和湖州必印三维科技股份有限公司等企业，可出租面积为5.91万平方米，账面价值为11.83亿元；爱山广场仍为公司最主要的租赁物业，位于湖州市中心地段，商铺租赁期以5-6年为主，最长租赁期20年，签约客户包括星火百货、星巴克、肯德基、美克美家、屈臣氏、中国移动集团湖州分公司、湖州市银都电影娱乐公司等商户，能给公司未来带来较为稳定的现金流。2020年公司租赁及服务收入继续增长至2.82亿元，但毛利率下滑21.12个百分点，主要系2020年部分物业进行了装修改造计入成本，此外疫情期间国企减免租金，但人工、维护成本持续发生，造成毛利率下滑。整体来看，公司的爱山广场和泊月湾等租赁物业的地理位置优越，出租率高，未来收入较有保障。

此外，公司积极推进多元化的产业发展，包含安保收入、监理服务收入、生鲜超市业务收入及医疗健康业务收入等。2020年公司实现其他业务收入3.32亿元，同比大幅上升127.40%，对公司的利润水平亦形成一定的补充。

#### **2020年股东和地方政府继续给予公司支持，提升了公司的资本实力和利润水平**

2020年公司收到湖州市人民政府拨款15.71亿元计入资本公积，提升了公司的资本实力。此外，2020年公司获得财政补贴4.54亿元，其中政府补助0.24亿元，财政贴息4.30亿元，有效提升了公司的利润水平。

## **六、财务分析**

### **财务分析基础说明**

以下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）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年度审计报告，及2021年1-3月公司未经审计的财务报表，执行新会计准则。合并范围方面，2020年度公司新增子公司16家，减少子公司5家，2021年1-3月公司新增子公司1家，截至2021年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共计102家，其中一级子公司19家，具体见附录四。

### **资产结构与质量**

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

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，资产以流动资产为主。

截至2021年3月末，公司货币资金充裕且受限比例维持在低水平。公司存货主要为持有的土地资产和项目建设成本，随着公司房地产项目及基础设施建设项目的不断推进，工程施工和开发成本稳步增长，其中27.20亿元因借款抵押受限。公司投资性房地产采用公允价值计量，主要为用于出租的房屋及建筑

物，28.99亿元的投资性房地产抵押受限。

总体来看，截至2021年3月末，公司账上资金较为充裕且受限比例低；代建项目均已签订回购协议，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32.89亿元，账龄达5年以上，回收时间不确定，对公司营运资金形成一定的占用；存货、投资性房地产和固定资产等受限资产合计63.65亿元，整体资产流动性仍较弱。

**表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	115.37	10.77%	94.67	9.26%	103.89	11.17%
其他应收款	58.09	5.42%	55.23	5.40%	47.69	5.13%
存货	632.35	59.03%	621.62	60.83%	557.98	60.01%
<b>流动资产合计</b>	<b>843.37</b>	<b>78.73%</b>	<b>801.08</b>	<b>78.40%</b>	<b>741.17</b>	<b>79.72%</b>
投资性房地产	123.46	11.53%	123.46	12.08%	118.73	12.77%
<b>非流动资产合计</b>	<b>227.84</b>	<b>21.27%</b>	<b>220.75</b>	<b>21.60%</b>	<b>188.58</b>	<b>20.28%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,071.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,021.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>929.75</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2019-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

**2020年公司营业收入大幅上升；公允价值变动收益和投资收益占营业利润比重仍较大，公司利润对财政补贴的依赖程度大幅下降**

得益于房地产开发及钢材和贸易业务规模大幅增长，以及新增混凝土销售业务，使得2020年公司营业收入继续保持高速增长，同比增速达54.82%。考虑到公司目前在建的项目较多，未来业务持续性较好。

公司资金回笼情况随政府财政资金安排存在一定的波动，2020年经营活动现金流净流出规模有所缩减。2021年1-3月销售毛利率随钢材和大宗商品贸易业务及基建业务毛利率下降而略有下降，整体毛利率仍处于较低水平。

2020年湖州银行股份有限公司实现的投资收益保持稳定，当年公司转让湖州城溪美妆小镇园区开发管理有限公司70%股权导致投资净收益同比有所上升。随着爱山广场等租赁物业的市场公允价值继续上升，公允价值变动收益仍对公司营业利润形成一定的补充。2020年公司收到的财政补贴同比有所下降，公司利润对财政补贴的依赖程度大幅下降。

**表16 公司主要盈利指标 (单位: 亿元)**

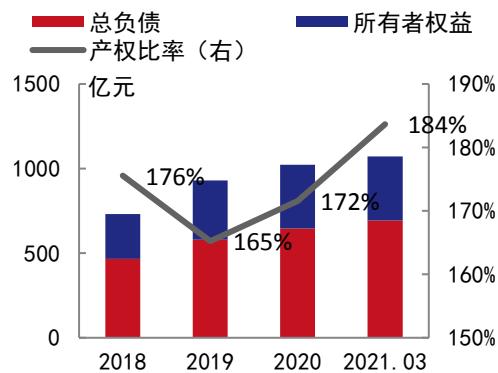
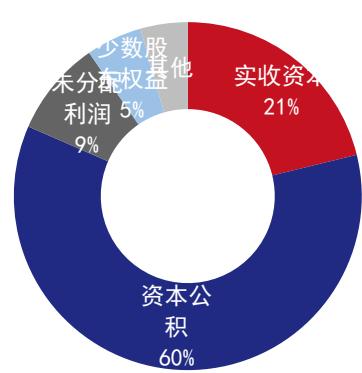
指标名称	2021年1-3月	2020年	2019年
营业收入	40.96	117.06	75.61
收现比	1.20	1.14	1.16
投资净收益	0.60	2.94	2.39
公允价值变动净收益	0.00	2.35	2.89
营业利润	2.01	10.44	8.59
其他收益	0.03	0.24	1.53
利润总额	2.00	10.39	8.43
销售毛利率	10.75%	13.78%	13.46%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续上升，但债务期限结构安排合理，整体短期偿债压力仍不大

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

**图1 公司资本结构**

**图2 2021年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

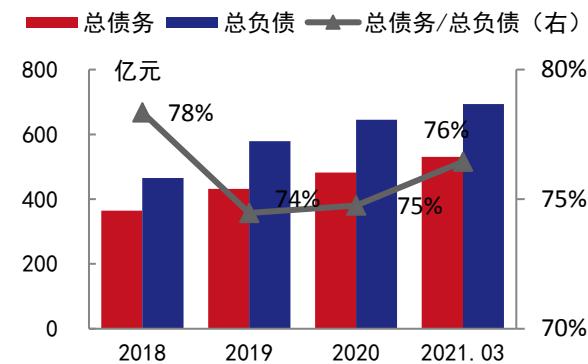
公司负债构成仍以非流动负债为主。短期债务多为一年内到期的非流动负债；短期借款增速较快但规模仍不大且以信用借款为主；预收款项主要为预收政府单位工程款以及房屋业务预收款，2020年增幅较大主要系当年收到的代建项目结算款和房款增加所致；其他应付款主要为收到但尚未结转的业务款项，规模虽大，但实际偿付压力不大，2020年同比下降主要系购房意向金结转房款所致；一年内到期的应付债券大幅增长；2020年公司发行3期超短期融资债券计入其他流动负债。长期债务主要由长期借款和应付债券构成，随着公司业务规模的扩大，对资金的需求同步上升，长期借款与应付债券继续保持增长态势；长期应付款中的地方政府置换债券和对国家发展基金有限公司的借款亦需付息。

**表17 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)**

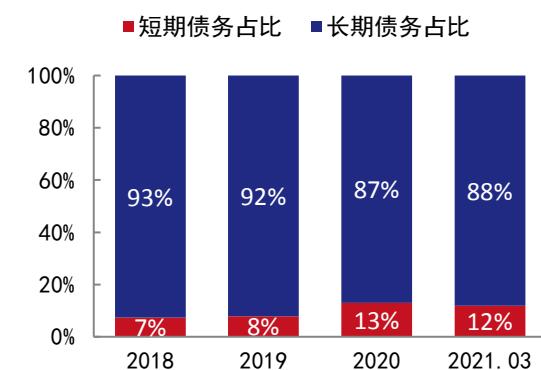
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.78	1.84%	8.68	1.34%	4.65	0.80%
预收款项	88.03	12.69%	89.67	13.89%	68.24	11.78%
其他应付款	40.29	5.81%	38.05	5.89%	46.04	7.95%
一年内到期的非流动负债	38.24	5.51%	41.73	6.46%	28.85	4.98%
其他流动负债	11.99	1.73%	11.99	1.86%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>206.16</b>	<b>29.72%</b>	<b>205.75</b>	<b>31.87%</b>	<b>163.76</b>	<b>28.27%</b>
长期借款	169.55	24.45%	158.47	24.55%	151.23	26.11%
应付债券	272.45	39.28%	239.52	37.10%	210.12	36.28%
长期应付款	29.57	4.26%	26.18	4.06%	36.85	6.36%
<b>非流动负债合计</b>	<b>487.41</b>	<b>70.28%</b>	<b>439.83</b>	<b>68.13%</b>	<b>415.44</b>	<b>71.73%</b>
<b>负债合计</b>	<b>693.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>645.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>579.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司债务结构以长期债务为主，短期债务比例有所提升，偿还期限分布较为均衡，整体虽存在一定的偿债压力，但短期偿债压力和集中偿付压力不大。

**图 3 近年公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

**图 4 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

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

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	64.75%	63.18%	62.30%

现金短期债务比	1.84	1.52	3.06
EBITDA 利息保障倍数	--	1.03	0.96

注：公司利息支出不含财务贴息部分

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2021年4月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据公司提供的湖州市城建投资集团有限公司的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月15日），该公司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。

根据公司提供的湖州房总地产开发集团有限公司的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月16日），该公司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。

根据公司提供的湖州协和贸易有限公司的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月10日），该公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

### 或有事项分析

截至2021年3月末，公司对外提供担保金额合计2.90亿元，占期末净资产的0.77%，规模极小，担保对象主要为湖州市属国有企业，区域集中度较高，虽无反担保措施，但或有负债风险不大。

**表19 截至 2021 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
浙江浙北资产管理有限公司	2.80	2021.6.12	无
湖州江南古街旅游有限公司	0.10	2021.10.15	无
<b>合计</b>	<b>2.90</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、结论

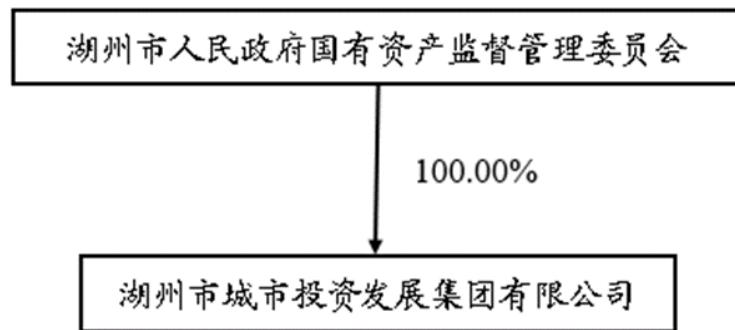
综上，中证鹏元维持“21湖州01”信用等级为AAA，维持“21湖州02”信用等级为AAA，维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	115.37	94.67	103.89	93.87
存货	632.35	621.62	557.98	445.50
流动资产合计	843.37	801.08	741.17	613.14
投资性房地产	123.46	123.46	118.73	61.18
非流动资产合计	227.84	220.75	188.58	117.58
资产总计	1,071.22	1,021.83	929.75	730.72
短期借款	12.78	8.68	4.65	0.25
预收款项	88.03	89.67	68.24	51.37
一年内到期的非流动负债	38.24	41.73	28.85	25.08
流动负债合计	206.16	205.75	163.76	111.57
长期借款	169.55	158.47	151.23	119.57
应付债券	272.45	239.52	210.12	181.69
长期应付款	29.57	26.18	36.85	38.22
非流动负债合计	487.41	439.83	415.44	353.95
负债合计	693.56	645.58	579.19	465.52
总债务	530.21	482.61	431.31	364.73
所有者权益	377.65	376.25	350.56	265.20
营业收入	40.96	117.06	75.61	32.99
营业利润	2.01	10.44	8.59	7.50
其他收益	0.03	0.24	1.53	0.24
利润总额	2.00	10.39	8.43	8.45
经营活动产生的现金流量净额	-15.38	-34.32	-59.54	0.11
投资活动产生的现金流量净额	-4.21	-14.79	-13.69	-26.51
筹资活动产生的现金流量净额	40.33	41.36	82.88	39.37
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	10.75%	13.78%	13.46%	12.95%
收现比	1.20	1.14	1.16	2.16
资产负债率	64.75%	63.18%	62.30%	63.71%
现金短期债务比	1.84	1.52	3.06	3.52
EBITDA	--	20.09	12.82	11.94
EBITDA 利息保障倍数	--	1.03	0.96	0.99

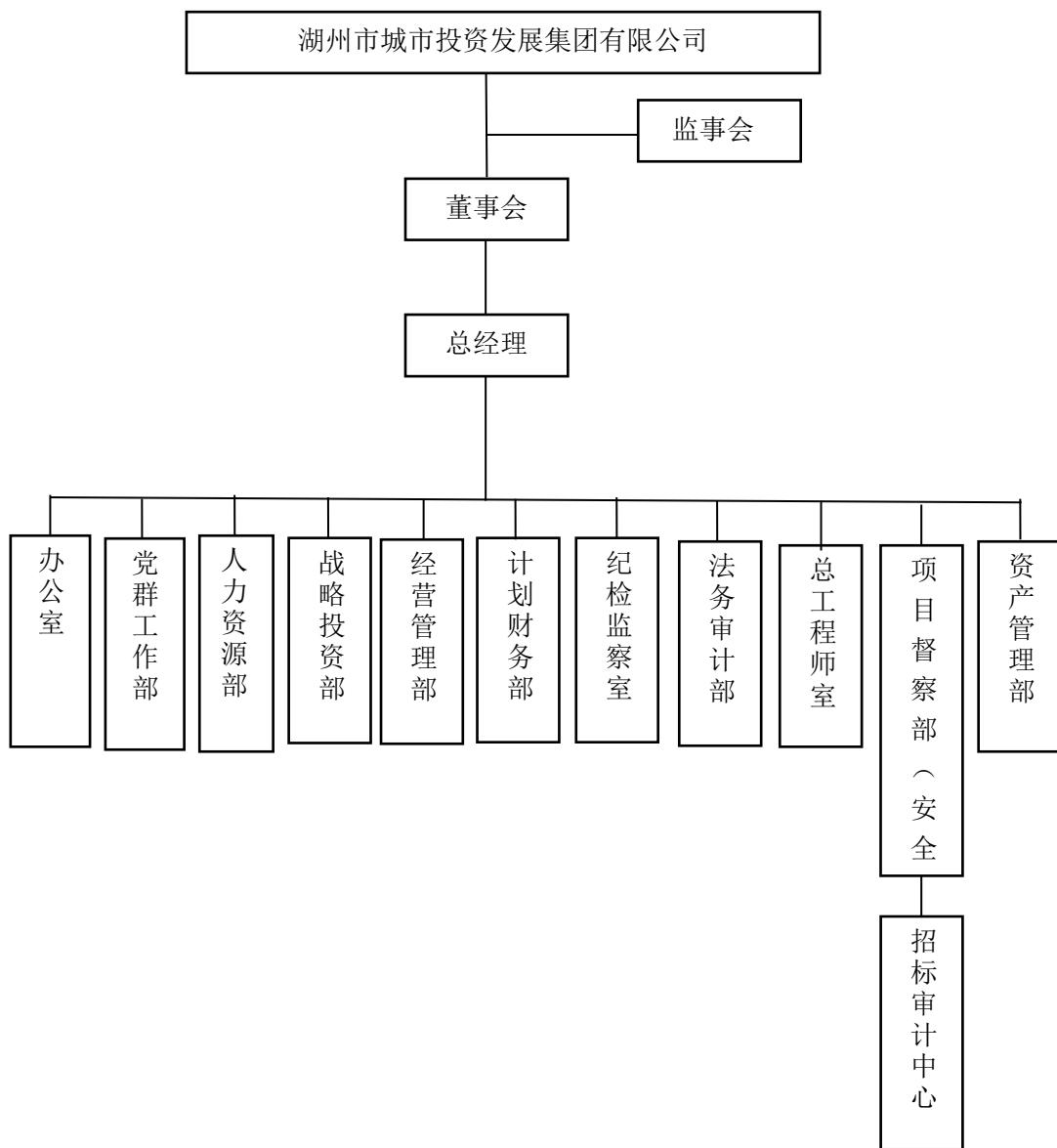
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2021 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

序号	公司名称	注册资本	持股比例%	主营业务
1	湖州市城投资产管理有限公司	79,332.17	100.00	资产管理，实业投资，房地产开发经营等
2	湖州市城建投资集团有限公司	150,000.00	100.00	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	80,000.00	100.00	房地产开发经营。
4	湖州房总房地产开发集团有限公司	100,000.00	100.00	房地产开发经营、实业投资、城市基础设施建设、公共文化体育设施建设、历史文化街区保护、保障性住房建设。
5	湖州市市场发展有限公司	5,000.00	85.00	市场建设、开发、经营及相关设施出租，市场运行的管理和服务，物业管理，旧货市场管理服务，旧货交易。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
6	湖州市水务集团有限公司	46,900.00	76.76	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	3,000.00	51.00	仁皇山景区开发、建设及房屋出租、销售，物业管理等
8	湖州市保安服务有限公司	200.00	100.00	企事业单位、机关团体、居民住宅区、公共场所的安全守护等
9	湖州教育发展有限公司	992.00	100.00	学校用房的建设开发、学校存量资产的管理、社会力量办学投资。
10	湖州市乐民健康投资有限公司	100,000.00	100.00	实业投资、投资管理、房地产开发、综合养老服务等
11	湖州市菰城市场发展有限公司	5,000.00	100.00	市场建设、开发、经营及相关设施出租等
12	湖州协兴投资发展有限公司	50,000.00	100.00	实业投资、股权投资、投资管理、投资咨询、债权投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
13	湖州市新湾建设发展有限公司	200,000.00	100.00	建设项目规划，建筑工程设计与施工，城市基础设施建设等
14	湖州雷博人力资源服务有限公司	200.00	100.00	经营劳务派遣业务等
15	湖州雷博劳动和社会保障事务代理中心	50.00	100.00	劳动和社会保障事务代理、咨询服务;档案管理服务
16	湖州浙北人力资源开发有限公司	50.00	100.00	服务：人才储备、教育培训、人才招聘等
17	湖州市人才发展集团有限公司	2,000.00	100.00	人才引进与招聘服务等
18	湖州市环保集团有限公司	100,000.00	100.00	环保咨询服务；资源再生利用技术研发等
19	湖州新奥燃气有限公司	1,251.188 (美元)	59.64	燃气经营等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

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

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。