

信用评级公告

联合〔2021〕7823 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 年湖州市城市投资发展集团有限公司公司债券（第二期）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（第二期）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：



二〇二一年八月十九日

2021 年湖州市城市投资发展集团有限公司 公司债券（第二期）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：10.00 亿元

本期债券期限：7（5+2）年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

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 8 月 19 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	盈利能力	2	
			现金流量	1	
			资产质量	4	
		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，在公用事业领域具有一定的区域专营优势，持续获得有力的外部支持，多元化的业务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”）也关注到公司未来资金支出压力大、债务规模增长较快、经营活动净现金流持续净流出以及募投项目未来收入与预测值或存在差异等因素对其信用水平带来的不利影响。

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和 EBITDA 对本期债券发行金额保障程度高。

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，公司业务有望保持稳定发展。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。湖州市经济发展整体形势良好，2018—2020 年，湖州市分别实现地区生产总值 2719.0 亿元、3122.4 亿元和 3201.4 亿元，经济实力不断提高，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 具有一定的区域专营优势。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，在湖州市公用事业领域具有一定的区域专营优势。
3. 持续获得有力的外部支持。公司持续在资金注入、财政补贴及资产划转方面获得有力的外部支持。
4. 多元化的业务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，同时也开展商品房开发、拓展贸易及燃气业务，业务多元化程度较高，分散了经营风险。

关注

1. 公司未来资金支出压力大。公司在建项目尚需投资规模大，随着未来项目的推进，公司资金支出压力大。

分析师

黄静轩 登记编号 (R0040220040012)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

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

2. 公司债务规模增长较快。2018—2020 年底, 公司全部债务年均复合增长 15.09%; 截至 2021 年 3 月底公司全部债务为 530.21 亿元。公司债务规模增长较快。
3. 公司经营活动净现金流持续净流出。由于公司项目建设投入不断增加, 2019 年以来, 公司经营活动持续净流出。
4. 募投项目未来收入与预测值或存在差异。考虑到募投项目收入预测或偏乐观, 由于预制件销售价格受当地原材料价格、运输成本、人工成本、土地成本等因素影响各地差异较大, 以及房屋销售价格和销售进度未来可能存在一定变化, 募投项目未来收入与预测值或存在差异。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	93.98	104.05	95.17	115.84
资产总额 (亿元)	730.72	929.75	1021.83	1071.22
所有者权益 (亿元)	265.20	350.56	376.25	377.65
短期债务 (亿元)	26.67	34.01	62.51	63.12
长期债务 (亿元)	337.71	396.45	420.09	467.09
全部债务 (亿元)	364.38	430.46	482.61	530.21
营业收入 (亿元)	32.99	75.61	117.06	40.96
利润总额 (亿元)	8.45	8.43	10.39	2.00
EBITDA (亿元)	11.94	12.82	20.09	--
经营性净现金流 (亿元)	0.11	-59.54	-34.32	-15.38
营业利润率 (%)	11.05	10.75	12.33	10.47
净资产收益率 (%)	2.88	1.89	1.93	--
资产负债率 (%)	63.71	62.30	63.18	64.75
全部债务资本化比率 (%)	57.88	55.12	56.19	58.40
流动比率 (%)	549.56	452.60	389.36	409.09
经营现金流流动负债比 (%)	0.09	-36.36	-16.68	--
现金短期债务比 (倍)	3.52	3.06	1.52	1.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.99	0.96	1.03	--
全部债务/EBITDA (倍)	30.51	33.58	24.02	--
本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	341.09	422.96	526.16	562.70
所有者权益 (亿元)	130.97	166.32	179.35	178.68
全部债务 (亿元)	193.34	228.37	269.22	305.92
营业总收入 (亿元)	1.95	1.14	1.01	0.08
利润总额 (亿元)	0.68	3.02	0.21	-0.67
资产负债率 (%)	61.60	60.68	65.91	68.25
全部债务资本化比率 (%)	59.62	57.86	60.02	63.13
流动比率 (%)	688.51	595.80	280.69	297.00
经营现金流流动负债比 (%)	-104.42	-114.21	-17.93	--

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. 2021 年 1-3 月财务报表未经审计, 相关数据未年化
 资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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	2021/06/29	黄静轩 徐汇丰	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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/05/03	周 旭 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：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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

徐冲

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（第二期）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”或“湖州城投”）成立于 1993 年 2 月，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”），初始注册资本为 0.50 亿元，后经增资及股权变更，2013 年 5 月，公司股东变更为湖州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖州市国资委”），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 2021 年 3 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 2021 年 3 月底，公司设办公室、战略投资部、计划财务部及项目督察部等职能部门/室，纳入合并范围的一级子公司共计 21 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1021.83 亿元，所有者权益 376.25 亿元（少数股东权益 19.27 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 117.06 亿元，利润总额 10.39 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1071.22 亿元，所有者权益 377.65 亿元（少数股东权益 19.64 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 40.96 亿元，利润总额 2.00 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

2020 年 5 月，国家发展和改革委员会同意公司发行 20.00 亿元公司债券（以下简称“本次债券”）。公司已于 2021 年 4 月发行第一期债券“21 湖城债/21 湖州城投债”，发行规模 10.00 亿元，期限 7 年。本期债券名称为“2021 年湖州市城市投资发展集团有限公司公司债券（第二期）”，发行规模 10.00 亿元，期限为 7 年，附第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金 10.00 亿元，其中 4.00 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、2.00 亿元拟用于补充公司的营运资金。

表 1 本期债券募集资金用途

（单位：亿元、%）

募集资金用途	总投资	拟使用募集资金	募集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	4.00	32.08
市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目	19.72	4.00	20.29
补充营运资金	--	2.00	--
合计	32.19	10.00	--

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（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；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。

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。

（2）募投项目资金来源

湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目总投资 12.47 亿元，所需建设资金由公司外部融资 6.00 亿元和项目资本金（公司自筹）6.47 亿元构成。

市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目总投资 19.72 亿元，其中，企业外部融资 8.00 亿元，项目资本金（公司自筹）11.72 亿元。

（3）募投项目审批情况

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）募投项目建设进度

湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目建

设期 36 个月（2018—2021 年）¹。截至 2021 年 3 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 2.77 亿元，投入计入“存货”科目。

市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目建设期预计为 36 个月（2018—2021 年）²。截至 2021 年 3 月底，项目地下室完工，主体工程施工中，累计投入资金 15.83 亿元，投入计入“存货”科目。

（5）募投项目经济效益

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，以下简称“PC 构件生产基地可研报告”），湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目收入主要包括外墙预制板、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（2021—2029 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，32#地块可研报告），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。

考虑到募投项目收入预测或偏乐观，由于预制件销售价格受当地原材料价格、运输成本、人工成本、土地成本等因素影响各地差异较大，以及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。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%³，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 4 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)

¹ 《湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地可行性研究报告》假设项目建设期为 24 个月（2019 年 2 月—2021 年 2 月），与实际建设期有出入。

² 《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》

告》假设项目建设期为 48 个月（2018 年 7 月—2022 年 7 月），与实际建设期有出入。

³ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 增幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈

下行趋势；截至 6 月底，社融存量同比增速与上月底持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，

土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,

基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力

度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 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》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 5 2020 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
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 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重组或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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，经济实力不断提高，为公司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、安吉站和长兴站 4 个高铁站。

2018 年，长三角一体化上升为国家战略。在推进长三角一体化国家战略背景下，湖州先后被纳入上海“1+10”同城化都市圈和“1+8”大都市圈。2019 年，湖州全面启动南太湖新区建设，重点发展大智造、大旅游、大科创、大金融、大健康五大产业，推进打造全国“两山”转化实

践示范区、长三角区域发展重要增长极、浙北高端产业集聚地。

根据《湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，湖州市分别实现地区生产总值（GDP）2719.0亿元、3122.4亿元和3201.4亿元，其中2020年按可比价计算，较上年增长3.3%。三次产业结构由2019年的4.3:51.1:44.6调整为4.4:49.6:46.0。2020年，湖州市规模以上工业实现增加值978.0亿元，按可比价计算较上年增长5.1%；固定资产投资较上年增长6.6%，交通投资较上年增长16.5%；高新技术产业投资较上年增长23.8%；生态环保、城市更新和水利设施较上年下降4.9%。

2020年湖州市完成房地产开发投资629.2亿元，比上年增长7.3%。全年房屋施工面积4271.4万平方米，增长16.1%，其中新开工面积958.1万平方米，下降13.9%；商品房销售面积896.2万平方米，增长8.8%，其中住宅820.2万平方米，增长7.8%；商品房销售额1100.1亿元，增长11.7%，其中住宅1032.3亿元，增长12.0%。

根据湖州市财政局数据，2018—2020年湖州市分别实现一般公共预算收入287.10亿元、316.07亿元和336.56亿元。其中，2020年税收收入占一般公共预算收入的比重为92.98%。2020年，湖州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为69.48%。2018—2020年，湖州市实现政府性基金收入630.46亿元、456.43亿元和529.25亿元。

根据湖州市人民政府网站公开数据，2021年1—3月，湖州市实现地区生产总值798.8亿元，同比增长21.3%。其中，第一产业增加值21.2亿元，增长3.7%；第二产业增加值378.2亿元，增长26.5%；第三产业增加值399.4亿元，增长17.7%。2021年1—3月，湖州市完成一般公共预算收入143.6亿元，同比增长28.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3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。

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，在公用事业领域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，湖州市市级主要开发建设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”），湖州交投主要负责交通类基础设施建设及投融资工作，与公司的业务交叉很少。

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	2020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	639.28	303.60	270.73	66.62	52.51
湖州城投	湖州市国资委	1021.83	376.25	448.41	117.06	63.18

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历较丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求；公司本部员工整体素质较高，能够满足公司经营需求。

截至2021年6月底，公司董事6人，监事4人，高级管理人员6人。

周建新先生，1964年1月生，本科学历；历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；自2017年4月起任公司董事长、党委书记。

沈小强先生，1973年1月生，本科学历；历任湖州市环境保护监测站干部，湖州市组织部干部一处科员、副主任科员、副处长，湖州市

委组织部干部综合处处长，湖州太湖旅游度假区（湖州农业对外综合开发区）党委委员、湖州市纪律检查委员会驻湖州太湖旅游度假区管理委员会纪检组组长；自 2021 年 1 月起任公司副董事长、总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司本部共有员工 80 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 21.18%，30~50 岁的员工占 60.00%，50 岁以上的员工占 18.82%。

4. 外部支持

公司持续在资金注入、财政补贴和资产划转方面获得有力的外部支持。

（1）资金注入

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”）合计收到湖州市国资委拨款 24.20 亿元，计入“资本公积”。

2019 年，公司收到湖州市国资委拨款 33.30 亿元，计入“资本公积”；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，公司收到政府拨款 15.71 亿元，计入“资本公积”。

（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。2018—2020 年，公司获得的政府补贴金额分别为 0.24 亿元、1.53 亿元和 0.24 亿元，计入“其他收益”。2018—2020 年，公司获得的财政贴息分别为 6.46 亿元、6.89 亿元和 4.30 亿元，冲减“财务费用”。

（3）资产划转

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”。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。

2020 年，公司无偿取得湖州市住房和城乡建设局持有的湖州城建房产营销有限公司 100.00% 的股权，计入“资本公积”0.18 亿元。

5. 企业信用记录

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 6 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。

根据房总集团提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3305020003467597），截至 2021 年 8 月 12 日，房总集团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。

根据湖州城建提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3305010000270829），截至 2021 年 6 月 15 日，湖州城建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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2021 年 8 月 17 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，但存在董事及监事缺位情况。

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 2021 年 6 月底, 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 2021 年 6 月底, 公司监事会共 4 名监事, 缺位 1 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。

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燃气股份有限公司(以下简称“湖州燃气”, 曾用名“湖州新奥燃气有限公司”)、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。

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。2018—2020 年, 公司收入规模持续快速增长, 综合毛利率稳步上升。

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。2018—2020 年, 公司营业收入持续快速增长。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贸易业务收入所致。2020 年, 公

司营业收入较上年增长 54.83%，主要系房地产销售收入增长、贸易业务规模扩大及新增混凝土销售收入所致。同期，随着公司收入来源多元化，公司受托代建收入占比快速下降；2020 年，贸易业务、房地产销售、燃气业务及受托代建分别为公司第一至第四大收入来源。

收入方面，2018—2020 年，房地产销售业务收入波动增长，2020 年，随着达昌府、保障房项目陆续交房结转，房地产业务收入较上年增长 276.25%。同期，受托代建业务收入波动下降，主要系受工程确认收入条件及政府安排影响所致。水务相关业务整体比较稳定，收入变动小。2020 年，燃气业务收入较上年下降 11.36%，主要系疫情期间工业用气折扣及受疫情影响燃气

销售量下降所致。此外，2020 年，公司新增酒店业务，主要系湖州市小梅山宾馆投入运营所致。公司同时开展了物业服务、监理服务、生鲜超市、医疗健康等业务，对收入形成了一定补充。多元化的业务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，2018—2020 年，公司各业务板块毛利率变动较大，但综合毛利率稳步上升。2018—2020 年，公司房地产销售业务毛利率波动上升，主要系结转项目建设成本有所差异且售价较低的保障房项目收入占比波动下降所致；受托代建业务毛利率有所上升。2020 年，公司燃气业务毛利率有所上升，贸易业务毛利率低且变动幅度小。

表 7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 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
房屋销售	9.10	27.59	11.10	8.27	10.94	32.57	31.11	26.57	24.81	9.81	23.95	18.26
物业服务	1.76	5.33	47.48	2.24	2.96	59.81	2.82	2.41	38.69	0.77	1.88	36.83
受托代建项目	15.78	47.81	8.85	21.95	29.03	8.85	12.15	10.38	13.04	8.50	20.75	9.09
管道工程	1.28	3.89	22.10	1.34	1.77	23.25	1.45	1.24	19.38	0.59	1.44	22.07
自来水销售	3.87	11.73	10.41	4.51	5.96	19.09	4.41	3.77	15.93	1.13	2.76	20.65
污水处理	0.70	2.12	15.60	0.86	1.14	20.93	0.84	0.71	17.86	0.00	0.00	--
监理服务	0.03	0.09	-15.90	0.05	0.07	24.79	0.03	0.03	26.70	0.01	0.02	26.55
钢材、大宗商品贸易	0.00	0.00	--	19.09	25.25	1.02	42.40	36.22	0.95	13.59	33.18	0.50
燃气业务	0.00	0.00	--	15.91	21.04	12.41	14.10	12.04	16.33	3.96	9.67	18.78
生鲜超市	0.00	0.00	--	0.12	0.16	5.41	0.23	0.20	15.16	0.07	0.17	25.59
医疗健康	0.00	0.00	--	0.09	0.12	-19.12	0.50	0.43	18.40	0.12	0.29	-66.94
混凝土销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	4.46	3.81	11.51	0.89	2.17	4.96
酒店业务	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.32	0.28	-3.70	0.10	0.24	26.91
其他业务	0.48	1.44	50.57	1.19	1.58	57.41	2.23	1.91	56.71	1.52	3.71	36.24
合计	32.99	100.00	12.95	75.61	100.00	13.46	117.06	100.00	13.78	40.96	100.00	10.75

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，2020 年公司暂停管道液化气销售；2. 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
资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 40.96 亿元，较上年同期增长 120.72%，主要系钢材、大宗商品贸易收入较上年同期有所增长所致；毛利率为 10.75%，较上年同期增长 3.36 个百分点。

2. 经营分析

(1) 房地产销售

公司商品房项目储备较多，在建房地产项目尚需投资规模较大，未来面临较大资金支出压力。

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”）、湖州市南皋桥农房建设改造投资有限公司及湖州城建房屋拆迁有限公司主要承担非商品房开发。

商品房建设方面，项目建设资金来源主要系自身经营所得和外部融资，纯市场化运作。

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，公司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。

商品房方面，截至 2021 年 3 月底，公司主要在建商品房项目（含产业园区）总投资 70.40 亿元，尚需投资 33.48 亿元，其中 3 个产业园项目计划通过租售并举方式实现收入。2020 年，达昌府项目已完工，房地产收入主要来自该项目，截至 2021 年 3 月底，达昌府已售面积 14.10 万平方米，合同销售金额 18.40 亿元，回款 18.30 亿元。同期，湖东分区 HD-03-04-03A 地块开发建设项目、湖东分区 HD-03-04-04A 地块开发建设项目已开始预售，总可售面积分别为 7.70 万平方米和 9.50 万平方米，已售面积分别为 4.80 万平方米和 4.50 万平方米，预售情况较好。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要在建商品房项目（含产业园区）情况（单位：万平方米、亿元、年）

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
学宫兜地块开发建设项目	商品房	4.91	5.60	2018—2021	4.08
嘉汇商业中心	商业地产	4.85	3.39	2017—2021	2.40
市北 24# 地块开发建设	商业地产	3.22	2.42	2018—2022	1.22
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	6.62
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	7.46
湖州中小微企业智能制造产业园项目	产业园	37.24	11.92	2017—2021	10.75
砂洗、印花集约整治产业园三期项目	产业园	39.20	15.33	2019—2021	3.25
湖州多媒体产业园三期项目	产业园	18.90	5.23	2020—2021	1.14
合计	--	135.69	70.40	--	36.92

注：1. 2020 年 12 月，公司将持有湖州城溪美小镇园区开发管理有限公司的 70.00% 股权转让，湖州美妆产业生产基地及配套工程项目不再统计在内；2. 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

保障房方面，2020 年，市北 28 号地块棚户区（城中村、危旧房）改造项目已完工，市北 31# 地块开发建设项目已开始预售。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建保障房项目总投资 122.81 亿

元，尚需投资 40.84 亿元。

整体看，公司在建房地产项目计划总投资 193.21 亿元，尚需投资 74.32 亿元，未来面临较大资金支出压力。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元、年）

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 33 号地块棚户区（城中村）改造项目	40.01	15.52	2015—2022	12.61
2	市陌路 4/5/6 号地块安置房建设项目	18.39	13.30	2017—2021	11.72
3	湖州市渔船头农民安置小区工程	8.09	3.80	2016—2020	3.50
4	金田家园二期	13.80	5.81	2017—2021	3.63
5	石油大厦北侧地块保障性安居工程	1.57	1.10	2016—2021	1.00
6	陆家坝 C 块安置房工程	11.15	4.38	2018—2021	2.63

7	市北 31#地块开发建设	42.62	33.22	2018—2021	17.56
8	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	1.89
9	市北分区 32#地块开发建设	40.42	19.72	2018—2021	15.83
10	市北分区 32-1#地块开发建设	21.49	11.93	2018—2021	7.61
11	窑湾单元 RHS-05-01-04B-01 地块开发（窑湾东）	7.37	5.01	2018—2021	3.01
12	窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发（窑湾西）	5.70	3.55	2019—2022	0.98
合计		218.93	122.81	--	81.97

注：1. 部分项目由于尚未完成竣工决算，仍处于在建项目列表；2. 市北分区 32#地块开发建设即本期债券募投项目市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目
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，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（以下简称“市北建设”）负责。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签订代建协议，公司负责投融资和建设。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，不同项目资金支付期限有所差异。

2020 年，公司受托代建项目新增核心区出让地块基础设施配套工程、仁北初中项目和中医院工程项目。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 250.80 亿元，尚需投资 63.26 亿元。

表 10 截至 2021 年 3 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	25.12	23.52	2017—

迁安置项目			2019
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	10.74	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	2.24	2018—2021
湖州昆山中学（暂定名）工程	3.05	1.99	2019—2021
湖州市本级中心粮库迁建工程	3.62	1.88	2019—2020
滨湖高中	6.50	3.28	2019—2022
核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	1.00	2020—2024
仁北初中	4.40	1.20	2020—2022
中医院工程	10.16	1.30	2020—2022
合计	250.80	187.54	--

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，进度缓慢主要系向拆迁群众发放房票后，拆迁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；湖州市第一医院改扩建工程因涉及调整立项主体，所以未确认投资金额
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，业务具有一定的区域专营优势。

截至 2020 年底，公司经营有城西、太湖和埭溪 3 个水厂，此外，公司还与湖州桑德水务有限公司（以下简称“桑德水务”）合作，桑德水务将净水供应给公司，再由公司输送给用户，桑德水厂日供水能力约 20 万立方米。公司承担着湖州中心城区、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 万立方米/日。2019—2020 年，公司实际供水量分别为 16554.75 万立方米和 16665.32 万立方米。

2020 年 6 月，水务集团开始建设西部、南部水厂工程，西部水厂总投资 11.74 亿元，结合安吉两库引水工程，建成后近期日供水能力约 40 万立方米，远期日供水能力约 60 万立方米；南部水厂总投资 8.21 亿元，建成后日供水能力约 20 万立方米。

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。

自 2017 年 7 月 1 日起，湖州市发展和改革委员会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）

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			
2.20	3.30	6.60	2.25	2.90	4.50

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司自来水销售收入波动增长且全部回款，2020 年，公司自来水销售收入较上年下降 2.04%，主要系疫情期间工业用水价格折扣政策所致。同期，公司自来水销售业务毛利率波动增长。2021 年 1—3 月，公司实现自来水销售收入 1.13 亿元，毛利率为 20.65%。

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，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。2018—2020 年，公司污水处理量分别为 3917 万立方米、3922 万立方米和 4340 万立方米，日均污水处理量为 10.73 万立方米、10.74 万立方米和 11.86 万立方米，以生活污水处理为主，整体运营较为稳定。2018—2020 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 0.70 亿元、0.86 亿元和 0.84 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。2018—2020 年，受结算工程量不同影响，公司管道工程收入规模持续上升，同期，公司管道工程毛利率波动下降。2021 年 1—3 月，公司管道工程收入为 0.59 亿元，毛利率为 22.07%。

（4）贸易业务

2019 年，公司新增贸易业务板块，由于公司扩大贸易规模，公司贸易收入大幅增长，对营业收入贡献大，但盈利能力弱；2020 年，公司新增混凝土销售业务，毛利率相对较高。

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 51.00%。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。

2020 年，公司前五大供应商和客户的集中度较上年均有所下降。2020 年，公司前五大供应商采购金额占采购总额的比重较上年下降 16.72 个百分点，集中度较低。同期，公司前五大客户销售金额占贸易业务收入的比重较上年下降 25.89 个百分点，下降幅度较大，集中度尚可。

表 12 公司贸易业务前五大供应商情况

（单位：万元、%）

2019 年			
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	--

2020 年

供应商	采购金额	占采购总额的比重	商品
宁波杉杉物产有限公司	51170.76	12.18	电解铜
上海迈科迪信投资管理有限公司	32747.18	7.80	电解铜
西安鲁汇贸易有限公司	31323.66	7.46	电解铜
浙江杉杉鸿志贸易有限公司	26862.47	6.40	电解铜
新疆运威全球资源供应链有限公司	19719.20	4.69	电解铜
合计	161823.27	38.53	--

资料来源：公司提供

表 13 公司钢材、大宗商品贸易业务前五大客户情况
(单位: 万元、%)

2019 年		
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

2020 年

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	122071.91	28.79
湖北宏泰联合国际贸易有限公司	35407.10	8.35
全威唐山能源有限公司	33850.59	7.98
广州联华实业有限公司	23303.06	5.50
福州金易诚国际贸易有限公司	20120.56	4.74
合计	234753.22	55.36

资料来源：公司提供

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, 收入为 4.46 亿元, 毛利率 11.51%。2021 年 1—3 月, 混

凝土销售业务收入 0.89 亿元, 毛利率 4.96%。

(5) 燃气业务

公司燃气业务具有一定的区域专营优势, 2020 年, 受天然气供应商变更影响, 业务毛利率有所提高; 疫情期间工业用气折扣且受疫情影响燃气销售量下降, 燃气业务收入有所下降。

公司的燃气业务主要由子公司湖州燃气负责经营。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。

公司自天然气供应商处采购气源后, 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。其中, 2020 年公司暂停了管道液化气销售, 该部分收入规模小, 对公司燃气业务影响不大。

天然气供应商方面, 2019 年, 主要供应商为浙江省天然气开发有限公司, 2020 年更换为宁波城际能源贸易有限公司, 系新奥燃气发展有限公司的全资子公司。更换供应商后, 公司采购价格有所下降, 燃气业务毛利率较上年增长 3.92 个百分点。2020 年, 公司实现燃气业务 14.10 亿元, 较上年下降 11.36%, 主要系疫情期间工业用气折扣及受疫情影响燃气销售量下降所致。

(6) 自建项目

公司在建自建项目投资规模大, 未来公司资金支出压力大。

截至 2021 年 3 月底, 公司主要自建项目计划总投资金额为 244.10 亿元, 尚需投资 200.50 亿元。

根据湖州市《南太湖新区长东片区三年行动计划》, 公司承担建设南太湖新区长东片区 CBD 项目(以下简称“长东片区 CBD”), 该项目主要包括主地标(318 米)、次地标(180 米)、东区商业办公区、西区金融区和住宅区, 共计 40

个单体，总用地面积约 434 亩，总建筑面积约 170 万平方米，总投资 162.87 亿元。长东片区 CBD 项目建设资金主要来自债券融资、银行贷款及保险资金，未来通过租售获取收益以平衡项目资金。主地标、次地标于 2020 年 12 月先后进场实施，截至 2021 年 3 月底，项目已投资 17.32 亿元，东区项目已完成桩基施工，西区 1#标段、2#标段已完成桩基施工。

此外，安吉两库引水工程和湖州市西部、南部水厂工程投资额较大，未来将通过供水收入等方式平衡项目资金；湖州市小梅山宾馆建设项目已部分投入运营，未来通过住宿、餐饮及会展收入平衡项目资金。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司主要自建工程情况
(单位: 亿元、年)

项目名称	计划总投资	项目已投资	计划工期
湖州市太湖水厂扩建工程	1.50	1.48	2018—2019
市北污水处理厂清污排放技术改造工程	0.55	0.23	2018—2020
湖州市小梅山宾馆建设项目	12.20	8.19	2018—2020
湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目	12.47	2.77	2018—2021
安吉两库引水工程	23.99	5.80	2019—2023
湖州市危险固体废物综合利用项目	3.39	3.08	2019—2020
华师大湖州实验中学(康山中学)	7.18	3.16	2019—2021
湖州市西部南部水厂工程	19.95	1.57	2020—2023
长东片区 CBD 东区项目	50.28	5.56	2020—2025
长东片区 CBD 主地标项目	43.43	3.02	2020—2025
长东片区 CBD 西区金融区项目	29.73	2.39	2020—2025
长东片区 CBD 西区住宅项目	18.13	5.26	2020—2025
长东片区 CBD 西区次地标项目	21.30	1.09	2020—2025

表 15 公司资产主要构成情况(单位: 亿元、%)

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	93.87	12.85	103.89	11.17	94.67	9.26	115.37	10.77
其他应收款	49.27	6.74	47.69	5.13	55.23	5.40	58.09	5.42
存货	445.50	60.97	557.98	60.01	621.62	60.83	632.35	59.03
流动资产	613.14	83.91	741.17	79.72	801.08	78.40	843.37	78.73
长期股权投资	13.74	1.88	16.34	1.76	21.33	2.09	22.30	2.08

合计	244.10	43.60	--
----	--------	-------	----

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

3. 未来发展

未来，公司将继续以城市基础设施建设和房地产开发为核心业务，继续推进城市能级提升、南太湖新区建设等核心任务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

从财务报表合并范围来看，截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共 21 家。2018 年，公司新合并子公司 3 家，新设立子公司 17 家；2019 年，公司新合并子公司 7 家，新设立子公司 20 家，减少子公司 2 家；2020 年，公司新合并子公司 1 家，新设立子公司 15 家，减少子公司 5 家；2021 年 1—3 月，公司合并新并子公司 1 家，新设立子公司 5 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，货币资金充裕，应收类款项对公司资金形成一定占用，公司资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模快速增长，主要系流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

投资性房地产	61.18	8.37	118.73	12.77	123.46	12.08	123.46	11.53
固定资产	22.04	3.02	24.27	2.61	38.45	3.76	38.60	3.60
非流动资产	117.58	16.09	188.58	20.28	220.75	21.60	227.84	21.27
资产总额	730.72	100.00	929.75	100.00	1021.83	100.00	1071.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 14.30%，主要系存货增长所致。

2018—2020 年底，公司货币资金变动不大，年均复合增长 0.43%。截至 2020 年底，货币资金较上年底下降 8.88%，其中受限资金 0.44 亿元，为保证金。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 5.87%。截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 15.81%，主要系对湖州吴兴城市投资发展集团有限公司和湖州绿地置业有限公司等企业的往来款增加所致；其他应收款累计计提坏账准备 1.04 亿元，计提比例为 1.88%；从欠款集中度看，前五名欠款方占 80.29%，集中度高。

表 16 截至 2020 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	32.89	5 年以上	58.48	往来款
湖州吴兴城市投资发展集团有限公司	6.20	1~2 年	11.02	往来款
湖州绿地置业有限公司	2.48	1~3 年	4.42	往来款
湖州市城投古镇开发有限公司	1.97	1 年以内	3.49	往来款
湖州市住房保障办公室	1.62	5 年以上	2.88	往来款
合计	45.16	--	80.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 18.12%，主要由开发成本和受托代建项目构成。截至 2020 年底，存货较上年底增长 11.41%，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 39.54%，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 53.05%，主要是待结算的基础设施代建项目投入成本。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 37.02%，主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

2018—2020 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 24.61%。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等公司的投资合计 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。截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 30.58%，主要系持有湖州银行获得的投资收益 1.11 亿元及其他权益变动 2.17 亿元所致。公司长期股权投资主要是对湖州银行的投资 11.16 亿元、湖州南太湖建设投资管理有限公司的投资 4.10 亿元和湖州通合城投资发展有限公司的投资 1.84 亿元等，采用权益法进行后续计量。

2018—2020 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 42.06%。截至 2019 年底，投资性房地产较上年底大幅增长 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。截至 2020 年底，投资性房地产较上年底增长 3.99%，全部为可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，均采用公允价值模式进行计量。

2018—2020 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 32.08%。截至 2020 年底，公司固定资产较上年底增长 58.43%，主要系房屋建筑物、机器设备等在建工程转入固定资产合计 15.20 亿元所致，固定资产累计计提折旧 12.52 亿元，成新率（固定资产净值/固定资产原值

*100.00%) 75.43%，未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.83%，资产结构较上年底变动不大。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 63.65 亿元，占总资产的比重为 5.94%。其中，受限货币资金 0.40 亿元，存货 27.20 亿元，投资性房地产 28.99 亿元和固定资产 7.05 亿元。

3. 资本结构

得益于有力的外部支持，公司所有者权益连续增长，所有者权益稳定性较强。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.11%，主要系资本公积持续增长所致。截至 2020 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 21.26%、60.61%和 8.60%。

2018—2020 年底，公司实收资本均为 80.00

亿元，未发生变动。

2018—2020 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 30.30%。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。截至 2020 年底，资本公积 228.03 亿元，较上年增长 8.35%，主要系收到政府拨款 15.71 亿元、对联营企业权益法核算增加其他资本公积 2.36 亿元等所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 377.65 亿元，规模和结构较上年底变化不大，公司所有者权益稳定性较强。

公司全部债务增长较快，债务结构较合理，整体债务负担适中。

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 17.76%，公司负债结构以非流动负债为主。

表 17 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.25	0.05	4.65	0.80	8.68	1.34	12.78	1.84
预收款项	51.37	11.03	68.24	11.78	89.67	13.89	88.03	12.69
其他应付款	29.22	6.28	51.27	8.85	38.05	5.89	40.29	5.81
一年内到期的非流动负债	25.08	5.39	28.85	4.98	41.73	6.46	38.24	5.51
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	11.99	1.86	11.99	1.73
流动负债	111.57	23.97	163.76	28.27	205.75	31.87	206.16	29.72
长期借款	119.57	25.68	151.23	26.11	158.47	24.55	169.55	24.45
应付债券	181.69	39.03	210.12	36.28	239.52	37.10	272.45	39.28
长期应付款	41.91	9.00	39.46	6.81	26.18	4.06	29.57	4.26
非流动负债	353.95	76.03	415.44	71.73	439.83	68.13	487.41	70.28
负债总额	465.52	100.00	579.19	100.00	645.58	100.00	693.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 35.80%。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 489.24%，主要系融资规模扩大所致。截至 2020 年底，公司短期借款主要由信用借款构成。

2018—2020 年底，公司预收款项快速增长，年均复合增长率为 32.12%，主要包括预收购房款和预收建设工程款。截至 2020 年底，公司预收款项较上年底增长 31.40%，主要系公司将收到湖州市吴兴区环渚街道办事处购房款由其他应付款转入、预收湖州市中心医院和湖州市住

房和城乡建设局的建设工程款增长所致。公司预收款项的账龄主要在 1 年以内（占 48.68%）和 1~2 年（占 43.72%）

2018—2020 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 14.12%。截至 2019 年底，公司其他应付款较上年底增长 75.50%，主要系新增对湖州市吴兴区环渚街道办事处购房意向金 14.45 亿元所致。截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底下降 25.79%，主要系购房意向款转入预收账款所致。其他应付款前 5 名占总额的 55.54%，主要包括应付湖州南太湖新区管理委员会、湖州市房地产开发实业总公司等的往来款。其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 28.99%。截至 2020 年底，一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 12.48 亿元、一年内到期的应付债券 28.26 亿元和一年内到期的长期应付款 1.00 亿元构成。

截至 2020 年底，公司新增其他流动负债 11.99 亿元，系发行的超短期融资债券。本报告将其他流动负债全部纳入短期债务核算。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 11.47%。

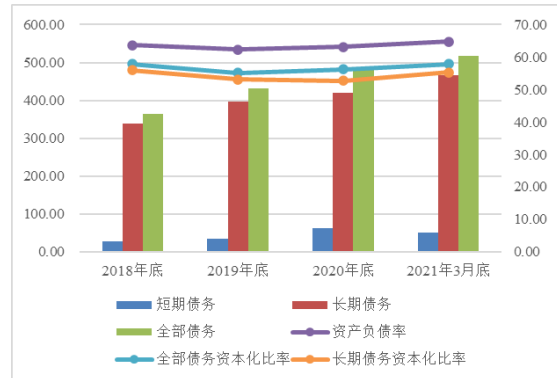
2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 15.12%。截至 2020 年底，公司长期借款主要由保证借款和质押借款构成。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 14.82%，主要系公司新发行各品种债券、偿还到期债券及一年内到期的应付债券转入流动负债综合影响所致。

2018—2020 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 20.97%，主要系偿付有息借款所致。截至 2020 年底，公司长期应付款主要为公司和浙江建融投资发展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、%）

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 15.09%。截至 2020 年底，公司全部债务 482.61 亿元，较上年底增长 12.11%。其中，短期债务 62.51 亿元（占 12.95%），长期债务 420.09 亿元（占 87.05%）。从债务指标来看，2018—2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降，公司整体债务负担适中。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.43%，主要系发行债券合计 44.00 亿元所致。负债结构仍以非流动负债为主，且占比较上年底有所提高。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 530.21 亿元，较上年底增长 9.86%，长期债务占 88.10%，债务结构较合理。同期，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 64.75%、58.40%和 55.29%，较上年底分别增长 1.57 个百分点、2.21 个百分点和 2.54 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年，公司到期有息债务规模分别为 54.04 亿元、81.54 亿元和 97.73 亿元。

4. 盈利能力

公司营业收入规模快速增长，公允价值变动收益和投资收益对利润总额的贡献程度较高，整体盈利能力较强。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	32.99	75.61	117.06	40.96
营业成本	28.72	65.43	100.93	36.56

期间费用	4.49	5.86	9.38	2.90
其中：管理费用	2.17	2.91	3.10	1.11
销售费用	0.26	0.86	1.27	0.42
财务费用	2.06	2.10	5.01	1.38
其他收益	0.24	1.53	0.24	0.03
投资收益	4.74	2.39	2.94	0.60
公允价值变动收益	2.68	2.89	2.35	0.00
利润总额	8.45	8.43	10.39	2.00
营业利润率	11.05	10.75	12.33	10.47
总资产收益率	1.52	1.16	1.67	--
净资产收益率	2.88	1.89	1.93	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年，公司营业收入和营业成本规模不断增长，年均复合增长率分别为 88.36% 和 87.46%。同期，利润总额波动增长，年均复合增长 10.87%。

从期间费用看，2018—2020 年，期间费用持续增长，年均复合增长 44.52%。2020 年，公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2018—2020 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 13.60%、7.75% 和 8.01%，考虑到公司收到的财政贴息冲减财务费用，加之利息资本化金额较大，公司期间费用控制能力一般。

2018—2020 年，公司将收到的政府补助计入“其他收益”，2020 年，其占营业利润的比重为 2.26%，对营业利润影响不大。

2018—2020 年，公司投资收益波动下降，年均复合下降 21.21%。2019 年投资收益较上年下降 49.70%，主要系上年度对湖州燃气和湖州新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥发展”）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。2020 年投资收益较上年底增长 23.42%，主要系持有湖州银行等公司股权获得的投资收益及处置湖州湖创置业有限公司等企业产生的投资收益。2018—2020 年，公司投资收益占利润总额的比重分别为 56.11%、28.31% 和 28.34%，对利润总额贡献程度较高。

2018—2020 年，公司公允价值变动收益波动下降，年均复合下降 6.35%，主要由投资性房地产公允价值变动产生。同期，公允价值变动收

益占利润总额的比重分别为 31.71%、34.26% 和 22.62%，对利润总额贡献程度较高。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率和总资产收益率波动上升，净资产收益率波动下降，公司整体盈利能力较强。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入同比增长 120.72%，利润总额同比下降 2.58%。

5. 现金流

公司整体收现质量高。2019 年以来，由于公司项目建设投入不断增加，公司经营活动持续净流出。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。考虑到公司在建项目尚需投资规模大，未来公司筹资压力大。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	101.10	120.98	150.80	56.30
经营活动现金流出小计	100.99	180.53	185.11	71.67
经营活动现金流量净额	0.11	-59.54	-34.32	-15.38
投资活动现金流入小计	15.32	49.87	3.19	0.24
投资活动现金流出小计	41.83	63.56	17.98	4.45
投资活动现金流量净额	-26.51	-13.69	-14.79	-4.21
筹资活动现金流入小计	149.91	184.44	195.38	80.45
筹资活动现金流出小计	110.53	101.56	154.02	40.12
筹资活动现金流量净额	39.37	82.88	41.36	40.33
现金收入比	215.70	116.01	113.56	119.54

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长。2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为贸易业务、房地产业务和项目回款；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—2020 年，公司经营活动现金流出持续增长，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。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量由净流入转为净流出，2020 年，经营活动现金净流出规模有所缩小。2018—2020 年，公司现金收入比持续下降，2019 年现金收入比较上年大幅减少 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。

投资活动方面,2018—2020年,公司投资活动现金流入和流出均波动下降。2019年,公司投资活动现金流入和流出较上年大幅增长,主要为结构化存款投资到期收回和购买规模均较大所致;此外,2019年,购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金较上年大幅增加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。2020年结构性存款到期规模小,投资活动现金流入主要为处置子公司收到的现金;同期,投资活动现金流出主要为购建固定资产支出。2018—2020年,公司投资活动产生的现金流量呈持续净流出,净流出规模波动下降。

筹资活动方面,2018—2020年,公司筹资活动现金流入持续增长,主要为借款和发行债券收到的现金,其中,公司收到其他与筹资活动有关主要由收到的湖州市国资委拨款构成。2018—2020年,公司筹资活动现金流出波动增长,主要为偿还债务本息的资金。2018—2020年,筹

资活动产生的现金净额波动增长。

2021年1—3月,公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额仍为净流出,筹资活动产生的现金流量净额仍为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强,长期偿债能力尚可,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,2018—2020年底,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至2021年3月底,公司上述指标较上年底均有所提高。剔除受限货币资金后,截至2021年3月底,公司现金短期债务比为1.84倍,公司现金类资产对短期债务的保障能力强。综合来看,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2018—2020年,公司EBITDA持续增长;EBITDA利息倍数波动增长,全部债务/EBITDA波动下降,公司EBITDA对利息的保障程度高,对全部债务的保障程度较低,公司整体长期偿债能力尚可。

表 20 公司偿债能力指标

项目	2018年(底)	2019年(底)	2020年(底)	2021年3月(底)
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	549.56	452.60	389.36	409.09
速动比率(%)	150.26	111.87	87.23	102.36
现金短期债务比(倍)	3.52	3.06	1.52	1.84
长期偿债能力指标				
EBITDA(亿元)	11.94	12.82	20.09	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.99	0.96	1.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.51	33.58	24.02	--

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年6月底,公司对外担保余额0.10亿元,以2021年3月底公司净资产计算,担保比率为0.03%,系对湖州江南古街旅游有限公司的担保,被担保企业为湖州市国有企业,公司或有负债风险低。

截至2021年6月底,公司无重大未决诉讼及仲裁。

截至2021年3月底,公司合并口径共获银

行授信额度322.92亿元,尚未使用额度为159.04亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司收入和利润总额主要来源于子公司,母公司对子公司管控力度较强。母公司债务负担较重。

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。

截至 2020 年底，母公司资产总额占合并口径的 51.49%，母公司负债占合并口径的 53.72%，资产和负债在母子公司的集中度较为均衡。截至 2020 年底，母公司所有者权益占合并口径的 47.67%，主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益稳定性较强。

2018—2020 年底，母公司全部债务持续增长，年均复合增长 18.00%，以长期债务为主。截至 2020 年底，母公司全部债务 269.22 亿元。其中，短期债务占 12.26%、长期债务占 87.74%。截至 2020 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.91%和 60.02%，母公司债务负担较重。

2018—2020 年，母公司营业收入和利润总额持续下降，分别年均复合下降 27.99%和 44.03%。2020 年，母公司营业收入占合并口径的 0.86%，母公司利润总额占合并口径的 2.06%，利润主要由子公司产生。2020 年，母公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.06%和 0.15%。母公司整体盈利能力弱。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 562.70 亿元，所有者权益为 178.68 亿元，负债总额 384.02 亿元；母公司资产负债率 68.25%；全部债务 305.92 亿元，全部债务资本化比率 63.13%。截至 2021 年 3 月底，母公司现金短期债务比为 1.74 倍，短期偿债能力强。

2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.08 亿元，利润总额-0.67 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

本期债券发行对公司债务结构影响不大。

截至 2021 年 3 月底，公司长期债务、全部债务分别为 467.09 亿元和 530.21 亿元，本期次债券拟发行规模 10.00 亿元，相当于长期债务的 2.14%，全部债务的 1.89%，对公司债务结构影响不大。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 64.75%、58.40%和 55.29%上升至 65.07%、58.86%和 55.82%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的保障程度高。

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行金额（10.00 亿元）的 1.19 倍、1.28 倍和 2.01 倍，公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行金额的 10.11 倍、12.10 倍和 15.08 倍，EBITDA 和公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度高。

2018 年，经营活动现金流量净额为 0.11 亿元，为本期债券发行金额的 0.01 倍，保障程度很低；2019—2020 年，公司经营活动现金流量净额均为负，对本期债券无保障。

3. 本次债券募投项目偿还能力分析

募投项目累计产生的收入和净收益可以覆盖债券偿债金额。同时，考虑到募投项目收入预测或偏乐观，由于预制件销售价格受当地原材料价格、运输成本、人工成本、土地成本等因素影响各地差异较大，以及房屋销售价格和销售进度未来可能存在一定变化，募投项目未来收入与预测值或存在差异。

本次债券募集资金部分用于募投项目建设。募投项目收入和现金流预测情况依据湖州市发展规划院出具的 PC 构件生产基地可研报告和 32#地块可研报告。

PC 构件生产基地可研报告和 32#地块可研报告假设 2 个项目于 2020 年进行外部融资，共筹集资金 14.00 亿元。为与可研报告计算口径保持一致，本报告假设第一期债券和第二期债券均于 2020 年发行，存续期为 2020—2027 年。第一期债券募集资金中 6.00 亿元用于募投项目建设，2023—2027 年每年分期偿还本金 1.20 亿元；第二期债券募集资金中 8.00 亿元用于募投项目建

设,并假设 2025 年投资者全部行使回售选择权。

(1) 湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目

根据 PC 构件生产基地可研报告,湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目收入主要为外墙预制板、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。

项目销售期为 2021—2027 年⁴。各产品销售收入满负荷正常经营的条件下收入如下表所示。

表 21 满负荷正常经营条件下各产品销售收入情况
(单位: 万立方米、元/立方米、万元)

产品名称	产品规格	年产量	单价	收入
外墙预制板	7.5×2.8×0.3m	21.80	3200.00	69760.00
内墙预制板	7.5×2.8×0.2m	8.00	3200.00	25600.00
叠合板预制件	7.5×2.4×0.06m	3.00	3200.00	9600.00
楼梯预制件	--	1.20	3600.00	4320.00
其他异形预制构件	--	6.00	3700.00	22200.00
合计	--	40.00	--	131480.00

资料来源: PC 构件生产基地可研报告, 联合资信整理

假设项目销售期第 1 年达到产能 70.00%, 第 2 年起维持 95.00%, 则债券存续期(2020—2027 年)内共实现销售收入 84.15 亿元。

(2) 市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目

根据 32#地块可研报告, 市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目收入主要为住宅、商业用房和地下车位的销售收入。

住宅销售收入

项目预测住宅可售面积 265530.00 平方米, 销售期为 3 年(2022—2024 年), 第 1 年到第 3 年的销售比例分别为 60.00%、20.00%和 20.00%。按照 2017 年湖州市主城区新建商品住房签约均价的一定折扣计算, 销售单价为 8000.00 元/平方米, 销售期内共实现收入合计 21.24 亿元。

商业用房销售收入

项目预测商业用房可售面积 265530.00 平方米 3900.00 平方米, 销售期为 2 年(2023—2024 年), 销售比例分别为 50.00%和 50.00%。按照 2017 年湖州市主城区商业用房签约均价计算, 销售单价为 15000.00 元/平方米, 销售期内共实现收入合计 0.59 亿元。

车位销售收入

项目预测停车位共 3087 个, 销售期为 3 年(2022—2024 年), 第 1 年到第 3 年的销售比例分别为 60.00%、20.00%和 20.00%。按照销售单价 10.00 万元/个计算, 销售期内共实现收入合计 3.09 亿元。

整体看, 该项目在债券存续期(2020—2027 年)内累计实现收入 24.91 亿元。

债券存续期间, 募投项目累计产生的营业收入对本次债券用于募投项目部分的本金保障能力强。

表 22 募投项目收入对本次债券用于募投项目部分的保障能力(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	本次债券偿债金额	--	--	--	12000	12000	92000	12000	12000	140000
3	项目收入对本次债券覆盖倍数	--	--	--	14.71	14.71	1.36	10.41	10.41	7.79

资料来源: PC 构件生产基地可研报告和 32#地块可研报告, 联合资信整理

债券存续期间, 募投项目累计产生的净收

益(募投项目总收入扣除经营成本、税金及附加

⁴ PC 构件生产基地可研报告假设该项目于 2020 年底完工, 2021 年开始产生销售收入, 下文测算参考可研报告数据。

后的收益)对本次债券用于募投项目部分的本金 保障能力强。

表 23 募投项目净收益对本次债券用于募投项目部分的保障能力(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 地块开发建设项目	--	--	132765	45750	41291	--	--	--	219806
2	本次债券偿债金额	--	--	--	12000	12000	92000	12000	12000	140000
3	项目净收益对本次债券覆盖倍数	--	--	--	6.48	6.11	0.35	2.67	2.67	3.18

资料来源:PC 构件生产基地可研报告和 32#地块可研报告,联合资信整理

整体看,募投项目累计产生的收入和净收益可以覆盖本次债券用于募投项目部分的本金。同时,考虑到募投项目收入预测或乐观,由于预制件销售价格受当地原材料价格、运输成本、人工成本、土地成本等因素影响各地差异较大,以及房屋销售价格和销售进度未来可能存在一定变化,募投项目未来收入与预测值或存在差异。

体偿债风险很低,本期债券到期不能偿还的风险很低。

十、结论

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,在公用事业领域具有一定的区域专营优势,持续获得有力的外部支持,多元化的业务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资金支出压力大、债务规模增长较快、经营活动净现金流持续净流出以及募投项目未来收入与预测值或存在差异等因素对其信用水平带来的不利影响。

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和 EBITDA 对本期债券发行金额保障程度高。

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,公司业务有望保持稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

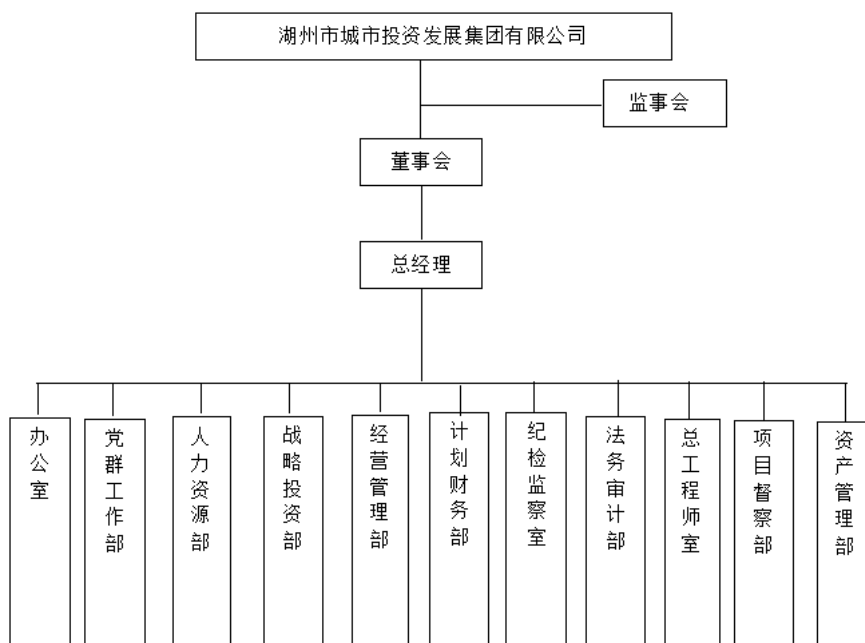
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 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	79.65
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	湖州燃气股份有限公司	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
20	湖州城信房地产开发建设有限公司	房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包	100.00
21	Taihu Pearl Oriental Company Limited	商业	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	93.98	104.05	95.17	115.84
资产总额（亿元）	730.72	929.75	1021.83	1071.22
所有者权益（亿元）	265.20	350.56	376.25	377.65
短期债务（亿元）	26.67	34.01	62.51	63.12
长期债务（亿元）	337.71	396.45	420.09	467.09
全部债务（亿元）	364.38	430.46	482.61	530.21
营业收入（亿元）	32.99	75.61	117.06	40.96
利润总额（亿元）	8.45	8.43	10.39	2.00
EBITDA（亿元）	11.94	12.82	20.09	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	-59.54	-34.32	-15.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.05	14.14	10.70	--
存货周转次数（次）	0.07	0.13	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.09	0.12	--
现金收入比（%）	215.70	116.01	113.56	119.54
营业利润率（%）	11.05	10.75	12.33	10.47
总资本收益率（%）	1.52	1.16	1.67	--
净资产收益率（%）	2.88	1.89	1.93	--
长期债务资本化比率（%）	56.01	53.07	52.75	55.29
全部债务资本化比率（%）	57.88	55.12	56.19	58.40
资产负债率（%）	63.71	62.30	63.18	64.75
流动比率（%）	549.56	452.60	389.36	409.09
速动比率（%）	150.26	111.87	87.23	102.36
经营现金流流动负债比（%）	0.09	-36.36	-16.68	--
现金短期债务比（倍）	3.52	3.06	1.52	1.84
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.96	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.51	33.58	24.02	--

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. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化

资料来源：公司财务报表，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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.30	37.95	40.89	67.18
资产总额（亿元）	341.09	422.96	526.16	562.70
所有者权益（亿元）	130.97	166.32	179.35	178.68
短期债务（亿元）	10.54	12.32	33.02	38.51
长期债务（亿元）	182.80	216.05	236.20	267.42
全部债务（亿元）	193.34	228.37	269.22	305.92
营业收入（亿元）	1.95	1.14	1.01	0.08
利润总额（万元）	0.68	3.02	0.21	-0.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-27.14	-44.73	-19.58	-7.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.11	0.73	0.64	--
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.003	0.002	--
现金收入比（%）	92.76	49.98	62.46	129.35
营业利润率（%）	38.51	23.74	41.61	28.39
总资本收益率（%）	0.17	0.75	0.06	--
净资产收益率（%）	0.42	1.78	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	58.26	56.50	56.84	59.95
全部债务资本化比率（%）	59.62	57.86	60.02	63.13
资产负债率（%）	61.60	60.68	65.91	68.25
流动比率（%）	688.51	595.80	280.69	297.00
速动比率（%）	550.80	504.78	247.13	264.21
经营现金流动负债比（%）	-104.42	-114.21	-17.93	--
现金短期债务比（倍）	3.44	3.08	1.24	1.74
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. 本报告将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算；3. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；相关数据未年化；4. “/”代表相关数据未获得
 资料来源：公司财务报表，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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
经营现金流动负债比	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（第二期）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、外部经营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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。