

信用评级公告

联合〔2022〕5291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相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持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⁺，维持“19湖州01”“20湖州01”及“21湖城债/21湖州城投债”“21湖城投/21湖州城投债02”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

二〇二二年六月二十四日

湖州市城市投资发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
湖州市城市投资发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 湖州 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 湖州 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 湖城投/21 湖州城投债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 湖城投/21 湖州城投债 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
19 湖州 01	14.00 亿元	1.42 亿元	2024/03/21
20 湖州 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/03/20
21 湖城投/21 湖州 城投债	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/04/28
21 湖城投/21 湖州 城投债 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/09/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 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		2
		偿债能力		2
调整因素				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和公用事业运营主体，承担了区域内重大民生保障类工程建设，跟踪期内，公司外部发展环境良好，在水务及燃气运营方面依然具有很强的区域专营优势，业务发展依然多元化，且持续获得有力的外部支持。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、经营活动现金持续净流出等因素对其信用水平带来的不利影响。

“21湖城投/21湖州城投债”设置了分期还款安排，有效降低了公司集中偿付压力。

随着湖州市的持续建设开发，对于基础设施建设及市政服务需求的提升，公司有望保持稳定经营发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 湖州 01”“20 湖州 01”及“21 湖城投/21 湖州城投债”“21 湖城投/21 湖州城投债 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2021 年湖州市经济体量及财政收入依然保持增长，经济和财政实力有所增强，为公司提供了良好的经营发展环境。2021 年，湖州市实现 GDP 和一般公共预算收入分别为 3644.9 亿元和 413.52 亿元，分别增长 9.5%和 22.87%。
2. **区域专营优势。**公司是湖州市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，承担了区域内重大民生保障类工程建设，在水务及燃气运营方面依然具有很强的区域专营优势。
3. **多元化经营且持续得到政府的有力支持。**公司主要经营范围涉及基础设施建设、水务、燃气和贸易等多板块，业务发展较为多元化，且持续在资金注入和资产划转等方面得到政府的有力支持。

关注

1. **资金支出压力大。**公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来随着项目的推进，公司资金支出压力大。
2. **有息债务规模增长较快。**截至 2021 年末，公司全部债务为 599.22 亿元，较上年末增长 24.16%，2022 年债务规模继续扩大，3 月末增至 631.22 亿元。

分析师：杨廷芳 赵晓敏

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

3. 经营活动现金持续净流出。公司房地产项目的大规模投入导致经营活动现金持续净流出。

公司主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	104.05	95.17	117.12	109.33
资产总额（亿元）	929.75	1021.83	1136.84	1157.86
所有者权益（亿元）	350.56	376.25	398.78	405.68
短期债务（亿元）	34.01	62.51	97.21	79.22
长期债务（亿元）	396.45	420.09	502.00	552.00
全部债务（亿元）	430.46	482.61	599.22	631.22
营业收入（亿元）	75.61	117.06	152.09	38.67
利润总额（亿元）	8.43	10.39	10.25	2.35
EBITDA（亿元）	12.82	20.09	20.10	--
经营性净现金流（亿元）	-59.54	-34.32	-58.07	-26.44
营业利润率（%）	10.75	12.33	11.95	12.06
净资产收益率（%）	1.89	1.93	1.63	--
资产负债率（%）	62.30	63.18	64.92	64.96
全部债务资本化比率（%）	55.12	56.19	60.04	60.88
流动比率（%）	452.60	389.36	406.53	495.42
经营现金流动负债比（%）	-36.36	-16.68	-26.71	--
现金短期债务比（倍）	3.06	1.52	1.20	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.03	1.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.58	24.02	29.82	--
本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	422.96	526.16	613.66	637.00
所有者权益（亿元）	166.32	179.35	179.71	177.81
全部债务（亿元）	228.37	281.11	387.97	411.14
营业总收入（亿元）	1.14	1.01	0.38	0.05
利润总额（亿元）	3.02	0.21	0.17	-0.44
资产负债率（%）	60.68	65.91	70.72	72.09
全部债务资本化比率（%）	57.86	61.05	68.34	69.81
流动比率（%）	595.80	280.69	327.88	363.10
经营现金流动负债比（%）	-114.21	-17.93	0.75	--

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. 本报告将一年内到期的非流动负债、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. 2022 年 1-3 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 湖城投/21 湖州城投债 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/19	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
21 湖城投/21 湖州城投债、20 湖州 01、19 湖州 01	AA ⁺	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
21 湖城投/21 湖州城投债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/02/05	黄静轩、朱煜	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
20 湖州 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/03/06	李乃鹏、徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 湖州 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/03/01	李乃鹏、徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

湖州市城市投资发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和职能定位无变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 80.00 亿元。公司实际控制人及唯一股东仍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”）。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 21 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 1136.84 亿元，所有者权益 398.78 亿元（少数股东权益 23.38 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 152.09 亿元，利润总额 10.25 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 1157.86 亿元，所有者权益 405.68 亿元（少数股东权益 24.93 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 38.67 亿元，利润总额 2.35 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1 联合资信评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 湖州 01	14.00	1.42	2019/03/21	5 (3+2) 年
20 湖州 01	6.00	6.00	2020/03/20	5 (3+2) 年
21 湖城投/21 湖州城投债	10.00	10.00	2021/04/28	7 年
21 湖城投/21 湖州城投债 02	10.00	10.00	2021/09/23	7 年

资料来源：联合资信整理

“19 湖州 01”“20 湖州 01”设置交叉违约条款，公司及其合并范围内子公司任何一笔债券违约（包括债务融资工具、企业债券、公司债券等）；或没有清偿到期应付的任何其他债务及融资（包括但不限于金融机构贷款、承兑汇票等），且单笔或累计金额达到公司最近一年底经审计净资产的 1.00%或 2.00 亿元（以孰低者为准）以上的，并且在宽限期内仍未清偿，构成“19 湖州 01”“20 湖州 01”违约。截至 2022 年 5 月末，“19 湖州 01”“20 湖州 01”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

“21 湖城投/21 湖州城投债”募集资金中 2.00 亿元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 亿元用于补充公司流动资金。“21 湖城投/21 湖州城投债”设有债券提前偿还条款，2024—2028 年每年偿还本金的 20.00%。

“21 湖城投/21 湖州城投债 02”募集资金中 4.00 亿元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 亿元用于补充公司流动资金。“21 湖城投/21 湖州城投债 02”设有第 5 年末公司调整调整票面利率和投资者回售选择权。“21 湖城投/21 湖州城投债 02”与“21 湖城投/21 湖州城投债”募投项目相同，上述 2 个项目总投资分别为 12.47 亿元和 19.72 亿元，截至 2022 年 3 月末，上述 2 个项目分别已投资 3.66 亿元和 15.83 亿元，均按计划正常推进。截至 2022 年 5 月末，“21 湖城投/21 湖州城投债”募集资金已使用完毕，“21 湖城投/21 湖州城投债 02”募集资金已使用 7.42 亿元。“21 湖城投/21 湖州城投债”利息已如期支付，“21 湖城投/21 湖州城投债 02”尚未到首次付息日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要

是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康

支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资

平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中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,中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,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指

导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

2021年湖州市经济体量及财政收入依然保持增长,经济和财政实力有所增强,为公司提供了良好的经营发展环境。

2021年,湖州市经济实力不断增强,根据《湖州市国民经济和社会发展统计公报》,湖州市实现GDP3644.9亿元,按可比价格计算,较上年增长9.5%,经济体量处于浙江省中下游水平。其中,第一产业增加值148.6亿元,增长2.9%;第二产业增加值1865.0亿元,增长10.6%;第三产业增加值1631.3亿元,增长9.0%;三次产业结构由2020年的4.4:49.6:46.0调整为4.1:51.2:44.7。按常住人口计算的人均GDP为10.75万元,增长8.2%。

2021年,湖州市规模以上工业实现增加值1245.6亿元,按可比价计算,增长13.3%。固定资产投资较上年增长14.2%,交通投资较上年增长6.0%;房地产开发投资较上年增长8.6%;高新技术产业投资较上年增长31.5%;生态环保、城市更新和水利设施较上年增长3.2%。

根据《关于湖州市全市和市本级预算执行情况报告及全市和市本级预算草案的报告》,2021年,湖州市实现一般公共预算收入413.52亿元,同比增长22.87%,其中税收收入占一般公共预算收入的比重为91.8%。2021年,湖州市一般公共预算支出为524.49亿元,财政自给率²为78.84%。同期,湖州市政府性基金收入为646.31亿元,较上年增长22.12%,主要系当年土地市场行情较好导致出让规模及出让单价增长所致。

根据湖州市人民政府公开数据显示,湖州市2022年一季度完成GDP861.8亿元,增长

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%。

4.8%。根据《湖州市 2022 年 1—2 月份财政预算收支执行情况》，湖州市 2022 年 1—2 月完成一般公共预算收入 111.71 亿元，同比增长 9.8%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 80.00 亿元。公司实际控制人及唯一股东为湖州市国资委。

2. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码：3305010000073602），截至 2022 年 6 月 1 日，公司本部无未结清及已结清关注/不良信贷记录。

根据子公司湖州房总地产开发有限公司（以下简称“”）提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码：3305020003467597），截至 2022 年 6 月 10 日，房总集团本部无未结清及已结清关注/不良信贷记录。

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 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年 1 月，根据《湖州市人民政府关于凌冬等职务任免的通知》（湖政干〔2021〕1 号），任命公司原董事沈小强先生为公司副董事长、

总经理。截至 2022 年 5 月末，公司董事 6 人，仍缺位 1 人。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司业务格局依然多元化，受益于贸易业务规模扩大，公司营业收入较上年有所增长，毛利率较为稳定。

公司业务格局依然多元化，2021 年，公司营业收入较上年增长 29.92%，主要系贸易业务（钢材、大宗商品贸易）收入增长所致。随着保障房项目陆续交房结转，房屋销售收入较上年增长 14.11%；委托代建业务收入较上年增长 28.56%，主要系项目结算量增加所致；水务相关业务相对比较稳定；燃气业务收入较上年增长 32.06%，主要系供气量增加所致；公司贸易业务包含两部分，随着贸易规模的扩张，钢材、大宗商品贸易收入和混凝土销售收入较上年分别增长 29.55%和 79.37%。此外，2021 年，公司新增固废处理收入，主要为生活垃圾处置、医疗废物处置等业务产生。公司同时开展了工程项目、生鲜超市、医疗健康等业务，对收入形成了一定补充。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率较为稳定。其中房屋销售毛利率较上年提升 3.91 个百分点，主要系收入占比较高的商品房销售单价的提升所致；钢材、大宗商品贸易毛利率较为稳定；物业服务等其他业务毛利率虽有变化，但对公司综合毛利率影响不大。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 38.67 亿元，较上年同期下降 5.59%；毛利率为 13.66%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房屋销售	31.11	26.57	24.81	35.50	23.34	28.72	5.92	15.31	44.31
物业服务	2.82	2.41	38.69	4.57	3.00	69.70	1.14	2.95	32.20
受托代建项目	12.15	10.38	13.04	15.62	10.27	8.85	11.40	29.48	9.33
管道工程	1.45	1.24	19.38	3.95	2.60	15.85	1.56	4.04	17.92
自来水销售	4.41	3.77	15.93	4.89	3.21	9.25	1.09	2.83	7.37

污水处理	0.84	0.71	17.86	0.83	0.55	15.54	0.24	0.62	37.81
钢材、大宗 商品贸易	42.40	36.22	0.95	54.93	36.12	0.71	8.24	21.31	1.02
燃气业务	14.10	12.04	16.33	18.62	12.25	14.03	6.22	16.08	6.60
生鲜超市	0.23	0.20	15.16	0.84	0.56	10.10	0.13	0.33	12.40
医疗健康	0.50	0.43	18.40	1.47	0.96	14.96	0.20	0.50	-51.95
混凝土销售	4.46	3.81	11.51	8.00	5.26	14.22	1.71	4.42	5.69
酒店业务	0.32	0.28	-3.70	0.85	0.56	24.38	0.35	0.89	51.03
固废处理	--	--	--	0.80	0.53	19.16	0.26	0.67	9.07
其他业务	2.26	1.94	55.75	1.20	0.79	49.00	0.22	0.56	33.08
合计	117.06	100.00	13.78	152.09	100.00	14.05	38.67	100.00	13.66

注：燃气业务收入包括燃气销售、燃气安装；合计数尾数差异系四舍五入
资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

(1) 房地产销售

随着房地产项目移交量的增加，公司房屋销售收入有所增长，存量房产充裕，业务持续性较强，但在建房地产项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大的资金支出压力。

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。子公司房总集团和湖州城信房地产开发建设有限公司主要承担商品房开发，房总集团和湖州市城建投资集团有限公司（以下简称“城建集团”）主要承担非商品房开发，运营主体较上年未发生变化。2021 年，公司商品房和保障房的业务模式未发生变化。

商品房方面，2021 年，公司商品房实现销售收入 16.52 亿元，主要来源于达昌府、砂洗、印花集约整治产业园三期项目、嘉汇商业中心和湖州中小微企业智能制造产业园项目等项目，销售单价的提升带动房屋销售板块毛利率有所提升。其中，达昌府截至 2022 年 3 月末已售面积 15.10 万平方米，合同销售金额 23.13 亿元，回款 21.64 亿元。东悦府和东耀府项目（即湖东分区 HD-03-04-03A 地块开发建设项目和湖东分区 HD-03-04-04A 地块开发建设项目）于 2021 年已进入预售期，总可售面积为 19.70 万平方米，截至 2022 年 3 月末已售面积为 13.20 万平方米，已实现预售房款 16.10 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建商品房

项目总投资 100.30 亿元，尚需投资 45.04 亿元。

表 4 截至 2022 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）

项目名称	项目类型	总建筑面积	计划总投资	建设年限（年）	已投资
市北 24#地块开发建设	商业地产	3.22	2.42	2018—2022	1.56
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	8.04
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	8.92
湖东分区 HD-03-04-05A 地块	商品房	8.49	7.81	2021—2024	3.49
外庄 XN-02-02-03B-1	商品房	6.64	8.31	2021—2024	4.00
长东片区 CBD 西区住宅区	商品房	18.58	18.13	2021—2025	7.61
老城区东街单元 LC-01-03-03A 号地块项目	商品房	3.71	4.64	2022—2024	2.77
湖州中小微企业智能制造产业园项目	产业园	37.24	11.92	2017—2022	11.00
砂洗、印花集约整治产业园三期项目	产业园	39.20	15.33	2019—2023	5.62
湖州多媒体产业园三期项目	产业园	18.90	5.23	2020—2024	2.25
合计	--	163.35	100.30	--	55.26

注：1. 2020 年 12 月，公司将持有湖州城溪美妆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；3. 公司在建项目中多个项目为多个子项目构成，待子项目结算移交后会对应确认收入，但仍在在建项目中统计，故在建项目中完工未结算的项目可能包含部分已确认收入的项目
资料来源：公司提供

保障房方面，2021 年，公司实现保障房项目收入 18.98 亿元，收入主要来自于金田家园、邵家墩花苑、六合家园和后庄花园等项目，在建项目均未开始预售。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建保障房项目总投资 103.70 亿元，已投

资 77.90 亿元。

亿元，其中保障房项目收入 1.60 亿元。

2022 年 1—3 月，公司房地产销售收入 5.92

表 5 截至 2022 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	总建筑面积	计划总投资	建设年限（年）	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	14.88
2	湖州市渔船头农民安置小区工程	8.09	3.80	2016—2020	4.89
3	石油大厦北侧地块保障性安居工程	1.57	1.10	2016—2021	1.00
4	陆家坝 C 块安置房工程	11.15	4.38	2018—2021	3.38
5	市北 31#地块开发建设	42.62	33.22	2018—2021	19.56
6	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	2.33
7	市北分区 32#地块开发建设	40.42	19.72	2018—2021	17.99
8	市北分区 32-1#地块开发建设	21.49	11.93	2018—2021	8.90
9	窑湾单元 RHS-05-01-04B-01 地块开发（窑湾东）	7.37	5.01	2018—2021	3.43
10	窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发（窑湾西）	5.70	3.55	2019—2022	1.54
合计		186.74	103.70	--	77.90

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“21 湖城债/21 湖州城投债”“21 湖城投/21 湖州城投债 02”的募投项目市北分区 SB-03-01-02H 地块开发建设项目；3. 公司在建项目中多个项目为多个子项目构成，待子项目结算移交后会对应确认收入，但仍在在建项目中统计，故在建项目中完工未结算的项目可能包含部分已确认收入的项目

资料来源：公司提供

（2）受托代建项目

公司继续承担湖州市区重大的民生保障类工程代建项目，受托代建收入随着结算量的增加有所增长，回款情况良好。在建项目大部分已纳入财政预算支出，公司未来资金支出压力尚可。

受托代建项目主要由子公司城建集团及其下辖子公司负责。跟踪期内，各子公司负责的业务范围及业务模式无变化。

受工程结算量增加的影响，2021 年，公司受托代建业务收入较上年增长 28.56%至 15.62 亿元；由于结算项目加成比率的不同，毛利率较上年下降 4.19 个百分点。

2021 年，公司受托代建项目收入主要来源于湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目，当年实现回款 13.84 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目（含完工未结算）计划总投资 266.13 亿元，已投资 205.72 亿元。公司自 2019 年起新立项的项目所需资金全部纳入财政预算，截至 2022 年 3 月末，公司存续项目多为 2019 年及之后立项的项目，未来资金支出压力尚可。公司暂无拟建项目。

表 6 截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	计划工期（年）
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	17.18	2015—2019
湖山大道工程	6.23	5.40	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
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	18.70	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	3.06	2018—2021
湖州昆山中学（暂定名）工程	3.05	2.54	2019—2021
湖州市本级中心粮库迁建工程	3.62	2.99	2019—2020
滨湖高中	6.50	4.44	2019—2022
核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	2.39	2020—2024
仁北初中	4.40	2.23	2020—2022
中医院工程	10.16	3.13	2020—2022
湖州市爱山小学教育集团奥体校区改扩建工程	2.33	1.37	2021—2024
湖州市公共卫生临床中心	9.00	0.30	2021—2027

仁西小学	4.00	0.49	2021-2025
合计	266.13	205.72	--

注：1. 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；2. 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；3. 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
资料来源：公司提供

(3) 水务业务

公司水务业务经营稳健，其经营主体湖州市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）作为湖州市城区唯一的供水企业，跟踪期内依然具有很强的区域专营优势。

公司水务业务仍主要由子公司水务集团负责。

截至2021年末，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20万吨。截至2021年末，公司供水区域未发生变化，仍承担湖州中心城区、南浔镇、双林镇、菱湖镇、练市镇、埭溪镇面积为1570平方公里、112.64万人（上年同期为111.12万人）的供水任务，2021年供水能力随着水厂的改扩建较上年增加1万吨/日至72万吨/日。得益于供水客户的增加，2021年，公司实际供水量较上年增长10.51%至18417.66万吨。

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，目前水厂仍处于在建状态。

公司供水价格参照国家标准，跟踪期内未发生变化。随着供水量的增加，2021年，公司实现自来水销售4.89亿元，较上年增长10.88%，但受制水原材料价格上涨影响，毛利率降至9.25%。2022年1-3月，公司实现自来水销售收入1.09亿元，毛利率为7.37%。

2021年，公司污水处理业务运营主体未发

生变化，仍由凤凰污水处理厂、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。截至2021年末，公司日均污水处理量为11.12万立方米，较上年末减少0.74万立方米，污水处理范围未发生变化，整体运营稳定。2021年，公司污水处理收入按照政府实际拨付金额入账，获得污水处理收入0.83亿元，收入较为稳定。

(4) 贸易板块

由于贸易规模的扩大，2021年，公司钢材、大宗商品贸易收入及混凝土销售收入均有所增长，但大宗商品贸易毛利率低，毛利率相对较高的混凝土销售收入占比不大，公司贸易板块对利润贡献有限。

2021年，公司钢材、大宗商品贸易仍由湖州协和贸易有限公司负责，业务模式未发生变化，贸易品种仍以钢材、电解铜为主。2021年，由于公司扩大贸易规模，公司钢材、大宗商品贸易收入较上年增长29.55%。

从交易对手方来看，公司前五大供应商采购金额占采购总额的比重为18.87%，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35.66%，尚未发生逾期/坏账等情况。

表7 2021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）

供应商			
供应商	采购金额	占采购总额的比重（%）	商品
全威（上海）有色金属有限公司	28371.07	5.20	电解铜
铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	19421.89	3.56	电解铜
西安迈科金属国际集团有限公司	18941.33	3.47	电解铜
陕西投资集团国际贸易有限公司	18129.19	3.32	电解铜
铜陵有色金属集团上海国际贸易有限公司	18077.97	3.31	电解铜
合计	102941.45	18.87	--
客户			
客户	销售额	占该板块营业收入的比重（%）	
耀丰（武汉）能源有限公司	68981.43	12.56	
湖北宏泰联合国际贸易有限公司	41465.20	7.55	
全威唐山能源有限公司	30076.50	5.47	

广州联华实业有限公司	28636.85	5.21
福州金易诚国际贸易有限公司	26764.14	4.87
合计	195924.12	35.66

注：合计数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

除大宗商品贸易外，公司还经营混凝土业务，2021 年混凝土销售收入同比增长 79.37%，毛利率小幅提高。

2022 年 1—3 月，公司钢材、大宗商品贸易和混凝土销售收入分别为 8.24 亿元和 1.71 亿元，毛利率分别为 1.02% 和 5.69%。

(5) 燃气业务

公司燃气业务仍具有很强的区域专营优势。2021 年，随着供气量的增加，公司燃气业务收入同比有所增长。

公司的燃气业务仍主要由子公司湖州燃气股份有限公司负责经营。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%，2021 年，公司燃气销售范围未发生变化，仍具有很强的区域专营优势。

2021 年，公司天然气业务主要供应商为浙江省天然气开发有限公司和宁波城际能源贸易有限公司（以下简称“城际能源”，为 2020 年新更换的供应商）等。2021 年，得益于供气量的增加，公司燃气业务收入较上年增长 32.06%。城际能源供应价格相对较低，但其所提供的天然气供应量有所增加，导致公司燃气业务毛利率较上年下降 2.30 个百分点。

(6) 自建项目

公司在建自营项目尚需投资规模大，后续资金支出压力大。

截至 2022 年 3 月末，公司主要自建项目总投资金额为 201.15 亿元，尚需投资 164.14 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 144.74 亿元。长东片区 CBD 项目建设资金主要来自债券、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 2022 年 3 月末，项目已投资 22.73 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。

表 8 截至 2022 年 3 月末公司主要自建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	计划工期（年）
湖州市建筑工业化 PC 构件生产基地项目	12.47	3.66	2018—2022
安吉两库引水工程	23.99	7.30	2019—2023
湖州市西部南部水厂工程	19.95	3.32	2020—2023
长东片区 CBD 东区项目	50.28	8.96	2020—2025
长东片区 CBD 主地标项目	43.43	5.56	2020—2025
长东片区 CBD 西区金融区项目	29.73	5.09	2020—2025
长东片区 CBD 西区次地标项目	21.30	3.12	2020—2025
合计	201.15	37.01	--

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。因会计准则修订，公司 2021 年部分会计政策变更，报表项目列报有所调整。

截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共 21 家。2021 年，公司合并范围新增子公司 24 家，其中 2 家为购置、1 家为无偿划入、其余为新设，减少子公司 3 家，为注销/无偿划出；2022 年 1—3 月，公司合并范围新增 4 家子公司，均为新设。上述变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，货币资金充裕，以房地产开发成本和基建项目成本为主的存货占比高，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 11.26%，资产结构仍以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况

科目名称	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	94.67	9.26	115.56	10.17	109.22	9.43
其他应收款	55.23	5.40	55.33	4.87	56.56	4.89
存货	621.62	60.83	673.59	59.25	693.98	59.94
流动资产	801.08	78.40	883.92	77.75	898.26	77.58
长期股权投资	21.33	2.09	26.38	2.32	28.46	2.46
投资性房地产	123.46	12.08	138.27	12.16	138.25	11.94
固定资产	38.45	3.76	43.69	3.84	43.76	3.78
非流动资产	220.75	21.60	252.92	22.25	259.60	22.42
资产总额	1021.83	100.00	1136.84	100.00	1157.86	100.00

注：其他应收款包括应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 10.34%。公司货币资金较上年末增长 22.06%，主要为银行存款，其中受限资金 0.46 亿元，为保证金。公司其他应收款较上年末基本持平，主要为对湖州市住房和城乡建设局、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；其他应收款累计计提坏账准备 1.27 亿元；从欠款集中度看，前五名欠款方占 80.03%，集中度高。公司存货较上年末增长 8.36%，主要系商品房、非商品房及基础设施项目持续投入所致；公司存货中开发成本占 47.23%，主要为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；合同履约成本（即受托代建项目成本）占 45.46%，主要是待结算的基础设施代建项目投入成本；其他为完工待售的房地产项目成本。

表 10 截至 2021 年末公司其他应收款前五情况

单位名称	余额（亿元）	账龄	占比（%）	款项性质
湖州市住房和城乡建设局	32.39	5 年以上	57.24	往来款
湖州吴兴城市投资发展集团有限公司	6.92	3 年以内	12.23	往来款
湖州绿地置业有限公司	3.21	4 年以内	5.67	往来款
湖州市住房建设管理服务中心	1.62	5 年以内	2.86	往来款
湖州市土地储备中心	1.14	5 年以内	2.02	保证金
合计	45.29	--	80.03	--

注：合计数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 14.58%。公司长期股权投资较上年末增长 23.64%，主要系新增对湖州滨望房地产开发有限公司的投资 4.95 亿元所致，公司 2021 年长期股权投资实现投资收益 1.47 亿元。公司投资性房地产较上年末增长 12.00%，主要系政府划入房产和房屋评估增值综合所致；投资性房地

产全部为用于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。公司固定资产较上年末增长 13.63%，主要为房屋建筑物、机器设备、管网资产等，固定资产累计计提折旧 15.60 亿元，固定资产成新率³73.69%，未计提减值准备。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.85%，资产结构较上年末变动不大。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 75.56 亿元，占总资产的比重为 6.65%，详情如下表所示。

表 11 截至 2021 年末公司受限资产情况

科目	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	0.46	保证金
存货	31.61	抵押借款
投资性房地产	35.76	抵押借款
固定资产	7.18	抵押借款
无形资产	0.34	抵押借款
在建工程	0.20	抵押借款
合计	75.56	--

注：合计数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

得益于资金及资产的注入，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 398.78 亿元，较上年末增长 5.99%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.06%、60.99%和 8.72%。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末未发生变化，仍为 80.00 亿元。公司资本公积 243.22 亿元，较上年末增长 6.66%，主要系政府注入项目资金及资产所致，增长部分详见外部支持。公司未分配利润为 34.79 亿元，较上年末增长 7.56%，主要为留存收益。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 405.68 亿元，规模和结构较上年末变化不大，权益稳定性强。

随着项目的持续推进，融资规模的扩大导致公司债务规模持续增长，其中短期债务增长较快，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 14.33%，负债结构仍以非流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
预收款项	89.67	13.89	0.24	0.03	0.19	0.03
合同负债	0.00	0.00	53.44	7.24	43.13	5.73
其他应付款	38.05	5.89	35.35	4.79	32.06	4.26
一年内到期的非流动负债	41.73	6.46	77.31	10.47	60.82	8.09
其他流动负债	11.99	1.86	27.94	3.79	22.08	2.94
流动负债	205.75	31.87	217.43	29.46	181.31	24.10
长期借款	158.47	24.55	142.78	19.34	162.55	21.61
应付债券	239.52	37.10	314.63	42.63	344.85	45.85
长期应付款	26.18	4.06	46.12	6.25	46.12	6.13
非流动负债	439.83	68.13	520.64	70.54	570.86	75.90
负债总额	645.58	100.00	738.07	100.00	752.17	100.00

注：其他应付款含应付利息和应付股利

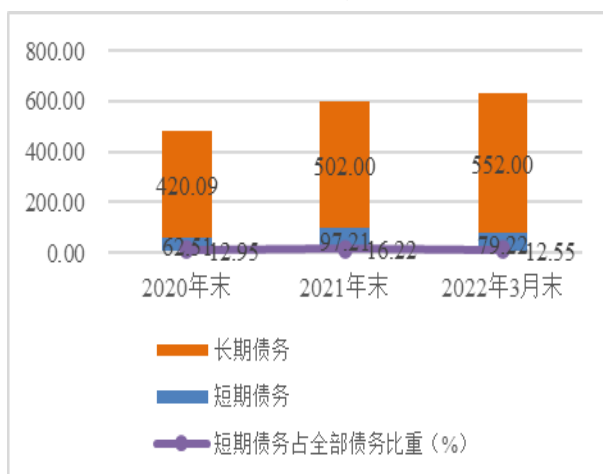
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

³ 固定资产成新率=固定资产净值/固定资产原值*100%。

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 5.68%。根据最新会计准则，将原计入预收款项的售房款调整至合同负债科目，故公司预收款项较上年末下降 99.73%，新增合同负债 53.44 亿元。公司其他应付款较上年末下降 7.10%，主要为往来款，本报告将其中的有息债务纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 85.24%，主要系将长期借款及应付债券一年内到期部分调整至该科目所致；一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 29.35 亿元、39.93 亿元和 1.00 亿元，付息部分计入短期债务。公司其他流动负债较上年末增长 132.96%，为发行的超短期融资债券，本报告将其他流动负债付息部分纳入短期债务核算。

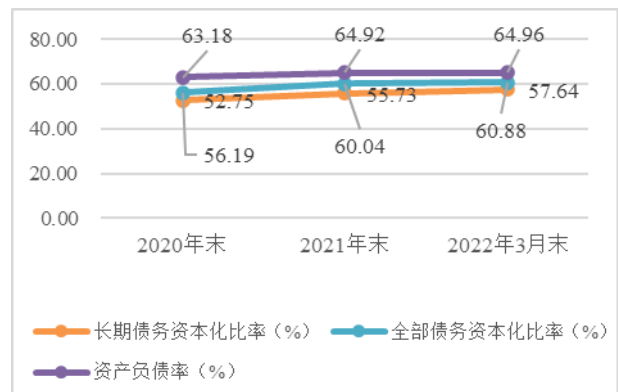
截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 18.37%。公司长期借款较上年末下降 9.90%，主要由保证借款和质押借款构成。公司应付债券较上年末增长 31.35%，主要系新发行各类债券所致，最新债券存续情况见附件 1-4。公司长期应付款较上年末增长 94.18%，主要系新增融资租赁款所致；长期应付款主要为应付的往来款及融资租赁款，本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

图 1 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司全部债务 599.22 亿元，较上年末增长 24.16%。其中，短期债务较上年末增长 55.51%，主要系新发行短期融资产品和长期债务中一年内到期部分调整至短期债务综合所致。长期债务较上年末增长 19.50%，主要系融资规模扩大所致。从债务指标来看，截至 2021 年末，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较上年末分别上升 1.74 个百分点、3.85 个百分点和 2.98 个百分点。公司短期债务增长较快，整体债务负担较重。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.91%，负债结构仍以非流动负债为主。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 631.22 亿元，较上年末增长 5.34%，仍以长期债务为主，短期债务随到期偿还有所下降。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较上年末分别上升 0.04 个百分点、0.83 个百分点和 1.91 个百分点，公司债务负担有所加重。

截至 2022 年 3 月末，2022 年 4 月—12 月、2023 年和 2024 年，公司到期有息债务规模分别为 79.22 亿元、41.89 亿元和 73.69 亿元。

4. 盈利能力

公司营业收入保持增长，投资收益对利润实现有一定贡献，但仍主要来源于主业收益，公司整体盈利能力较强。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	117.06	152.09	38.67
营业成本	100.93	130.72	33.39
期间费用	9.38	10.54	3.09
其中：管理费用	3.10	4.06	1.40
销售费用	1.27	1.03	0.34
财务费用	5.01	5.05	1.26
其他收益	0.24	0.17	0.01
投资收益	2.94	1.67	0.62
公允价值变动收益	2.35	0.29	0.00
利润总额	10.39	10.25	2.35
营业利润率（%）	12.33	11.95	12.06
总资本收益率（%）	1.67	1.27	--
净资产收益率（%）	1.93	1.63	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司营业收入和营业成本同比分别增长 29.92% 和 29.52%，营业收入增幅略高于营业成本增幅。受营业税金增加的影响，公司营业利润率同比下降 0.39 个百分点。

2021 年，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，同比增长 12.47%，主要系管理费用增长所致。期间费用占营业收入的比重为 6.93%，考虑到公司收到 3.50 亿元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。

2021 年，公司收到政府补助 0.17 亿元，计入“其他收益”，占利润总额的比重为 1.66%。公司投资收益为 1.67 亿元，主要为持有湖州银行股份有限公司等公司股权获得的投资收益，投资收益占利润总额的比重为 16.29%。公司公允价值变动收益为投资性房地产公允价值变动，占利润总额的比重为 2.83%。公司利润实现仍主要来源于主业收益。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.41 个百分点和 0.31 个百分点。公司整体盈利能力仍保持在较强水平。

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 5.59%，利润总额同比增长 17.55%。

5. 现金流分析

项目的持续大规模投入导致公司经营活动现金流持续净流出，且净流出规模进一步加大。对外股权投资规模及理财产品支出规模的增加导致公司投资活动净流出规模有所扩大。考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来公司仍将保有较大的融资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入规模同比增长 22.97%，主要为房地产销售回款、贸易回款和收回的往来款；经营活动现金流出规模同比增长 31.54%，主要为项目投入、贸易支出及往来款支出。项目的持续大规模投入导致公司经营活动现金持续净流出，且净流出规模有所扩大。2021 年，公司现金收入比同比下降 16.06 个百分点。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	150.80	185.43	50.82
经营活动现金流出小计	185.11	243.50	77.26
经营活动现金流量净额	-34.32	-58.07	-26.44
投资活动现金流入小计	3.19	3.73	0.46
投资活动现金流出小计	17.98	30.50	5.34
投资活动现金流量净额	-14.79	-26.77	-4.88
筹资活动现金流入小计	195.38	259.05	73.45
筹资活动现金流出小计	154.02	153.26	48.01
筹资活动现金流量净额	41.36	105.79	25.44
现金收入比（%）	113.56	97.50	89.01

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模同比增长 16.83%，主要为收回理财产品产生的资金流入；投资活动现金流出规模同比增长 69.61%，主要为理财产品支出、资产购置支出及对外股权投资支出。2021 年，股权投资支出及理财产品支出规模的增加导致公司投资活动现金净流出规模同比增长 80.99%。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入规模同比增长 32.59%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出规模同比基本持平，主要为债务的还本付息支出。公司筹资活动现金依然保持大规模净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流量净额仍为净流出，筹资活动现金流量净额仍为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	389.36	406.53	495.42
	速动比率 (%)	87.23	96.73	112.67
	现金短期债务 比(倍)	1.52	1.20	1.38
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	20.09	20.10	--
	EBITDA 利息 倍数(倍)	1.03	1.05	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	24.02	29.82	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标来看，截至 2021 年末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所增长，现金短期债务比较上年末有所下降，公司受限货币资金规模小。截至 2022 年 3 月末，上述指标均有所上升。综合来看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标来看，2021 年，公司 EBITDA 较上年基本持平，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 较上年均有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2022 年 3 月末，公司合并口径共获银行授信额度 363.18 亿元，尚未使用额度为 194.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 6 月 20 日，公司无重大未决诉讼及仲裁。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司债务负担较重，短期偿债压力一般。

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 2021 年末，母公司资产总额 613.66 亿元，较上年末增长 16.63%，资产结构以流动资产为主，母公司资产占合并口径的 53.98%。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 179.71 亿元（占合并口径的 45.06%），较上年末基本持平，主要由实收资本和资本公积构成。

截至 2021 年末，母公司负债总额 433.96 亿元，较上年末增长 25.13%。母公司负债占合并口径的 58.80%。截至 2021 年末，母公司全部债务 387.97 亿元，其中，短期债务占 19.33%、长期债务占 80.67%。截至 2021 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.72%和 68.34%，母公司债务负担较重。母公司短期债务为 75.00 亿元，现金短期债务比为 0.53 倍。

2021 年，母公司营业收入为 0.38 亿元，利润总额为 0.17 亿元，母公司营业收入和利润总额占合并口径的比重小。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 637.00 亿元，所有者权益为 177.81 亿元，负债总额 459.19 亿元；母公司资产负债率 72.09%；全部债务 411.14 亿元，全部债务资本化比率 69.81%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入为 0.05 亿元，利润总额为-0.44 亿元。

十、外部支持

公司在资金注入、财政补贴和资产划转方面继续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2021 年，公司本部及子公司收到政府拨付的资本金等款项共计 13.29 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴方面，2021 年，公司收到财政补助 0.17 亿元，计入“其他收益”；公司收到财政贴息 3.50 亿元，冲减“财务费用”。

资产划转方面，2021 年，公司本部及子公司无偿取得政府划入的房产等资产，增加“资本公积”1.38 亿元。

除此之外，公司随项目建设将收到部分项目建设资金计入“专项应付款”，2021 年末专项应付款余额为 1.84 亿元。

2022 年一季度，公司收到财政补贴 0.01 亿元，计入“其他收益”；收到财政拨款 4.71 亿元，增加资本公积。

十一、结论

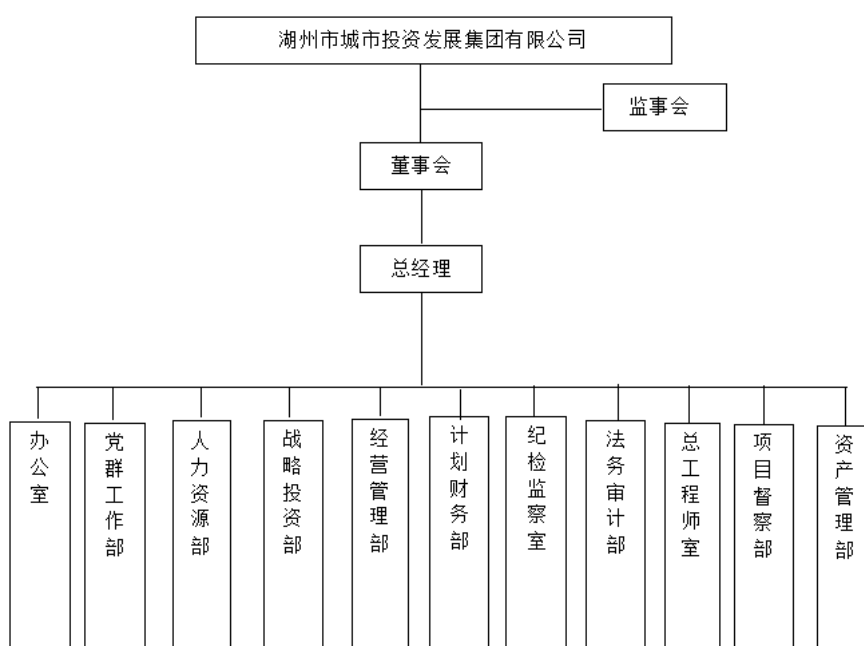
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 湖州 01”“20 湖州 01”及“21 湖城投/21 湖州城投债”“21 湖城投/21 湖州城投债 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司纳入合并范围的一级子公司情况

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	基础设施建设	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 1-4 截至 2022 年 6 月 7 日公司存续债券情况

债券简称	下一行权日	到期日期	余额（亿元）
21 湖城投/21 湖州城投债 02	2026/09/23	2028/09/23	10.00
21 湖城投/21 湖州城投债	2024/04/28	2028/04/28	10.00
22 湖州城投 MTN002（乡村振兴）	2025/04/06	2027/04/06	7.00
22 湖州 02	2025/03/14	2027/03/14	11.15
22 湖州 01	2025/02/25	2027/02/25	5.00
22 湖州城投 MTN001	2025/01/21	2027/01/21	8.00
21 湖州城投 MTN003（乡村振兴）	2024/12/08	2026/12/08	10.00
21 湖州城投 MTN002（项目收益）	2024/11/09	2026/11/09	5.00
湖州城市集团 2.95%N20261028（*）	--	2026/10/28	2.00 亿美元
21 湖城 03	2024/10/19	2026/10/19	20.00
21 湖城 02	2024/08/19	2026/08/19	10.00
GC 湖城 01	2024/07/29	2026/07/29	10.00
21 湖城 01	2024/05/26	2026/05/26	20.00
19 湖州城投债 01	2023/05/06	2026/05/06	7.92
21 湖州 02	2024/03/22	2026/03/22	10.00
21 湖州 01	2024/01/20	2026/01/20	20.00
21 湖州城投 MTN001	2024/01/07	2026/01/07	8.00
20 湖城 03	2023/12/08	2025/12/08	20.00
20 湖州城投 MTN002	2023/11/16	2025/11/16	5.00
18 湖州城投债 01	2022/09/25	2025/09/25	12.00
20 湖城 02	2023/08/10	2025/08/10	10.00
20 湖城 01	2023/04/28	2025/04/28	15.00
20 湖州 01	2023/03/20	2025/03/20	6.00
20 湖州城投 MTN001	2023/02/24	2025/02/24	5.00
湖州城市集团 2.85%N20250125（*）	--	2025/01/25	3.00 亿美元
19 湖州城投 GN003	2022/12/19	2024/12/19	5.20
19 湖城 01	2022/09/20	2024/09/20	20.00
19 湖州城投 MTN002	2022/08/21	2024/08/21	4.00
19 湖州城投 MTN001	--	2024/04/11	0.20
19 湖州 01	--	2024/03/21	1.42
湖州城市集团 3.15%N20230730（*）	--	2023/07/30	3.00 亿美元
18 湖州城投 MTN001	--	2023/04/13	20.00
22 湖州城投 SCP003（乡村振兴）	--	2023/01/17	3.00
22 湖州城投 SCP002	--	2023/01/16	4.00
17 湖州城投 MTN001	--	2022/12/18	10.00
17 湖州 01	--	2022/11/17	20.00
22 湖州城投 SCP001	--	2022/09/28	8.00
21 湖州城投 SCP006	--	2022/08/30	7.00
21 湖州城投 SCP005	--	2022/07/29	5.00
21 湖州城投 SCP004	--	2022/06/15	3.00
合计	--	--	403.89

注：1. 表内所列债券发行主体均为公司本部，不含子公司；2. 标“*”债券为美元债，按照 1 美元=6 元人民币计算债券余额；3. 到期债券已如期兑付

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	104.05	95.17	117.12	109.33
资产总额（亿元）	929.75	1021.83	1136.84	1157.86
所有者权益（亿元）	350.56	376.25	398.78	405.68
短期债务（亿元）	34.01	62.51	97.21	79.22
长期债务（亿元）	396.45	420.09	502.00	552.00
全部债务（亿元）	430.46	482.61	599.22	631.22
营业收入（亿元）	75.61	117.06	152.09	38.67
利润总额（亿元）	8.43	10.39	10.25	2.35
EBITDA（亿元）	12.82	20.09	20.10	--
经营性净现金流（亿元）	-59.54	-34.32	-58.07	-26.44
财务指标				
现金收入比（%）	116.01	113.56	97.50	89.01
营业利润率（%）	10.75	12.33	11.95	12.06
总资本收益率（%）	1.16	1.67	1.28	--
净资产收益率（%）	1.89	1.93	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	53.07	52.75	55.73	57.64
全部债务资本化比率（%）	55.12	56.19	60.04	60.88
资产负债率（%）	62.30	63.18	64.92	64.96
流动比率（%）	452.60	389.36	406.53	495.42
速动比率（%）	111.87	87.23	96.73	112.67
经营现金流动负债比（%）	-36.36	-16.68	-26.71	--
现金短期债务比（倍）	3.06	1.52	1.20	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.03	1.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.58	24.02	29.82	--

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. 本报告将一年内到期的非流动负债、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. 2022 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.95	40.89	39.76	41.99
资产总额（亿元）	422.96	526.16	613.66	637.00
所有者权益（亿元）	166.32	179.35	179.71	177.81
短期债务（亿元）	12.32	44.90	75.00	67.91
长期债务（亿元）	216.05	236.20	312.97	343.23
全部债务（亿元）	228.37	281.11	387.97	411.14
营业收入（亿元）	1.14	1.01	0.38	0.05
利润总额（万元）	3.02	0.21	0.17	-0.44
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-44.73	-19.58	0.90	-16.28
财务指标				
现金收入比（%）	49.98	62.46	91.73	78.10
营业利润率（%）	23.74	41.61	21.56	82.69
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.78	0.15	0.13	--
长期债务资本化比率（%）	56.50	56.84	63.52	65.87
全部债务资本化比率（%）	57.86	61.05	68.34	69.81
资产负债率（%）	60.68	65.91	70.72	72.09
流动比率（%）	595.80	280.69	327.88	363.10
速动比率（%）	504.78	247.13	296.17	327.53
经营现金流动负债比（%）	-114.21	-17.93	0.75	--
现金短期债务比（倍）	3.08	0.91	0.53	0.62
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. 本报告将母公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算；3. 2022 年 1—3 月母公司财务数据未经审计；4. “/”代表相关数据未获得
 资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持