



湖州市城市投资发展集团有限公司2022年 面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）、（第二期）2022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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



湖州市城市投资发展集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)、(第二期)2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
22 湖州 01	AAA	AAA
22 湖州 02	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持湖州市城市投资发展集团有限公司有限公司（以下简称“湖州城投”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定；维持“22 湖州 01”，“22 湖州 02”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司继续收到政府资产注入以及财政补贴，有效提升了公司资本实力和利润水平；作为湖州市内重要基础设施建设项目实施主体和投融资主体，湖州市经济快速增长推动公司基建业务持续快速发展；公司承接湖州市的重大基建与民生项目，未来业务持续性较好；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垄断性，对公司收入和现金流形成稳定支撑；公司业务多元化程度高，有助于分散经营风险；公司债务期限结构安排合理，短期偿债压力不大。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临一定的资金支出压力，总债务规模持续增加等风险因素。

评级日期

2022 年 06 月 25 日

未来展望

- 预计公司仍将是湖州市重要的基础设施建设项目实施主体和投融资主体，燃气业务、水务业务和租赁业务仍将提供稳定的现金流且将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。

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	1,157.86	1,136.84	1,021.83	929.75
所有者权益	405.68	398.78	376.25	350.56
总债务	638.93	607.36	482.61	431.31
资产负债率	64.96%	64.92%	63.18%	62.30%
现金短期债务比	1.28	1.12	1.52	3.06
营业收入	38.67	152.09	117.06	75.61
其他收益	0.01	0.17	0.24	1.53
利润总额	2.35	10.25	10.39	8.43
销售毛利率	13.66%	14.05%	13.78%	13.46%
EBITDA	--	20.10	20.09	12.82
EBITDA 利息保障倍数	--	1.05	1.03	0.96
经营活动现金流净额	-26.44	-58.07	-34.32	-59.54
收现比	89.01%	97.50%	113.56%	116.01%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月的财务报表，中证鹏元整理

优势

- **湖州市区位优势较好，经济实力持续增强，为公司基建业务奠定良好基础。**湖州市位于长三角中心区域，近年着力构建“4210”现代化产业体系，经济实力持续增强，财力稳中有升，财政收入质量较高。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 1,570 平方公里，具备较强的区域垄断性。2021 年公司燃气和水务收入同比大幅增长，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较佳，能带来稳定的收入和现金流。**公司商品房项目地理位置较佳，其中在售达昌府项目和东悦府项目等位于湖州市核心地段；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，盈利能力强，是重要的利润来源。
- **公司业务多元化程度较高，有助于分散经营风险。**公司仍主要从事湖州市内城市基础设施建设、房屋建设、水务业务、商品贸易、燃气销售和混凝土销售等业务，2021 年各项业务收入均同比实现增长，多元化程度较高，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。**2021 年公司及子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，有效提高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，短期偿债压力不大。**公司债务结构以长期有息债务为主，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，短期偿债压力不大。

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。**2021 年公司经营活动现金流继续呈现净流出，且净流出规模较大。截至 2021 年末，公司主要在建、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。
- **公司债务负担有所加重，未来资金需求大，总债务规模可能进一步增加。**2021 年公司总债务规模和总债务占比均增长较多，债务负担有所加重；受项目支出和政府财政资金安排影响，公司经营活动净现金流持续净流出，主要在建、拟建项目后续尚需资金投入规模较大，总债务规模可能进一步增加，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



本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	7
	GDP 规模	4		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	7
	公共财政收入	4		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	优秀			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	6			
业务状况等级		优秀	财务风险状况等级		很小
指示性信用评分					aaa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aaa
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AAA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2022-03-14	徐宁怡、葛庭婷	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)	阅读全文
AAA/稳定	AAA	2020-06-29	田珊、张伟亚	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2017-06-24	陈鹏、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2012-11-23	毕柳、刘伟强	城投评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 湖州 01	5.00	5.00	2022-1-10	2027-2-25
22 湖州 02	11.15	11.15	2022-2-25	2027-3-14

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年2月发行5年期5.00亿元公司债券，募集资金计划用于偿还到期或回售的公司债券本金。截至2022年3月31日，22湖州01募集资金专项账户余额为74,625.00元。

公司于2022年3月发行5年期11.15亿元公司债券，募集资金计划用于偿还回售的公司债券本金。截至2022年3月31日，22湖州02募集资金专项账户余额为18,490.42元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实控人均未发生变化，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”）。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为800,000.00万元，公司股权结构图见附录二。高管变动方面，2021年10月11日，公司发布公告，根据《湖州市人民政府关于陈晓等职务任免的通知》（湖政干[2021]16号）、《湖州市人民政府国有资产监督管理委员会关于徐涛等职务任免的通知》（湖国资委[2021]13号）、公司《关于建议潘豆豆为城市集团监事的报告》及湖州市人民政府国有资产监督管理委员会批复，公司监事会进行调整，唐卓文当选为公司新的监事会主席，监事会人数由之前的3人调整增加至5人，达到了公司章程规定的人数。2022年1月，公司发布公告，根据《湖州城市集团二届一次职工代表大会决议》，选举徐彬为公司职工代表董事，选举何礼华、许明锋为公司职工代表监事。

跟踪期内，公司仍从事大宗商品贸易业务、湖州市内城市基础设施建设、房地产开发、水务和燃气等业务。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共计121家。2021年新增纳入合并范围子公司24家，减少3家，公司一级子公司情况见附录四。

表1 2021年内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	认缴出资	主营业务	合并方式
湖州新宇教育发展有限公司	100.00%	-	后勤服务	收购
浙江瑞美生态建设股份有限公司	100.00%	-	工程施工	收购
湖州瑞美市政景观设计有限公司	100.00%	-	工程施工	非同一控制下合并
湖州宾馆有限公司	88.00%	-	酒店经营	划转
湖州一招餐饮管理有限公司	100.00%		餐饮服务	设立
一招餐饮服务（湖州南浔）有限公司	100.00%		餐饮服务	设立
湖州晟庭房地产开发有限公司	100.00%	10,000.00	房产开发	不构成业务合并



湖州房信房地产开发建设有限公司	100.00%	5,000.00	房产开发	新设
湖州城信佳房地产开发建设有限公司	100.00%	2,000.00	房产开发	新设
湖州市南太湖未来社区建设发展有限公司	100.00%	5,000.00	房产开发	新设
湖州生态环境科学研究院有限公司	100.00%	500.00	生态保护	新设
湖州标谱环境检测技术有限公司	100.00%	4,000.00	环境监测	新设
湖州人防空间物业管理有限公司	100.00%	1,000.00	物业管理	新设
湖州市共美生态建设发展有限公司	100.00%	20,000.00	基础建设	新设
湖州市城市更新建设发展有限公司	100.00%	100,000.00	基础建设	新设
湖州市未来社区建设发展有限公司	100.00%	50,000.00	地产开发	新设
湖州众跃混凝土有限公司	100.00%	3,000.00	混凝土销售	新设
湖州世信医疗器械有限公司	100.00%	300.00	商品销售	新设
湖州市城星商业运营管理有限公司	100.00%	1,000.00	商业管理	新设
湖州励城建设开发有限公司	100.00%	30,000.00	建设开发	新设
湖州昕城建设开发有限公司	100.00%	30,000.00	建设开发	新设
湖州市长东商业开发管理有限公司	100.00%	20,000.00	商业管理	新设
湖州南浔新江南美食文化有限公司	100.00%	20,000.00	商业管理	新设
湖州清泰新能源科技有限公司	100.00%	2,000.00	能源开发	新设

2、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	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
湖州至诚物业股份有限公司	100.00%	50.00	-	注销
湖州乐民健康后勤服务有限公司	100.00%	2,000.00	-	注销
浙江长三合控股集团有限公司	51.00%	303,150.00	-	划转

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

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。



固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金



贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

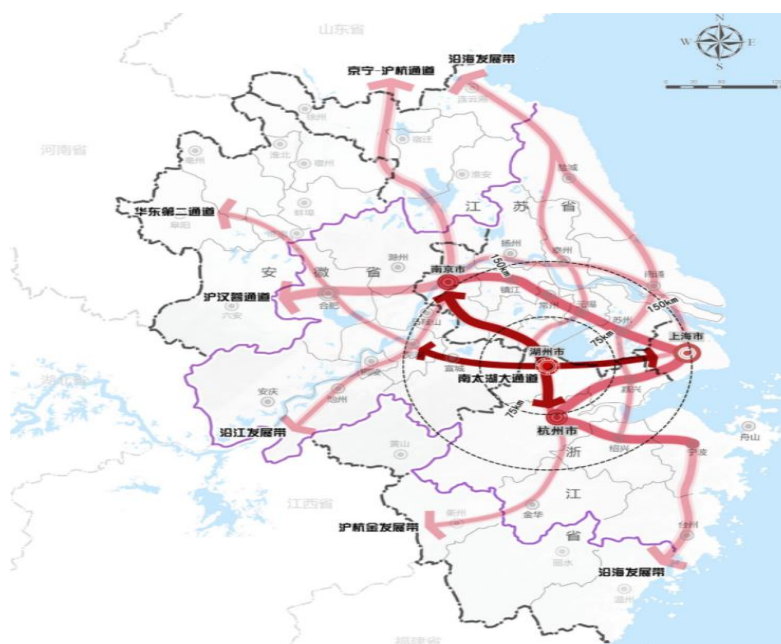
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

湖州市位于长三角中心区域，区位优势较好，近年着力构建“4210”现代化产业体系，经济实力持续增强；近年来湖州市财力稳中有升，财政收入质量较高，区域政府性债务较高

区位特征：湖州市位于长三角中心区域，是连接长三角南北两翼和东中部地区的重要节点城市，**区位优势较好。**湖州市为浙江省辖地级市，长三角中心区27城之一，是沪、杭、宁三大城市的共同腹地，是连接长三角南北两翼和东中部地区的节点城市，离杭州75公里、上海130公里、南京220公里，区位优势较好。湖州市拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，宁杭高铁、商合杭高铁（在建）、宣杭铁路，G25长深（杭宁）、G50沪渝（申苏浙皖）、S12申嘉湖、S13练杭、S14杭长五条高速公路，104、318国道，以及长湖申航道穿境而过，交通便捷。湖州面积为5,820平方公里，全市现辖德清、长兴、安吉三县和吴兴、南浔两区，2021年末湖州市常住人口为340.7万人，相比2010年第六次全国人口普查289.35万人呈净流入态势。

图 1 湖州在长三角城市群空间格局中区位地图



资料来源：湖州市人民政府区域合作交流办公室

经济发展水平：湖州市经济实力持续增强，固定资产投资增长较快，是推动地区经济增长的重要力量。近年湖州市地区生产总值持续增长，其中2020年GDP增速受疫情影响有所下滑，2021年经济恢复情况较好。从产业结构来看，三次产业结构由2019年的4.3:51.1:44.6调整为4.1:51.2:44.7，第二、三产业发展势头良好。按常住人口计算，湖州市2021年人均地区生产总值为10.75万元，为全国同期水平的1.33倍，地区经济发展水平较高。

固定资产投资是推动增长，生态环保、城市更新和水利设施投资增速则同比转正。随着城镇居民生活水平的提高区域经济增长的主要动力，分产业看，2021年制造业投资、高新技术产业投资增长较快，房地产开发投资同比增长8.6%，有力拉动了固定资产投资，湖州市社会消费品零售总额有所提升，2020年受疫情影响较大，2021年消费整体有所回暖。对外贸易方面，2021年湖州市进出口总额同比增长31.8%，继续保持高速增长，主要系机电、纺织原料及制品和化工产品出口继续保持较快增长，拉动作用明显，出口外贸发展良好。土地市场方面，2019-2021年湖州市土地成交面积分别为1,793.12万 m^2 、1,481.69万 m^2 和1,833.92万 m^2 ，土地成交楼面均价分别为1,310.20元/ m^2 、1,441.28元/ m^2 和1,540.31元/ m^2 ，土地成交面积总体有所回暖，土地成交均价呈逐年上升趋势。

表2 浙江省2021年部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,109.00	8.5%	14.84	2,386.60	-
宁波市	14,594.90	8.2%	15.29	1,723.10	1,594.60



嘉兴市	6,355.28	8.5%	11.52	674.80	1,010.74
金华市	5,355.44	9.8%	7.52	492.32	-
台州市	5,786.19	8.3%	8.69	455.43	670.90
湖州市	3,644.90	9.5%	10.75	413.52	646.31
舟山市	1,703.62	8.4%	14.62	180.70	143.25
衢州市	1,875.61	8.7%	8.20	163.93	-

注：“-”表示数据未披露；湖州市 2021 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据中常住人口计算所得。
资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，DM，中证鹏元整理

表3 湖州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,644.9	9.5%	3,201.4	3.3%	3,122.4	7.9%
固定资产投资	-	14.2%	-	6.6%	-	11.4%
社会消费品零售总额	1556.2	9.2%	1,424.4	1.0%	1,429.3	10.2%
进出口总额	1,490.9	31.8%	1,132.2	20.4%	940.2	6.3%
人均 GDP（元）	107,534		95,065		102,593	
人均 GDP/全国人均 GDP	132.80%		131.22%		144.72%	

注：“-”数据未公告；2020 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据中常住人口计算所得。

资料来源：2019-2021 年湖州市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：湖州市着力构建“4210”现代化产业体系，重点发展新材料、绿色家居、高端制造、化纤和纺织、新能源及生物医药等六大支柱产业。近年湖州市着力构建“4210”现代产业体系，4是数字产业、高端装备、新材料和生命健康四大战略性新兴产业；2是绿色家居、现代纺织两大传统优势产业；10是新型电子元器件、北斗及地理信息、新能源汽车及关键零部件、智能物流装备、高端金属结构材料、生物医药、现代美妆、绿色木业、健康椅业、时尚童装等十大产业集群。近年湖州重点培育以下六大支柱产业：一是新材料产业，包括不锈钢管线、铝制品加工、塑料管材、电磁线生产等，主要企业有永兴材料、久立特材、新祥铝业、栋梁铝业等。二是绿色家居产业，包括木地板生产、竹椅制造等，其中湖州的南浔被称为“木地板之都”，湖州的安吉被称为“中国椅业之乡”，主要企业有恒林股份、永艺股份、中源家居、天振科技、世友木业等。三是高端制造产业，湖州的电梯产业非常发达，主要企业有巨人通力电梯、恒达富士电梯、怡达快速电梯、沃尔斯迅达电梯、浙江巨龙电梯等；四是化纤和纺织产业，湖州的吴兴区是丝绸文化的发源地，其下辖的织里镇织造业相当发达，湖州的化纤和纺织企业有湖州中石科技、恒腾差别化纤维、湖州中跃化纤、阿祥亚麻纺织等。五是新能源产业，湖州的长兴县被誉为“铅蓄电池之乡”，有两家企业位居中国铅蓄电池十强，分别是天能股份和超威电源。六是生物医药产业，生物医药产业是湖州市重点发展的新兴产业，全市共有生物医药企业一百多家，规模较大的有万邦德制药、佐力药业、瀚叶股份等。

发展规划及机遇：2021年11月，浙江省政府批复同意设立长三角（湖州）产业合作区，该合作区是湖州继南太湖新区之后又一重大能级平台，是湖州深度参与长三角一体化的主平台。该合作区覆盖上海

白茅岭农场和浙江省长兴县、安吉县，安徽省广德市、郎溪县，江苏省宜兴市、溧阳市区域，是目前唯一的一市三省都涉及到的产业平台。长三角（湖州）产业合作区地处宁湖杭生态经济带和G60科创走廊十字交汇点，地理条件优越，区位优势明显，对推动长三角区域经济高质量融合、增强欠发达区域高水平建设动能，打造长三角中西部“新门户区”具有重大意义。根据《长三角（湖州）产业合作区总体规划》（以下简称“《规划》”），湖州将紧紧围绕打造绿水青山就是金山银山转化样板区、新兴产业集聚区、创新成果承载区、省际一体化先行区和长三角中轴枢纽区的目标定位，以“大区域谋地位、中区域谋统筹、小区域谋布局”为工作思路，明确了“生态共保共育、功能共享互补、交通互联互通、产业合作共赢”的一体化战略方向。具体来看，在交通上，打通区内与湖州长兴机场、天子湖通用机场、泗安站、天子湖站的交通联系通道，提升各功能组团与交通枢纽的高效联系；强化与高速、国省道之间的联系，快速疏解合作区对外交通；内部各组团间形成铁路、国省道、快速路相结合的复合化交通网络，链接区域，构建互联互通的立体式交通体系。在产业发展方面，长三角（湖州）产业合作区将重点培育两大主导产业（高端装备制造、新材料），关注一批前沿机会产业（氢能源、生命健康），配套发展现代服务产业（科创服务、教育创新、供应链服务（物流））；积极承接重点区域产业外溢，依托合肥、南京、上海等强大的科研创新能力，加快推进科技成果转化；在特色产业上积极推进与重点地区、国家间的合作，共建产业小镇，实现产业链的完整性和特色化。

图2 长三角产业合作区（湖州）片区

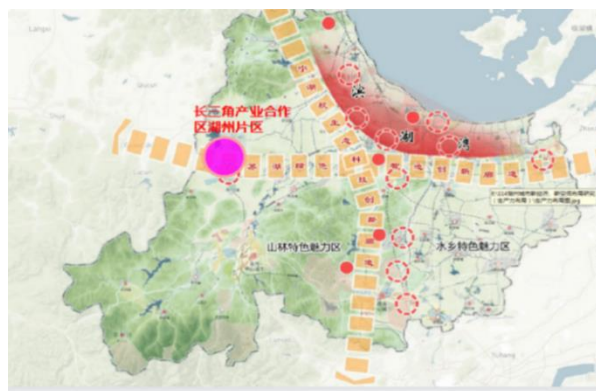


图3 长三角产业合作区（湖州）片区产业分布



资料来源：《长三角（湖州）产业合作区总体规划》、湖州市人民政府区域合作交流办公室，中证鹏元整理

财政及债务：近年来湖州市财力稳中有升，财政收入质量较高，区域政府性债务较高。近年湖州市一般公共预算收入持续增长，其中 2020 年受疫情影响增速有所放缓。湖州市税收收入占比指标较高，财政收入质量较高。近年来随着湖州市基础设施建设及城市更新改造的不断推进，全区地方政府债务余额规模不断扩大，2020 年湖州市地方政府债务余额达 837.47 亿元。

表4 湖州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	413.52	336.56	316.07
税收收入占比	91.80%	92.98%	85.65%



财政自给率	78.84%	69.48%	67.70%
政府性基金收入	646.31	529.25	456.43
地方政府债务余额	1,023.41	837.47	733.18

资料来源：湖州市财政局，中证鹏元整理

投融资平台：湖州市投融资平台较多，主要集中于市级、湖州南太湖新区和湖州经济技术开发区，其中市级重要投融资主体为湖州城投、湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖州交投”）和湖州市产业投资发展集团有限公司（以下简称“湖州产投”），上述公司控股股东及实际控制人均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”）。湖州城投是湖州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责湖州市内城市基础设施建设、保障房建设、水务、燃气等业务；湖州交投主要负责湖州市交通基础设施投资、融资和运营；湖州产投是湖州市重要的产业投资控股平台，业务领域涉及产业投资、金融服务、商贸物流、文旅运营、项目开发、汽配制造等。

表5 湖州市市级主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	带息债务	职能定位
湖州城投	湖州市国资委	398.78	64.92%	152.09	607.36	主要从事湖州市内城市基础设施建设、保障房建设、水务等业务
湖州交投	湖州市国资委	326.13	55.69%	80.98	303.04	负责湖州市交通基础设施投资、融资和运营工作
湖州市城建投资集团有限公司	湖州城投	210.94	56.41%	20.27	86.67	湖州市中心城区、市北片区、仁皇山片区、湖东西区“一核三区”的征地拆迁、城市基础设施和公益性建筑的开发建设与运营主体
浙江湖州环太湖集团有限公司	湖州经开投资发展集团有限公司	139.92	67.87%	17.43	207.46	负责湖州经济技术开发区凤凰片区、西南分区、杨家埠分区南片的基础设施建设、保障房建设、土地整理业务的主体
湖州产投	湖州市国资委	109.97	47.15%	43.54	49.24	湖州市重要的产业投资控股平台，现已构建形成了以产业投资、金融服务、商贸物流、文旅运营、项目开发、汽配制造等为重点的业务格局

注：湖州市城建投资集团有限公司财务数据为 2020 年数据，其他公司财务数据均为 2021 年度数据；湖州城投带息债务为 2021 年数据，其他公司带息债务为 2020 年数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是湖州市重要的基础设施建设、房地产开发、水务和燃气等业务的承载主体，业务多元化程度较高。2021年公司营业收入增长较多，各项业务收入均同比实现增长。同期，公司总体毛利率较为稳定，但仍处于较低水平。



表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
商品贸易业务	54.93	0.71%	42.40	0.95%
房屋销售	35.50	28.72%	31.11	24.81%
燃气业务	18.62	14.03%	14.10	16.33%
基础设施建设	15.62	8.85%	12.15	13.04%
水务业务	7.97	12.94%	6.70	16.92%
混凝土销售	8.00	14.22%	4.46	11.51%
租赁及服务	4.57	69.70%	2.82	38.69%
其他	6.87	20.86%	3.32	41.88%
合计	152.09	14.05%	117.06	13.78%

注：1、水务业务包括自来水销售、管道建设和污水处理业务；

2、其他业务包括生鲜超市、酒店业务、固废处理、医疗健康业务和市政业务等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

商品贸易业务规模大且继续增长，盈利能力较弱

公司商品贸易业务仍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，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。

2021年公司电解铜等商品贸易业务规模继续扩大，供应商和客户集中度水平继续降低，2021年供应名单变动较大，系公司根据综合考虑供应商报价的采购策略所致。毛利率略有下降，收入规模大但毛利率低，对利润水平的贡献仍不高。

表7 近年公司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	全威（上海）有色金属有限公司	电解铜、锌锭	28,371.07	5.20
	铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	电解铜	19,421.89	3.56
	西安迈科金属国际集团有限公司	电解铜	18,941.33	3.47
	陕西投资集团国际贸易有限公司	电解铜	18,129.19	3.32
	铜陵有色金属集团上海国际贸易有限公司	电解铜	18,077.97	3.31
	合计	-	102,941.46	18.87
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
	合计	-	161,823.28	38.53

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



表8 近年公司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	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	68,981.43	12.56
	唐山惠郎国际贸易有限公司	41,465.20	7.55
	天能金玥（天津）有限公司	30,076.50	5.47
	熠丰（武汉）能源有限公司	28,636.85	5.21
	上海泰智有色金属有限公司	26,764.14	4.87
	合计	195,924.12	35.66
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
	合计	234,753.22	55.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

房地产开发业务实现收入和毛利率双增长，商品房地地理位置优越，在建保障房项目规模较大，未来房地产开发板块收入仍较为稳定

公司房地产业务包括商品房开发、工业园区建设和以经济适用房、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，2021年公司还通过新设立一级子公司湖州城信房地产开发有限公司的方式与其他房地产公司共同开发商品房业务；子公司湖州市民生建设有限公司、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9 公司房地产板块收入情况（单元：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
商品房营业收入	165,226.03	44.67%	184,176.04	32.45%
保障房营业收入	189,804.91	14.84%	126,909.22	13.72%
合计	355,030.94	28.72%	311,085.26	24.81%

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。

公司目前有长东片区CBD西区住宅区和市北24号地块开发建设等在建商品房项目，已完工的达昌府、望园和东悦府等项目位于湖州市核心地段，在建项目的地段亦较好。截至2021年末，公司所有在建纯商品房项目总计建筑面积为64.30万平方米，计划总投资额为63.18亿元，已投资金额为32.13亿元。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较佳，截至2021年末，公司已预收房款31.42亿元，在建商品房项目已投资规模较大，公司未来商品房销售收入仍较为稳定且可持续性较好，但也需要关注在目前房地产市场下行压力较大的背景下，公司商品房销售可能存在的不及预期风险。

表10 截至 2021 年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	市北 24#地块开发建设	2018-2022	3.22	2.42	1.51
2	湖东分区 HD-03-04-03A 项目	2020-2022	12.60	12.77	7.82
3	湖东分区 HD-03-04-04A 项目	2020-2022	14.77	13.74	8.77
4	湖东分区 HD-03-04-05A 项目	2020-2023	8.49	7.81	3.38
5	外庄 XN-02-02-03B-1	2021-2024	6.64	8.31	3.72
6	长东片区 CBD 西区住宅区	2021-2025	18.58	18.13	6.93
-	合计	-	64.30	63.18	32.13

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项目等工业园项目¹，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²。截至 2021 年末，公司主要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 17.72 亿元。

表11 截至 2021 年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	2017-2022	37.24	11.92	10.80
2	砂洗、印花集约整治产业园三期项目	2019-2023	39.20	15.33	5.10
3	湖州多媒体产业园三期项目	2020-2022	18.90	5.23	1.82
-	合计	-	95.34	32.48	17.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、保障性住房业务

公司承担了湖州市区内的主要经济适用房、拆迁安置房、保障性住房、房票房的建设任务，结算模式分为：一种为政府以投入成本为基础加上管理费用定价（平均为5%左右），由湖州市建设局或其他购买方与公司签署整体购买协议；另一种为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

¹未来厂房出售收入一并计入商品房销售收入，故纳入商品房项目中统计。

²2020 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，公司只享有 30% 分红。



基础上打一定折扣后，销售给取得购房资格的住户，公司直接与住户结算。

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存在较大的波动，2021年公司实现保障性住房收入18.98亿元，毛利率因每年确认收入成本的项目存在差异而有所波动。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，仍具有一定的不确定性。

截至2021年末，公司已承建市北33号地块棚户区（城中村）改造项目、市北分区32号地块开发建设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103.70亿元，已完成投资76.53亿元。

表12 截至 2021 年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	19.28
2	市北分区 32#地块开发建设	2018-2021	40.42	19.72	17.71
3	市北 33 号地块棚户区（城中村）改造项目	2015-2022	40.01	15.52	14.52
4	市北分区 32-1#地块开发建设	2018-2021	21.49	11.93	8.82
5	渔船头安置房	2016-2020	8.09	3.80	4.86
6	窑湾单元 RHS-05-01-04B-1 地块开发（窑湾东）	2018-2021	7.37	5.01	3.37
7	陆家坝 C 地块开发建设项目	2018-2021	11.15	4.38	3.38
8	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	2.21
9	石油大厦北侧安置房	2016-2021	1.57	1.10	1.00
10	窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发建设项目	2019-2022	5.70	3.55	1.38
-	合计	-	186.74	103.70	76.53

注：截止建设期间为 2021 年项目的主体工程均已建设完毕，但因部分款项尚未支付，因此未进行完整竣工结算，仍列示于在建项目表格中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，截至2021年末，公司房地产开发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，仍存在一定的资金支出压力。

燃气业务收入增长较多，盈利能力有所下滑，公司负责湖州市区90%的燃气供应，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燃气股份有限公司（原“湖州新奥燃气有限公司”，以下简称“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”）负责经营。

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、宁波城际能源贸易公司或中国石油化工股份有限公司天然气分公司浙江天然气销售中心采购燃气，当年燃气采购量按照前一年销售情况确定，采购价格为浙江省统一价，公司不具备自主定价权。公司以特许经营的方式，通过自有城市燃气管网，向用户输配和销售天然气。公司燃气业务的销售范围为湖州市南浔区全部行政管辖区域及湖州市吴兴区除凤凰工贸区、凤凰西区、杨家埠重化工工业区、仁皇山新区和太湖旅游度假区以外的全部行政管辖区域，供气范围约占湖州市区的

90%，具备区域垄断属性。截至2021年末，公司仍拥有门站2座（西气门站和川气门站），拥有各类管线约687公里，同比新增35公里，服务管道天然气工商、公建用户和居民用户18.85万余户，同比新增2.05万户，是湖州市区最主要的燃气供应单位。

2021年受湖州市工业复苏较好影响，公司燃气收入同比大幅增长32.06%，但同期受天然气价格上涨影响，毛利率降至14.03%。公司燃气业务仍具有较强的区域垄断优势，规模较大，现金流入稳定，将持续对公司收入和现金流形成有力支撑。

表13 近年公司燃气业务情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
用户总数（万户）	18.85	16.8	16.8
燃气供应量（万立方米）	55,010	45,380	49,500
燃气销售量（万立方米）	55,006	45,377	49,495
管道长度（公里）	687	652	620

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

基础设施建设收入仍是公司重要收入来源，受政府结算不同项目影响毛利率存在较大的波动；目前在建项目较多，未来工程建设收入仍较有保障

跟踪期内，公司仍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结算款与委托单位进行结算。

受不同项目工程周期和政府结算安排影响，2021年公司基建业务收入同比有所增长，但毛利率下降较多。未来基建业务收入和毛利率仍可能存在波动，工程实际回款情况需视湖州市财政状况而定，存在一定的不确定性。

截至2021年末，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201.78亿元，尚需投资78.77亿元，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14 截至 2021 年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
在建项目	-	-	257.13	201.78	-
在建传统基建项目	1	湖东西区开发建设二期工程	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	17.14	2015-2019
	3	湖山大道工程	6.23	5.34	2016-2019
	4	湖州市第一医院改扩建工程	8.05	1.46	2018-2020



	5	内环快速化改造工程	30.96	17.62	2018-2022
	6	湖州市市北小学工程	3.39	2.36	2018-2021
	7	湖州昆山中学工程	3.05	2.47	2019-2021
	8	湖州市本级中心粮库迁建工程	3.62	2.96	2019-2020
	9	滨湖高中	6.50	4.36	2019-2022
	10	核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	2.03	2020-2024
	11	仁北初中	4.40	1.84	2020-2022
	12	中医院工程	10.16	2.76	2020-2022
	13	湖州市爱山小学教育集团奥体校区改扩建工程	2.33	1.19	2021-2022
	14	仁西小学	4.00	0.21	2021-2023
	小计		138.77	103.89	-
在建棚户区改造项目	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		118.36	97.89	-
拟建项目			16.05	-	-
拟建传统基建项目	1	市北体育公园	1.47	-	-
	2	蜀山公园	1.58	-	-
	3	湖州市公共卫生临床中心	9.00	-	-
合计	-	-	269.18	201.78	

注：上述建设期间截止为 2021 年及之前的项目涉及的主体工程均已建设完毕，但因部分款项尚未支付，因此未进行完整竣工结算，仍列示于在建项目表格中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

水务业务保持区域专营性，盈利能力有所下降，但仍为公司带来稳定现金流入

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 1,570 平方公里、总人口为 112.64 万的供水任务，公司经营有城西、太湖、埭溪和城北 4 个水厂，4 个水厂的日供水能力达到 72 万吨/日。受新增城乡供水一体化输配水管网影响，折旧成本上升，公司 2021 年水务业务毛利率有所下滑，盈利能力有所下降。考虑到公司供水总量和售水总量较为稳定，供水业务仍持续为公司带来相对稳定的现金流入。

表15 近年公司供水业务主要指标

项目	2021 年	2020 年
日供水能力（万吨）	72	71



年供水总量（万吨）	18,417.66	16,665.32
其中：售水总量（万吨）	16,787.73	14,844.77
自来水水质合格率（%）	100.00	100.00
供水户数（万户）	61.96	58.72
管网长度（公里）	6,890.00	6,802.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 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		
2021 年	2.20	3.30	6.60	2.90	4.50
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，日污水处理能力稳定在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。2021年日均污水处理量小幅下降，收入总体保持稳定。

表17 近年污水处理业务主要指标

项目	2021 年	2020 年
污水处理能力（万立方米/日）	16.00	16.00
污水处理量（万立方米）	4,059.70	4,339.92
日均处理量（万立方米）	11.13	11.85

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，2021年实现管道工程收入增长较多。

混凝土销售业务对公司收入和利润的贡献程度有所提高

公司混凝土销售业务的贸易盈利模式为：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。2021年公司实现混凝土销售收入同比大幅增长79.46%，毛利率也同比提高2.71个百分点，对公司收入和利润的贡献程度有所提高。

租赁业务收入大幅提高，盈利能力大幅改善，是公司重要且稳定的利润来源

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。2021年公司租赁及服务收入同比大幅增长61.89%，毛利率大幅提高31.01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2020年毛利率下滑较多，2021年恢复往年正常盈利水平且奥体中心于2021年实现租金收入所致。整体来看，公司的爱山广场和泊月湾等租赁物业的地理位置优越，出租率高，未来收入较有保障。

此外，公司积极推进多元化的产业发展，包含酒店业务、生鲜超市业务收入、医疗健康业务收入和市政业务收入等。2021年公司实现其他业务收入6.87亿元，同比大幅上升106.93%，对利润亦形成一定的补充。

2021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

2021年公司收到湖州市人民政府拨款、无偿划入资产等共计15.30亿元计入资本公积，提升了资本实力。此外，公司当年还获得计入其他收益财政补贴0.17亿元和直接财政贴息3.50亿元，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

以下分析基于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2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。合并范围方面：2021年公司新增合并范围子公司24家，减少3家。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司21家，具体情况见附录四。

资产结构与质量

资产规模保持增长，账上资金充裕，资产质量较高，融资弹性较强，但整体资产流动性仍较弱

2021年受政府资产注入及业务规模扩大影响，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。

截至2021年末，公司货币资金充裕且受限比例维持在低水平；其他应收款主要为应收政府部门款项，规模较大，回收时间仍存在一定的不确定性；存货主要为持有的土地资产和项目建设成本，2021新增较多，主要系南太湖CBD项目和人才公寓等项目增加投入所致。随着房地产项目及基础设施建设项目不断推进，工程施工和开发成本余额稳步增长，其中31.61亿元存货因借款抵押受限；投资性房地产采用

公允价值计量，主要为用于出租的房屋及建筑物，其中账面价值为23.49亿元的南太湖湿地奥体中心2021年已实现租金收入，35.76亿元的投资性房地产抵押受限。

总体来看，截至2022年3月末，公司账上资金较为充裕且受限比例低；代建项目均已签订代建协议，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，资产质量较高，融资弹性较强。

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、代建基础设施项目和房地产项目为主，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；截至2021年末，其他应收款中对湖州市住房和城乡建设局应收32.39亿元，账龄达5年以上，回收时间不确定，对营运资金形成一定的占用；货币资金、存货、投资性房地产和固定资产等受限资产合计为75.56亿元，整体资产流动性仍较弱。

表18 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	109.22	9.43%	115.56	10.17%	94.67	9.26%
其他应收款	56.56	4.89%	55.33	4.87%	55.23	5.40%
存货	693.98	59.94%	673.59	59.25%	621.62	60.83%
流动资产合计	898.26	77.58%	883.92	77.75%	801.08	78.40%
投资性房地产	138.25	11.94%	138.27	12.16%	123.46	12.08%
非流动资产合计	259.60	22.42%	252.92	22.25%	220.75	21.60%
资产总计	1,157.86	100.00%	1,136.84	100.00%	1,021.83	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 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

公司营业收入大幅增长，综合盈利能力依然较弱，财政补贴仍对公司利润形成有力支撑

2021年，受各项业务均同比实现增长影响，公司营业收入同比大幅增长29.92%。考虑到目前房地产项目和基础设施工程在建项目较多，水务业务和燃气业务仍具备区域垄断性，租赁业务盈利能力较强等因素，未来各项业务持续性均较好。

公司资金回笼情况随政府财政资金安排存在一定的波动，2021年经营活动现金流维持净流出。2021年销售毛利率受房屋销售业务和租赁业务毛利率回暖影响，销售毛利率小幅上升但仍处于较低水平。

2020年公司转让湖州城溪美妆小镇园区开发有限公司70%股权导致当年投资净收益较高，2021年公司实现的投资净收益有所下降，但公司持有的湖州银行股份有限公司股权实现的投资收益保持稳定。此外，2021年公司收到财政补贴3.67亿元（包括财政贴息），财政补贴对公司利润仍形成有力支撑。

表19 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	89.01%	97.50%	113.56%
营业收入	38.67	152.09	117.06
投资净收益	0.62	1.67	2.94
公允价值变动净收益	-	0.29	2.35
营业利润	2.35	9.28	10.44
其他收益	0.01	0.17	0.24
利润总额	2.35	10.25	10.39
销售毛利率	13.66%	14.05%	13.78%

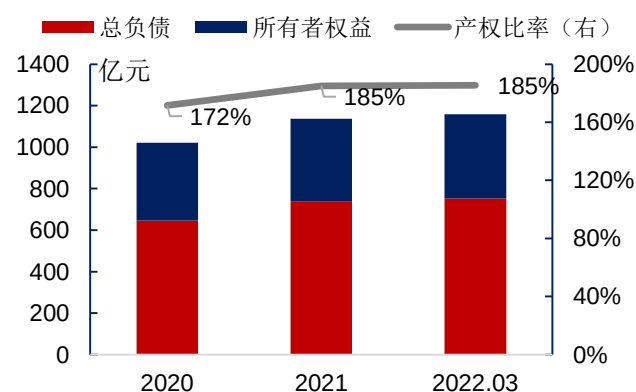
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总负债增长较多，债务负担有所加重，但债务期限结构安排仍合理，短期偿债压力不大

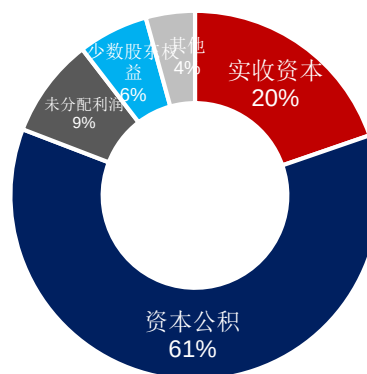
得益于2021年政府拨款及未分配利润的增加，所有者权益保持增长。同期，随着公司加大债务融资力度，总负债也增长较多。综合影响下，截至2021年末，产权比率同比上升13.50个百分点，净资产对负债的保障程度仍不高。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图 5 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 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，短期债务主要为一年内到期的非流动负债。

截至2021年末，短期借款同比下降较多且规模较小；预收款项主要为预收工程款和售房款，2021年公司将预收款项调整至合同负债进行核算，预收款项（合同负债）下降较多，系收到的预付工程款结转较多影响；其他应付款主要为收到但尚未结转的业务款项，其中5.96亿元为公司与滨江集团合作开发房地产项目形成的往来款项；一年内到期的非流动负债和其他流动负债均为银行借款或短期债券，规模较大。



截至2021年末，公司长期债务仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。长期借款仍为银行借款，变动不大；2021年，公司债券融资力度较大，发行债券数量较多，应付债券规模大幅增长，是公司2021年总债务增长的主要部分。截至2022年3月末，应付债券规模进一步增长至344.85亿元；长期应付款主要为浙江建融投资发展有限公司（湖州市财政局）借款和保险资金借款，受保险资金借款同比增加23.50亿元影响，长期应付款同比增长较多，保险资金综合融资成本约5%。

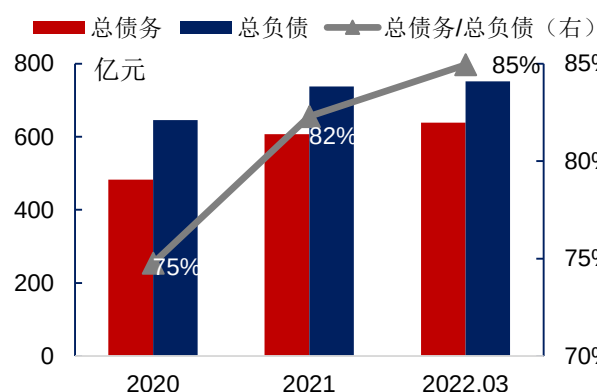
表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.88	0.78%	1.83	0.25%	8.68	1.34%
预收款项	0.19	0.03%	0.24	0.03%	89.67	13.89%
合同负债	43.13	5.73%	53.44	7.24%	0.00	0.00%
其他应付款	32.06	4.26%	35.35	4.79%	38.05	5.89%
一年内到期的非流动负债	60.82	8.09%	77.31	10.47%	41.73	6.46%
其他流动负债	22.08	2.94%	27.94	3.79%	11.99	1.86%
流动负债合计	181.31	24.10%	217.43	29.46%	205.75	31.87%
长期借款	162.55	21.61%	142.78	19.34%	158.47	24.55%
应付债券	344.85	45.85%	314.63	42.63%	239.52	37.10%
长期应付款	48.23	6.41%	47.96	6.50%	26.18	4.06%
非流动负债合计	570.86	75.90%	520.64	70.54%	439.83	68.13%
负债合计	752.17	100.00%	738.07	100.00%	645.58	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

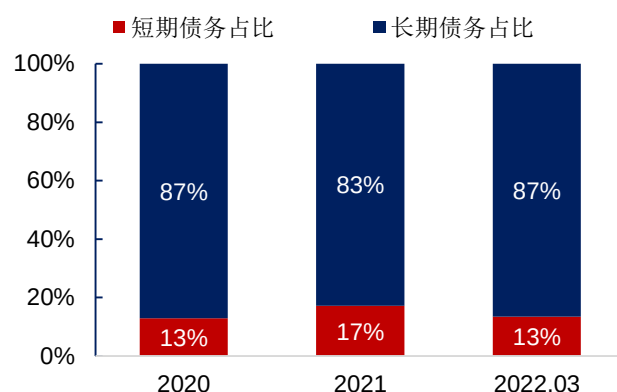
2021年公司总负债和总债务继续同步增长，总债务占总负债的比例提高至82.13%。截至2022年3月末，公司总债务为638.93亿元，较2020年末增加156.32亿元，总债务增加较快，债务负担有所加重；债务结构仍以长期债务为主，偿还期限分布较为均衡，整体仍存在一定的偿债压力，但短期偿债压力和集中偿付压力不大。

图 6 近年公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图 7 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 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，2021年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有所下降，但整体保障程度尚可。EBITDA利息保障倍数相对稳定，但若扣除公司实际获得财政贴息（冲减财务费用）的影响，盈利对利息保障程度仍一般。整体来看，公司整体负债水平偏高，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21 公司偿债能力指标

项目	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	64.96%	64.92%	63.18%
现金短期债务比	1.28	1.12	1.52
EBITDA 利息保障倍数	--	1.05	1.03

注：公司利息支出不含财务贴息部分。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 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2019年1月1日至报告查询日（2022年6月1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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司无对外担保事项。



八、抗风险能力分析

从区域环境看，湖州市位于长三角中心区域，区位优势较好，近年着力构建“4210”现代化产业体系，经济实力持续增强，地区经济发展水平较高。近年湖州市财力稳中有升，一般公共预算收入持续增长，税收收入占比较高，财政收入质量较高。湖州市持续增强的经济环境为公司基建业务和房屋销售业务提供了良好的外部环境。

从经营竞争力看，公司目前主要从事湖州市内城市基础设施建设、房屋建设、水务、燃气等业务，业务多元化程度高，有助于分散经营风险。公司现有商品房项目及租赁物业的地理位置优越，燃气、水务等公用事业业务具有区域垄断性，对收入和现金流形成稳定支撑。但是，公司基础设施建设项目和保障房收入受财政安排影响较大。截至2021年末，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压力。

从偿债能力看，公司债务期限结构安排合理，短期偿债压力不大。在建、拟建项目目前仍在持续大量投入，未来仍存在资金投入压力，但公司融资弹性较强，融资渠道畅通，融资成本不高。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，公司未来仍将获得外部较大支持。总体来看，公司的抗风险能力强。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定，维持“22湖州01”，“22湖州02”的信用等级为AAA。



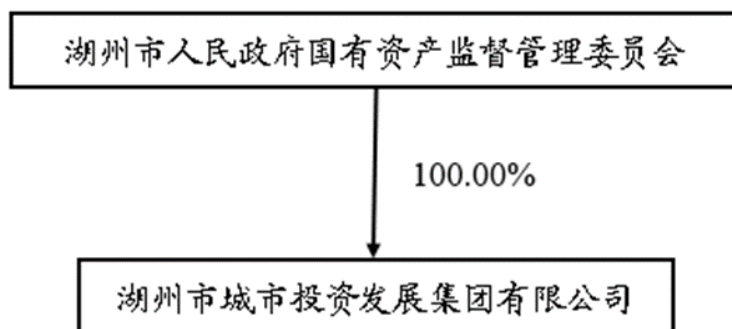
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	109.22	115.56	94.67	103.89
存货	693.98	673.59	621.62	557.98
流动资产合计	898.26	883.92	801.08	741.17
投资性房地产	138.25	138.27	123.46	118.73
非流动资产合计	259.60	252.92	220.75	188.58
资产总计	1,157.86	1,136.84	1,021.83	929.75
短期借款	5.88	1.83	8.68	4.65
一年内到期的非流动负债	60.82	77.31	41.73	28.85
流动负债合计	181.31	217.43	205.75	163.76
长期借款	162.55	142.78	158.47	151.23
应付债券	344.85	314.63	239.52	210.12
长期应付款	48.23	46.12	26.18	36.85
非流动负债合计	570.86	520.64	439.83	415.44
负债合计	752.17	738.07	645.58	579.19
总债务	638.93	607.36	482.61	431.31
营业收入	38.67	152.09	117.06	75.61
所有者权益	405.68	398.78	376.25	350.56
营业利润	2.35	9.28	10.44	8.59
其他收益	0.01	0.17	0.24	1.53
利润总额	2.35	10.25	10.39	8.43
经营活动产生的现金流量净额	-26.44	-58.07	-34.32	-59.54
投资活动产生的现金流量净额	-4.88	-26.77	-14.79	-13.69
筹资活动产生的现金流量净额	25.44	105.79	41.36	82.88
财务指标	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	13.66%	14.05%	13.78%	13.46%
收现比	89.01%	97.50%	113.56%	116.01%
资产负债率	64.96%	64.92%	63.18%	62.30%
现金短期债务比	1.28	1.12	1.52	3.06
EBITDA（亿元）	--	20.10	20.09	12.82
EBITDA 利息保障倍数	--	1.05	1.03	0.96

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



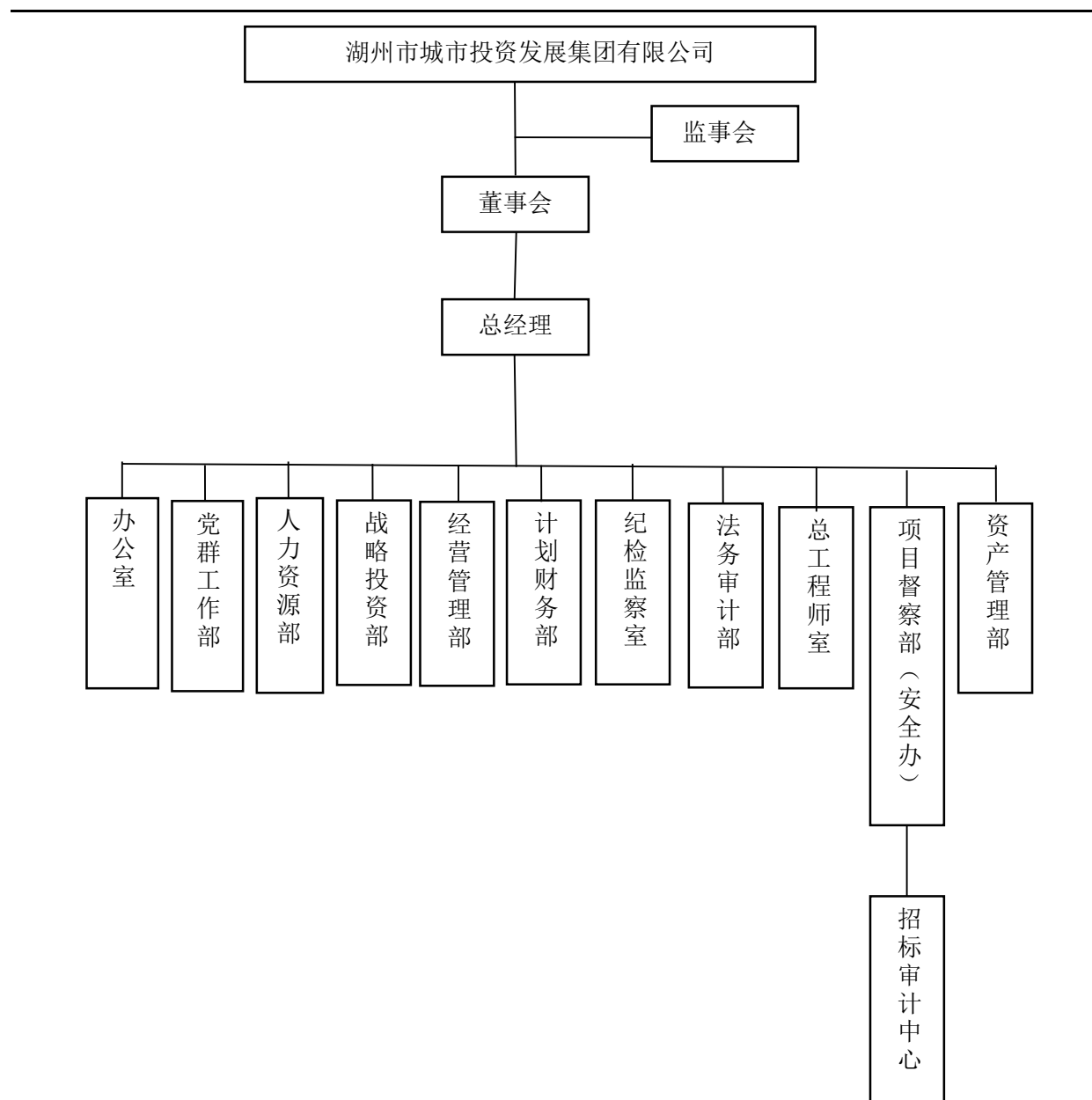
附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



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 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例(%)	主营业务
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
湖州市城建投资集团有限公司	150,000.00	97.97	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
湖州中房置业有限公司	80,000.00	100.00	房地产开发经营
湖州房总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。
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，市场运行的管理和物业服务，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）
湖州市水务集团有限公司	44,350.00	81.17	集中式供水、生产供应，水表计量检定、校准和检测等
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
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。
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
湖州城市商业集团有限公司	30,000.00	100.00	市场建设、开发、经营及相关设施出租等
湖州协兴投资发展有限公司	150,000.00	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）
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
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
湖州雷博劳动和社会保障事务有限公司	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
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
湖州市人才发展集团有限公司	20,000.00	100.00	人才引进与招聘服务等
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
湖州燃气股份有限公司	15,000.00	59.64	燃气经营等
湖州城信房地产开发建设有限公司	5,000.00	100.00	房产开发
Taihu Pearl Oriental Company Limited	5,000.00（万美元）	100.00	投资管理
湖州宾馆有限公司	2,700.00	88.00	酒店经营

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

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
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。