



浙江湖州南浔经济建设开发有限公司及相关债券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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

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：

浙江湖州南浔经济建设开发有限公司及相关债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 浔开 01/18 浔开 01	AA	AA
PR 浔经债/19 浔开债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持浙江湖州南浔经济建设开发有限公司（以下简称“南浔经开”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础；公司业务持续性较好，获得的外部支持力度仍较大，且湖州市南浔区国有资产投资控股有限责任公司（以下简称“南浔国资”）提供的保证担保仍能一定程度上保障“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大资金压力和偿债压力，且存在一定或有负债风险等不利因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，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。

评级日期

2022年6月28日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：高爽
gaos@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	2021	2020	2019
总资产	301.06	216.42	120.52
所有者权益	157.05	114.73	59.82
总债务	130.54	91.40	52.04
资产负债率	47.83%	46.99%	50.36%
现金短期债务比	0.96	0.85	0.24
营业收入	16.59	12.60	8.49
其他收益	2.74	2.32	1.63
利润总额	2.14	2.03	2.07
销售毛利率	10.82%	7.73%	9.81%
EBITDA	4.73	2.72	2.52
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.53	0.78
经营活动现金流净额	-38.90	-28.14	-27.96
收现比	103.22%	136.50%	66.45%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **外部环境仍较好，为公司发展提供了良好环境。**湖州市南浔区区位优势较为显著，工业经济发展较好，制造业投资增速高，出口有力拉动了经济增长；南浔经开区地处长三角中心地带，南浔区三大主导产业地板、电梯、电机均坐落于此，是南浔区重要的产业承载平台，经济发展较好。
- **公司营业收入增长较快，业务持续性较好。**公司主要从事南浔经开区内基础设施投资建设业务，2021 年营业收入增长较快，同期末公司主要在建、拟建的代建项目规模较大，尚存一定规模的安置房项目待销售，业务可持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，2021 年公司获得政府注入的绿化苗木资产、停车位资产和景区、道路节能灯经营权等合计增加资本公积共计 25.09 亿元，股东注入资本金 15.00 亿元。此外，公司收到较大规模政府补助。
- **第三方保证担保仍能一定程度上保障“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”的安全性。**经中证鹏元评定，南浔国资主体信用等级为 AA，其为“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能一定程度上保障安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱。**2021 年末公司资产以其他应收款、存货和无形资产为主，其他应收款回收时间存在不确定性，存货由项目建设成本和土地资产构成，难以短期集中变现，无形资产主要为土地流转经营权，交易活跃性较低，且市场上存在的可比对象较少，资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现不佳，面临较大的资金压力。**2021 年公司经营活动现金净流出规模进一步扩大，同期末公司在建及拟建的代建、自营项目尚需投入资金规模较大。
- **公司总债务增长较快，面临较大偿债压力。**2021 年末公司总债务增长较快，占总负债比重超过九成，现金类资产无法覆盖公司短期债务，盈利对利息的保障程度仍较弱。
- **公司存在一定或有负债风险。**2021 年末公司对外担保余额占公司所有者权益的 11.51%，对外担保对象为南浔区内国有企业，考虑到未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

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	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
经营状况		强			

业务竞争力	5		
业务持续性和稳定性	7		
业务多样性	4		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

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
AA/稳定	AA	2021-6-29	范俊根、顾春霞	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
AA/稳定	AA	2018-6-22	韩晨皓、张伟亚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	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
PR 浔开 01/18 浔开 01	8.00	6.40	2021-6-29	2025-8-21
PR 浔经债/19 浔开债	3.80	3.04	2021-6-29	2026-3-12

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

公司分别于2018年8月21日、2019年3月12日发行7年期8亿元“PR浔开01/18浔开01”和7年期3.8亿元“PR浔经债/19浔开债”，募集资金计划用于南浔经济开发区阳安片区安置房项目和补充运营资金。截至2022年3月21日，募集资金专项账户余额为126.00万元。

三、发行主体概况

2021年10月，南浔经济开发区管理委员会（以下简称“南浔经开区管委会”）将公司100%股权无偿划转至湖州南浔新开建设集团有限公司（以下简称“南浔新开”），并于2021年10月完成工商登记，股权划转后公司控股股东由南浔经开区管委会变更为南浔新开。2021年10月，控股东南浔新开向公司注入资本金15.00亿元，公司注册资本由5.00亿元变更为20.00亿元。截至2022年5月末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为20.00亿元，控股股东为南浔新开，实际控制人为湖州市南浔区财政局。公司产权及控制关系见附录二。2021年，公司合并报表范围内无子公司变动情况。截至2021年末，公司纳入合并范围的一级子公司情况见附录四。

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”。

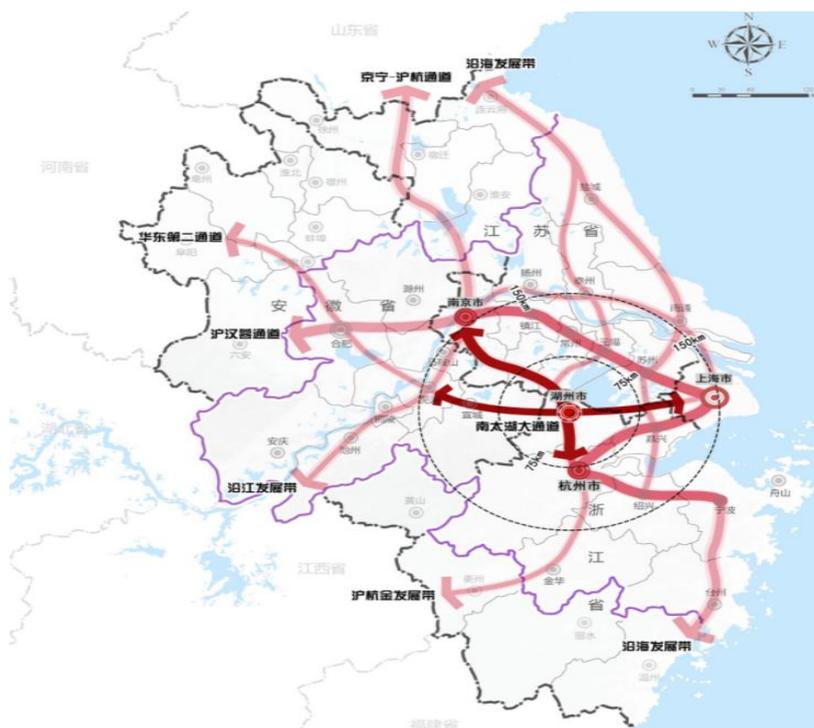
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

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10.82万元，为全国同期水平的1.34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m²、1,481.69万m²和1,833.92万m²，土地成交楼面均价分别为1,310.20元/m²、1,441.28元/m²和1,540.31元/m²，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1 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	-
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算决算报告、政府网站等，DM，中证鹏元整理

表2 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。

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，税收收入占比较高，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3 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	91.8%	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

南浔区距离上海、杭州、苏州较近，区位优势较为显著，但铁路交通有待提升，工业以地板、电梯、电机为主导产业，工业经济发展较好，制造业投资增速高，出口有力拉动了经济增长

区位特征：南浔区距离上海、杭州、苏州较近，区位优势较为显著，但铁路交通仍有待提升。南

南浔区位于湖州市的东部，是湖州的东大门，2003年1月经国务院批准建区，下辖8个镇、2个街道和1个省级经济开发区（南浔经开区），面积合计702平方公里，根据第七次全国人口普查数据，南浔区常住人口为54.29万人，相比第六次人口普查的53.61万人略有增加。南浔区地处苏浙两省交界处，东北面与苏州吴江接壤，东南与嘉兴桐乡接壤，距离上海、杭州均在100公里左右。南浔区拥有国家5A级景区、世界文化遗产南浔古镇，以及4A级旅游景区和景区镇各1家，3A级旅游景区和景区村庄分别为1家和7家，在全国市辖区旅游综合实力中位列第48位，人文自然资源较为丰富，

交通方面，南浔区内有多条水运河道，京杭运河和长湖申航道穿境而过；铁路交通方面，目前距离南浔区最近的高铁站为湖州站，途经的铁路包括宁杭高速铁路，宣杭铁路和商合杭高速铁路，杭州至湖州的高铁时长仅需21分钟，但上海至湖州的高铁需经杭州，时长约2小时，苏州暂无直达湖州的高铁，且湖州站距离南浔区约40公里，铁路交通仍有待提升，2020年6月，沪苏湖铁路正式开工建设，该铁路起于上海市，途径苏州市吴江区，西至浙江省湖州市，线路全长163.8公里，途径南浔站（为新建高铁站），预计2024年建成通车后上海至南浔的高铁时长将缩短至四十分钟左右，便利南浔区的铁路交通；高速公路方面，目前途径南浔区的高速公路主要包括申苏浙皖高速、沪渝高速，此外湖杭高速公路吴兴至德清段工程于2020年正式获批，预计2024年完工，该高速公路工程全长44.9公里，沿线经过吴兴区织里镇、南浔区旧馆镇、双林镇等，并与练杭高速公路相连，提升湖州与杭州之间的交通便利；苏台高速公路南浔至桐乡段工程于2021年全线获批，计划工期3年，该项目建成后，浙江省将新增一条江苏苏南地区通往浙北、浙东、浙南地区的省际高速通道。未来随着沪苏湖铁路、湖杭高速公路吴兴至德清段工程及苏台高速公路南浔至桐乡段工程的建成，将进一步加强上海、杭州、苏州等城市对南浔区的辐射带动作用。

经济发展水平：南浔区经济总量在湖州市5个区县中居末位，但整体发展水平在全国仍较好，2021年固定资产投资增速较高。近年南浔区地区生产总值持续增长，三次产业结构由2019年的5.24:59.70:35.06调整为2021年的5.34:58.55:36.11，经济结构以第二产业为主，但第三产业占比有所提升，按2021年末常住人口计算，2021年南浔区人均GDP为97,055元，是同期全国人均GDP的119.86%。2021年南浔区GDP达528.95亿元，经济体量在湖州市“两区三县”中居末位，但经济体量尚可，同比增速为8.5%，略高于全国增速，但低于湖州市的9.5%增速。2021年南浔区固定资产投资增速达29.8%，位居湖州市第1位，亿元以上项目开工入库67个，竣工投产42个。此外，2020及2021年南浔区进出口总额增长迅速，2021年南浔区出口总额为126.95亿元，同比增速达16.0%。

表4 湖州市各区县 2021 年经济财政指标情况（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
吴兴区	853.18	9.7%	11.84	63.44	81.21
长兴县	801.39	9.5%	11.89	82.75	98.28
德清县	615.54	8.7%	11.22	83.25	110.89
安吉县	566.33	10.8%	9.66	65.83	67.95

南浔区	528.95	8.5%	9.71	43.05	77.35
------------	---------------	-------------	-------------	--------------	--------------

注：南浔区人均GDP按2021年末常住人口计算，其他区县根据第七次全国人口普查常住人口数据计算。
 资料来源：各区县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，中证鹏元整理

表5 南浔区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）	528.95	8.5%	467.83	3.3%	458.01	7.3%
固定资产投资	-	29.8%	-	7.6%	-	13.5%
社会消费品零售总额	-	9.1%	-	-6.1%	200.35	8.6%
进出口总额	147.37	18.9%	123.11	24.3%	98.78	4.4%
人均GDP（元）		97,055		86,172		82,621
人均GDP/全国人均GDP		119.86%		118.94%		116.54%

注：“-”表示数据未公布。2020年人均GDP以当年GDP除以第七次全国人口普查的常住人口计算得出，2021年人均GDP以当年GDP除以2021年末常住人口计算得出。

资料来源：2019年南浔区国民经济和社会发展统计公报、2020年12月南浔区统计月讯、2021年12月南浔区统计月讯，中证鹏元整理

产业情况：南浔区工业以地板、电梯、电机为主导产业，工业经济发展较好，未来将大力发展光电子信息产业。得益于良好的区位优势，南浔区是承接杭州湾、长三角地区产业链延伸、技术资金溢出和产业梯度转移的重要平台，形成了以电气机械和器材制造业，通用设备制造业，木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业三大产业为支柱的工业产业，三大产业均实现营业收入突破百亿。区域内的南浔经开区在浙江省省级开发区综合考评居第6位，系南浔区重要的产业承载区域，南浔被誉为“中国实木地板之都”，实木地板产量占全国的65%以上，地板产业代表性企业包括以世友地板、久盛地板、南星家居等，电梯产业以巨人通力、沃克斯等企业为代表，年产电梯占全国电梯产量的12%，电机产业以越球电机、南洋电机和伟康电机等企业为代表，电机国内市场占用率达15%，装备制造（智能电梯）入选国家新型工业化产业示范基地，电梯产业入选省产业集群新制造试点，木业产业入选省级跨境电商产业集群化发展试点。另外南浔区正大力发展液晶面板、集成电路、玻璃基板、5G通信等光电子信息产业，目前已引入了正威集团等龙头企业，并加速招引光电子信息领域规模企业及上下游配套企业，打造光电子信息产业集群。2021年南浔区规上工业增加值实现170.00亿元，同比增长9.0%，工业经济发展较好。

财政及债务水平：近年来南浔区财力稳步提升，财政自给能力尚可，地方政府债务余额增长较快。2021年，南浔区实现一般公共预算收入43.05亿元，同比增长6.4%，增速低于浙江省及湖州市平均水平，近年税收收入占比均在90%以上，财政收入质量较好；同期南浔区一般公共预算支出为66.18亿元，同比增长19.8%，财政自给率有所下降，为65.05%，但财政自给能力总体尚可。此外，近年南浔区政府性基金收入持续增长，对地方综合财力贡献较大，其中2020年同比增速高达118.61%。政府债务方面，近年南浔区地方政府债务余额增长总体较快，2021年末全区地方政府债务余额为92.32亿元，同比增长21.81%。

表6 南浔区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	43.05	40.46	37.93
税收收入占比	90.55%	92.41%	91.25%
财政自给率	65.05%	73.27%	77.39%
政府性基金收入	77.35	71.90	32.89
地方政府债务余额	92.32	75.79	63.49

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：南浔区2019-2021年财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，南浔区平台数量较多，其中一级平台 3 家，分别为南浔国资、南浔新开以及湖州市南浔区交通投资集团有限公司（以下简称“南浔交投”）。南浔国资公司为控股集团，下属企业主要有湖州南浔城市投资发展集团有限公司（以下简称“南浔城投”）及湖州南浔旅游投资发展集团有限公司（以下简称“南浔旅投”），南浔城投主要负责南浔区城区的市政基础设施建设，南浔旅投则主要负责南浔区旅游相关业务；南浔新开暂未发债，业务范围主要集中在南浔经开区，下属企业主要有南浔经开及湖州南浔新城投资发展集团有限公司（以下简称“南浔新城”）；南浔交投主要负责交通类基础设施项目的建设，下属企业主要有湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司（以下简称“南浔水利投资”），具体见下表。

表7 南浔区主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
南浔国资	南浔区财政局	268.60	62.24%	30.59	382.13	南浔区的土地整理开发、项目建设、旅游服务和污水处理等
南浔交投	南浔区财政局	137.00	50.78%	8.48	96.28	南浔区交通基础设施建设、运营及管理
南浔城投	南浔国资公司	155.31	62.32%	20.33	170.23	南浔区的市政工程施工、城市园林绿化工程施工与养护、房地产开发与经营、污水处理业务等
南浔旅投	南浔国资公司	126.91	54.67%	10.28	98.31	南浔区旅游基础设施建设和休闲旅游等
南浔经开	南浔新开	114.73	46.99%	12.60	91.40	南浔经开区内基础设施投资建设和土地整理等业务
南浔新城	南浔新开	61.11	38.89%	6.09	13.08	南浔经开区内基础设施投资建设和土地整理等业务
南浔水利投资	南浔交投	87.54	56.00%	9.67	79.81	南浔区交通基础设施的投资、建设及运营工作
湖州南浔振浔污水处理有限公司	南浔城投	51.62	40.70%	7.14	30.93	南浔区城市基础设施建设、污水处理等业务

注：财务数据为 2020 年末/2020 年度；由于南浔新开暂未发债，故未在上表中列式；上表中的南浔交投、南浔城投、南浔旅投、南浔新城未公告评级报告，总债务不含债务调整项。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库、债券发行人公告，中证鹏元整理

南浔经开区地处长三角中心地带，南浔区三大主导产业地板、电梯、电机均坐落于此，是南浔区重要的产业承载平台，工业经济发展较好

区位特征：南浔经开区地处长三角中心地带，区位优势明显，南浔经开区成立于1992年8月，1993年12月经浙江省人民政府批准成为首批省级开发区之一。南浔经开区位于上海、苏州、无锡、南京、杭州、宁波等大中城市组成的长三角经济圈之中心，江苏-浙江两省交界处，东与江苏省苏州市接壤，依靠周边上海港、乍浦港、宁波北仑港和张家港可方便进行进出口贸易，区位优势明显。

经济发展水平：近年南浔经开区经济总量持续增长，其中2021年各项经济指标增速较高。近年南浔经开区地区生产总值持续增长，经济结构以第二产业为主，经济发展较好。2021年南浔经开区第二产业增加值、规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标均出现25%以上的增速，为经济增长提供了强劲动力。

表8 南浔经开区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）	165.03	27.52%	129.41	4.6%	123.72	7.7%
第一产业增加值	0.57	7.55%	0.53	3.92%	0.51	-3.3%
第二产业增加值	133.17	28.21%	103.87	1.36%	102.48	3.9%
第三产业增加值	31.29	25.11%	25.01	20.65%	20.73	7.52%
规模以上工业增加值	52.43	35.34%	38.74	8.88%	35.58	11.06%
固定资产投资	65.95	34.40%	49.07	10.45%	44.43	35.12%
社会消费品零售总额	51.06	41.36%	36.12	15.66%	31.23	3.0%

资料来源：南浔经开区管委会，中证鹏元整理

产业情况：南浔经开区是承载南浔区产业的重要区域，南浔区三大主导产业地板、电梯、电机均坐落于此，工业经济发展较好，未来将大力发展光电信息产业。南浔经开区形成了以电气机械和器材制造业，通用设备制造业，木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业三大产业为支柱的工业产业，2021年三大产业营业收入均突破百亿。南浔经开区在浙江省省级开发区综合考评居第6位，系南浔区重要的产业承载区域，南浔被誉为“中国实木地板之都”，实木地板产量占全国的65%以上，地板产业代表性企业包括世友地板、久盛地板、南星家居等；电梯产业以巨人通力、沃克斯等企业为代表，年产电梯占全国电梯产量的12%；电机产业以越球电机、南洋电机和伟康电机等企业为代表，电机国内市场占有率达15%。南浔经开区装备制造（智能电梯）入选国家新型工业化产业示范基地，电梯产业入选省产业集群新制造试点，木业产业入选省级跨境电商产业集群化发展试点。另外南浔经开区正大力发展液晶面板、集成电路、玻璃基板、5G通信等光电信息产业，目前已引入了正威集团等龙头企业，并加速招引光电信息领域规模企业及上下游配套企业，打造光电信息产业集群。

投融资平台：截至2021年末，实际作业范围在南浔经开区的平台主要为南浔新开、南浔经开以及南浔新城，但三家平台股权均上划至南浔区政府，实际控制人均为南浔区财政局。

五、经营与竞争

公司主要从事南浔经开区内的基础设施建设投资业务，业务收入主要来自相关项目结算收入。2021年公司营业收入增长较快，其中，受项目完工进度及回购安排等因素影响，基础设施建设收入同比增长18.08%；贸易业务收入规模上涨较快，较去年同期增长67.72%；此外，2021年公司新增土地流转租赁业务，主要系公司出租南浔经开区管委会2020年注入的土地流转经营权产生的收益。毛利率方面，2021年公司销售毛利率小幅上升，主要系基础设施建设业务毛利率有所上升且新增土地流转租赁业务毛利率水平较高所致。

表9 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
基础设施建设	12.67	8.32%	10.73	8.08%
贸易	2.65	0.12%	1.58	0.00%
土地流转租赁	0.92	67.04%	-	-
测绘服务	0.34	31.59%	0.28	32.70%
其他	0.02	100.00%	0.01	100.00%
合计	16.59	10.82%	12.60	7.73%

注：2020年公司贸易业务利润为0.40万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司作为南浔经开区内基础设施建设主体，基础设施建设业务持续性较好，考虑到在建及拟建的代建项目尚需较大规模投资，公司面临较大的建设资金支出压力

公司是南浔经开区内重要的基础设施建设主体，承担了区内的道路、桥梁、农房征迁等项目的建设任务。公司负责建设的基础设施项目主要来自南浔经开区管委会下属企业湖州市南浔新城投资发展有限公司（以下简称“新城投资”），公司就具体的基础设施项目与新城投资签订委托代建协议。根据委托代建协议，公司负责相关基础设施建设项目的投融资工作，并对项目的后期建设进度、质量负责，待项目建设完工移交后，由新城投资按项目实际投资额加计一定比例（一般加成比例为10%）的项目收益与公司进行结算。此外，公司基础设施建设收入中包括安置房销售收入以及少量绿化收入。

2021年公司基础设施建设收入如下表所示，公司2021年主要确认收入的项目是村庄综合整治工程、阳安片区安置房项目和国际建材市场扩容项目。2021年公司基础设施建设业务毛利率较上年小幅上升，主要系毛利率水平较低的安置房销售收入占比下降所致。

表10 2021年公司基础设施建设收入明细（单位：亿元）

项目名称	确认成本	确认收入
阳安片区安置房	4.57	4.91
村庄综合整治工程	4.04	4.44

国际建材市场扩容项目	1.47	1.61
其他工程	1.54	1.70
合计	11.61	12.67¹

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建及拟建的代建项目如下表所示，计划总投资123.83亿元，实际已投资72.63亿元，尚需投资59.12亿元（尚需投资金额未涵盖已投资额超过预计总投资额的项目），公司在建及拟建的代建项目规模较大，业务持续性较好，但项目建设尚需投入较多资金，公司面临较大的建设资金支出压力。截至2021年末，公司在销售安置房项目主要为阳安片区安置房，账面价值6.55亿元，预计可为公司带来一定规模的安置房销售收入。

表11 截至 2021 年末公司主要在建、拟建代建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计已投资
在建工程	南浔开发区城中村改造项目	40.00	46.90
	南浔经济开发区东迁村农民新村项目	15.00	6.24
	新安村拆迁项目	14.80	2.32
	东迁村拆迁项目	5.70	4.09
	马腰村拆迁项目	4.50	4.75
	丁家港 G318 国道南侧支路改造工程	3.50	1.67
	北部园区道路提升改造项目	2.80	1.25
	直港巷村拆迁项目	2.60	2.88
	南浔开发区小城镇环境综合整治项目	2.04	2.53
	小计	90.94	72.63
拟建项目	南浔开发区中心区块城市更新一期项目	15.00	-
	南浔开发区中心区块城市更新二期项目	15.00	-
	南浔经济开发区北部乡村产业融合提升项目	2.89	-
	小计	32.89	-
合计	123.83	72.63	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司经营性项目在建规模较大，面临较大的资金压力，且未来收入具有一定不确定性，贸易业务盈利能力弱，土地流转租赁业务和测绘服务等业务为公司营业收入及利润提供了有益补充

¹ 由于四舍五入的缘故，合计值和各分项相加金额不一致

为配合南浔经开区招商引资，公司自建厂房、人才公寓、停车位等项目，并计划通过对外出租、收取停车费等方式实现收入。截至2021年末，公司主要在建的自营项目情况见下表，预计总投资29.73亿元，已投资11.05亿元，尚需投入建设资金18.97亿元（尚需投资金额未涵盖已投资额超过预计总投资额的项目），公司在建的自营项目规模较大，预计建成后可为公司带来一定现金流入，但收入实现情况受园区招商引资、租售进度等因素影响，存在不确定性，且随着自营项目建设投入增加，公司建设资金支出压力加大。

表12 截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
南太湖精英计划产业园项目（一期）	7.18	7.47
南太湖精英计划产业园项目（二期）	5.10	3.05
南浔经济开发区 5G 智能制造产业园项目	17.45	0.53
合计	29.73	11.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2021年贸易业务仍然主要由子公司湖州南浔高欣贸易有限公司开展经营。公司主要贸易产品为大米、钢材等产品，公司与上游供应商和下游客户均采用货到付款的结算方式，对公司实际资金占用不大。2021年公司贸易业务收入增长较快，较2020年全年增长67.72%，但毛利率水平仍较低。

公司土地流转租赁业务主要系公司对2020年南浔经开区管委会无偿划转的土地流转经营权（生态农业生产经营用地）进行租赁产生的收入，公司以1,200元/亩向乡镇合作社支付租金，之后再转租给相关农产品种植企业，租金单价因地块和种植作物不同而有所差异，主要租赁对象为湖州千禧强村建设发展有限公司、湖州练盛农业发展有限公司和浙江湖州众创投资建设有限公司，租赁地块用于对红美人橘子、鱼塘、稻虾和其他果蔬种植等。公司测绘业务主要采取市场化运作，土地流转租赁业务和测绘业务毛利率水平较高，为公司营业收入和利润提供了有益补充。

公司获得的外部支持力度仍较大

作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，为支持公司发展，南浔经开区管委会持续向公司提供了较大规模的外部支持。资产注入方面，2021年公司控股股东南浔新开向公司注入资本金15.00亿元，南浔经开区管委会向公司注入苗木资产、景区特许经营权和停车位资产等合计增加资本公积25.09亿元；财政补贴方面，2021年公司收到政府补助2.74亿元，显著提升了公司的盈利水平。

表13 2021 年公司资本注入明细（单位：亿元）

单位	内容	金额
南浔经开区管委会	注入绿化苗木资产	12.99
	注入英雄村、三田漾村 AAA 级景区特许经营权、道路节能路灯经营权	6.15
	无偿注入停车位资产	4.94
	无偿注入智能电梯小镇 AAA 级景区特许经营权	1.02

南浔新开	资本金注入 15.00 亿元	15.00
合计	-	40.10

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

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中勤万信会计师事务所（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，报告均采用新会计准则编制。2021年公司无子公司变动情况。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，但资产主要由应收款项、存货和无形资产构成，整体资产流动性较弱

得益于股东资产注入以及外部融资规模的扩大，公司资产规模增长较快，2021年末资产仍以流动资产为主。2021年末公司货币资金大幅增加，主要系银行借款，债券发行导致的筹资活动现金净流入导致，2021年末公司4.32亿元货币资金使用受限，主要由于质押、保证和募集资金监管户受限。其他应收款主要系应收新城投资等地方国有企业往来款，前五大应收对象合计应收19.00亿元，占其他应收款项比值90.49%，款项集中度较高，回收风险较小，但回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用。随着项目建设进度推进以及公司获得南浔经开区管委会注入的苗木资产等，2021年公司存货规模增长较快，公司存货主要包括代建、自营、政府划转苗木资产和待开发土地，土地多为政府注入，土地类型为出让，土地用途多为城镇住宅用地，截至2021年末，公司存货中土地账面价值22.54亿元，其中6.33亿元因抵押受限。

2021年公司有偿从南浔经开区管委会购入3.43亿元房地产计入投资性房地产科目，叠加部分房产从固定资产、存货科目转至该科目，期末公司投资性房地产小幅增加，未来主要用于对外出租，其中2.59亿元房产及土地已用于对外抵押。2021年末公司固定资产主要仍为南浔经开区管委会注入的雨水、污水管网。2021年，公司无形资产规模上涨较快，主要系当期公司购入坞仁村严家坝、三田漾村谢家兜、西阳村南墩、西庄地块三块土地的土地流转经营权以及南浔经开区管委无偿划转停车位经营权和景区特许经营权，截至2021年末，公司无形资产仍主要为土地流转经营权，土地用途为生态农业生产经营用地，土地面积共计4.95万亩，准用年限至2045年，目前公司该部分土地已经全部实现租赁，2021年土地流转租赁实现收入0.93亿元。截至2021年末，公司受限资产为13.25亿元，占总资产的4.40%。

总体来看，公司资产规模增长较快，但资产以其他应收款、存货和无形资产为主，其他应收款回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用；存货由项目建设成本和土地资产构成，难以短期集中变现；无形资产主要为土地流转经营权，尽管实现了部分收入，但交易活跃性较低，且市场上存在的可比对象较少，公司整体资产流动性较弱。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.79	6.91%	13.29	6.14%
其他应收款	20.81	6.91%	19.37	8.95%
存货	185.59	61.65%	131.43	60.73%
流动资产合计	230.89	76.69%	167.08	77.20%
投资性房地产	18.16	6.03%	13.30	6.15%
固定资产	4.77	1.59%	5.02	2.32%
无形资产	46.42	15.42%	30.19	13.95%
非流动资产合计	70.17	23.31%	49.34	22.80%
资产总计	301.06	100.00%	216.42	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入增长较快，财政补贴显著提升了公司整体盈利水平

公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，受项目完工进度及回购安排等因素影响，2021年公司基础设施建设项目结算金额有所增长，且当期公司贸易收入上涨幅度较大，叠加公司新增土地流转租赁业务收入，综合影响下，2021年公司营业收入增长较快。毛利率方面，公司销售毛利率小幅上升，主要系基础设施建设业务毛利率有所上升且新增土地流转租赁业务毛利率水平较高所致。截至2021年末，公司主要在建及拟建的代建项目规模较大，且尚存一定规模的安置房项目待销售，未来业务可持续性较好。

2021年公司收现比小幅下降，但经营业务回款情况仍然较好，但由于当期公司项目建设投入规模较大，公司经营活动现金流仍呈大幅净流出状态。除了经营业务形成的利润外，作为南浔经开区内重要的基础设施建设主体，2021年公司获得政府财政补贴收入2.74亿元，占当期利润总额的128.04%，显著提升了公司整体盈利水平。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	103.22%	136.50%
营业收入	16.59	12.60
营业利润	2.14	2.02
其他收益	2.74	2.32
利润总额	2.14	2.03
销售毛利率	10.82%	7.73%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务增长较快，占总负债比重较高，面临较大偿债压力

得益于股东资产注入以及利润的积累，2021年末公司所有者权益同比增长36.89%；同时随着公司外部融资力度加大，同期末公司总负债规模同比增长41.61%。综合来看，公司产权比率小幅上升，所有者权益对总负债的保障程度有所下降。

图 2 公司资本结构

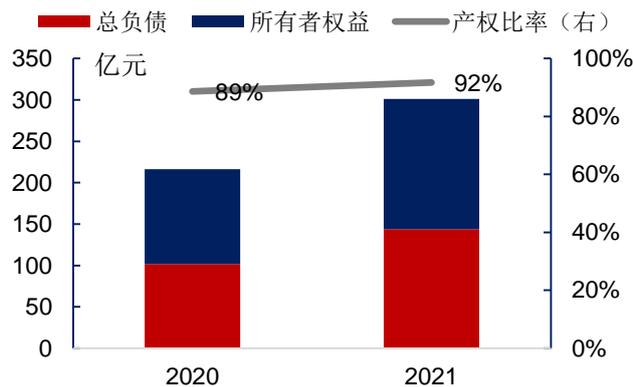
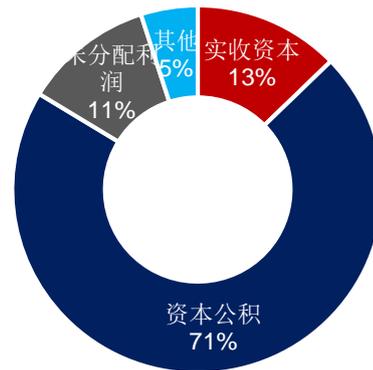


图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债仍以非流动负债为主。短期借款与一年内到期的非流动负债为刚性债务，由于一年内到期的长期借款规模大幅增加，偿付规模有所扩大；其他应付款主要为应付政府部门及区域内国有企业往来款，偿付具有一定弹性；为满足项目长期建设资金需求，2021年末公司长期债务增长较快，其中长期借款规模同比增长26.48%，主要为保证及质押借款；应付债券规模迅速增长，同比增长90.49%，主要系当期公司新增债券“21南浔经开PPN001”、“21浔发01”、“21浔发02”、“21浔开1”、“浙江湖州南浔经济建设开发有限公司（第一期）美元债”和“21浔开2”，应付债券中“PR浔开01/18浔开01”“PR浔经债/19浔开债”2022年均需偿付本金，短期刚性兑付压力增加；2021年末公司长期应付款同比有所下降，主要包括应付国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”，0.30亿元）和融资租赁（3.32亿元），其中公司应付国开基金款项系其对子公司投资款，利率较低且偿付期间较长，融资租赁主要系公司向金融租赁公司借款；其他非流动负债主要为债权融资计划，2021年新增定向债投资1.00亿元和2021年度第一期理财直接融资工具2.00亿元。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

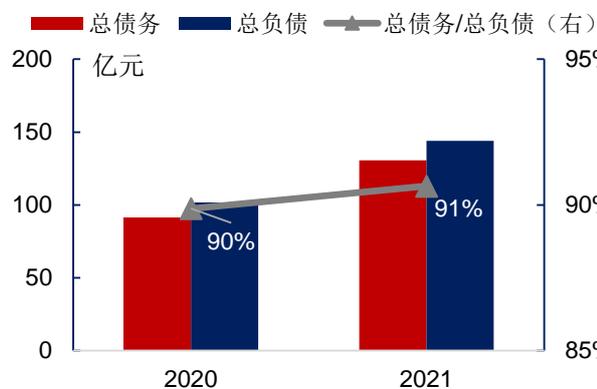
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.75	4.69%	6.96	6.85%
其他应付款	6.50	4.51%	4.38	4.31%
一年内到期的非流动负债	14.33	9.95%	8.42	8.28%
流动负债合计	32.54	22.60%	23.57	23.18%
长期借款	49.43	34.33%	39.08	38.43%

应付债券	50.88	35.33%	26.71	26.27%
长期应付款	4.28	2.97%	6.59	6.48%
其他非流动负债	4.80	3.33%	3.80	3.74%
非流动负债合计	111.47	77.40%	78.13	76.82%
负债合计	144.01	100.00%	101.69	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

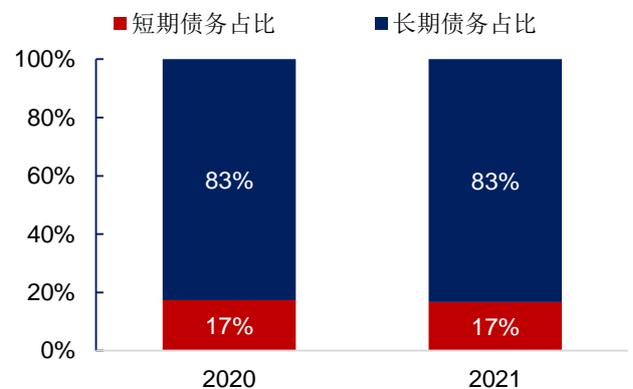
随着外部融资力度加大，公司总债务增长较快，占总负债比重小幅提高。从债务结构来看，公司仍以长期债务为主，长期债务占比保持稳定，但短期债务规模较大，存在集中偿付压力。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021 年末公司资产负债率有所上升，随着货币资金规模扩张，公司现金短期债务比提高，但现金类资金仍无法覆盖公司短期债务；同期公司 EBITDA 利息保障倍数有所上升，盈利对利息的保障程度有所增强，但仍较弱，公司面临较大偿债压力。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	47.83%	46.99%
现金短期债务比	0.96	0.85
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.53

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，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 5 月 13 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，公司对外担保余额为18.07亿元，占2021年末公司所有者权益的11.51%。公司对外担保对象为南浔区内国有企业，考虑到未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表18 截至2021年12月31日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
湖州南浔城市新区建设投资有限公司	6,750.00
湖州南浔振浔污水处理有限公司	16,750.00
湖州南浔通源污水处理管网有限公司	7,000.00
湖州南浔城市投资发展集团有限公司	30,721.31
湖州南浔岷南投资发展有限公司	6,000.00
浙江湖州众创投资建设有限公司	8,166.00
湖州市南浔新城投资发展有限公司	17,966.67
湖州南浔城西新农村建设发展有限公司	12,018.02
湖州南浔新洋标准厂房建设有限公司	14,500.00
湖州南浔新城集团投资发展有限公司	45,000.00
湖州南浔新城城市开发有限公司	10,000.00
湖州南浔新区市政建设发展有限公司	2,900.00
湖州南浔鑫隆贸易有限公司	2,900.00
合计	180,672.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

湖州市南浔区是承接杭州湾、长三角地区产业链延伸、技术资金溢出和产业梯度转移的重要平台，地板、电梯、电机等主导工业产业发展良好，出口总额增长迅速，地区经济实力较强。南浔经开区作为南浔区产业重要承载平台，近年经济保持较快增长。公司主要从事南浔经开区内的基础设施建设投资业务，主营业务包括基础设施建设、贸易业务、资产租赁等，基础设施建设板块在建项目总投资额较大，未来收入有良好的持续性。公司持续获得来自股东和地方政府的支持。但同时，公司资产流动性偏弱，总债务规模增长较快，且经营活动现金流表现不佳，在建、拟建项目仍需一定资金投入，面临较大的资金和偿债压力。总体看，公司抗风险能力整体尚可。

九、债券偿还保障分析

南浔国资资本实力较强，业务持续性较好，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于保障“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”的安全性

根据南浔国资出具的担保函，南浔国资为“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”提供

全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”存续期及债券到期之日起两年。

南浔国资成立于2005年1月14日，由湖州市南浔区财政局以货币形式全额出资，初始注册资本1,000万元人民币。历经多次增资和股权变更，截至2021年末，南浔国资注册资本为232,000万元，实收资本为92,000万元。控股股东和实际控制人均为湖州市南浔区财政局，持股比例为93.125%，浙江省财务开发有限责任公司持股6.875%。

南浔国资作为南浔区重要的基础设施建设和投融资主体，主要承担南浔区的土地拆迁整理、基础设施项目建设、旅游服务和污水处理等职能，业务区域范围涵盖除南浔经济开发区之外的整个南浔区。2021年，南浔国资实现营业收入41.21亿元，同比增长34.71%，毛利率为11.02%，较上年下降5.50个百分点。

截至2021年末，南浔国资总资产为795.77亿元，较上年增长11.86%，净资产为290.60亿元，资产负债率为63.48%。

表19 南浔国资主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
总资产	795.77	711.38
所有者权益	290.60	268.60
资产负债率	63.48%	62.24%
营业收入	41.21	30.59
其他收益	11.18	8.08
利润总额	3.39	3.89
销售毛利率	11.02%	16.62%
经营活动现金流净额	-40.22	-35.67
收现比	0.83	0.97

资料来源：南浔国资 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

综合来看，南浔国资资本实力较强，业务可持续性较好。经中证鹏元综合评定，南浔国资主体信用等级为AA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能一定程度上保障“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”的安全性。

十、结论

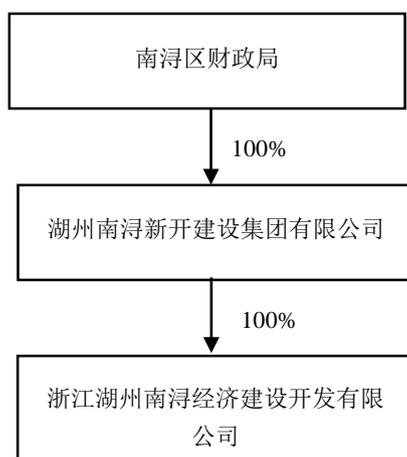
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	20.79	13.29	3.29
存货	185.59	131.43	87.99
流动资产合计	230.89	167.08	119.27
无形资产	46.42	30.19	0.00
非流动资产合计	70.17	49.34	1.25
资产总计	301.06	216.42	120.52
短期借款	6.75	6.96	5.24
一年内到期的非流动负债	14.33	8.42	8.06
流动负债合计	32.54	23.57	22.92
长期借款	49.43	39.08	16.70
应付债券	50.88	26.71	16.15
长期应付款	3.62	5.93	2.12
非流动负债合计	111.47	78.13	37.78
负债合计	144.01	101.69	60.70
总债务	130.54	91.40	52.04
营业收入	16.59	12.60	8.49
所有者权益	157.05	114.73	59.82
营业利润	2.14	2.02	2.07
其他收益	2.74	2.32	1.63
利润总额	2.14	2.03	2.07
经营活动产生的现金流量净额	-38.90	-28.14	-27.96
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.48	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	44.71	37.02	21.89
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.82%	7.73%	9.81%
收现比	103.22%	136.50%	66.45%
资产负债率	47.83%	46.99%	50.36%
现金短期债务比	0.96	0.85	0.24
EBITDA（亿元）	4.73	2.72	2.52
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.53	0.78

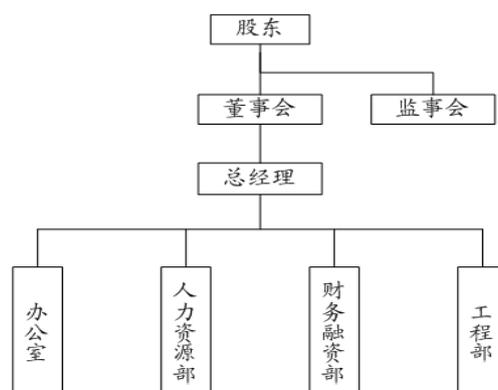
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月）



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 2022 年 5 月）



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
湖州临沪工业区建设发展有限公司	8,000.00	62.50%	基础设施投资及建设施工材料零售
湖州春语建设有限公司	6,000.00	100.00%	基础设施投资及绿化服务
广安新城绿色家居有限公司	5,000.00	100.00%	家具制造、销售
浙江南浔新城高科建设开发有限公司	100,000.00	100.00%	土木工程建筑业
湖州南浔经开农业综合开发有限公司	5,000.00	100.00%	商务服务业
浙江南浔经开智慧停车场管理有限公司	10,000.00	100.00%	房地产业

资料来源：公司 2021 年审计报告，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。