

湖州市城市投资发展集团有限公司2021年 公开发行公司债券(第一期)、(第二期) 2023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2021年公开发行公司债券(第一期)、(第二期) 2023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 | AAA | AAA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 21 湖州 01 | AAA | AAA |
| 21 湖州 02 | AAA | AAA |

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：湖州市经济实力持续增强，作为湖州市内最重要的基础设施建设项目实施主体、投融资主体以及国有资产运营主体，湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“湖州城投”或“公司”）未来主营业务持续性较好；2022 年湖州市政府继续向公司注入政府拨款和提供政府补助，提升了公司资本实力和利润水平；公司租赁物业地理位置优越，燃气、水务等公用事业板块具有区域垄断性，业务多元化程度高，仍对公司收入和现金流形成稳定支撑；公司债务期限结构安排合理。同时中证鹏元也关注到了公司存货规模较大但变现能力弱，部分往来款项账龄较长，资产流动性受制于政府统筹安排；公司项目支出仍主要依赖债务融资，总债务规模保持增长态势，经营活动现金流仍呈现大额净流出状态，在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力等风险因素。

未来展望

- 综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司是湖州市最重要的基础设施建设项目实施主体、投融资主体和国有资产运营主体，燃气业务、水务业务和租赁业务为公司提供稳定的现金流且公司将持续获得湖州市政府较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 26 日

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 | 2023.3 | 2022 | 2021 | 2020 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产 | 1,369.35 | 1,319.96 | 1,136.84 | 1,021.83 |
| 所有者权益 | 452.94 | 451.09 | 398.78 | 376.25 |
| 总债务 | 782.51 | 738.72 | 607.36 | 482.61 |
| 资产负债率 | 66.92% | 65.83% | 64.92% | 63.18% |
| 现金短期债务比 | 1.17 | 1.05 | 1.12 | 1.52 |
| 营业收入 | 44.29 | 163.97 | 152.09 | 117.06 |
| 其他收益 | 0.12 | 1.27 | 0.17 | 0.24 |
| 利润总额 | 2.81 | 6.17 | 10.25 | 10.39 |
| 销售毛利率 | 13.18% | 11.27% | 14.05% | 13.78% |
| EBITDA | -- | 16.85 | 20.10 | 20.09 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.70 | 1.05 | 1.03 |
| 经营活动现金流净额 | -16.79 | -76.40 | -58.07 | -34.32 |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，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，公司作为湖州市最重要的城投平台，承接湖州市众多重大基建与民生项目建设，基建业务可持续性较好。**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¹，经济实力持续增强，财政收入质量较高。公司作为湖州市内最重要基础设施建设项目实施和投融资主体，负责湖州市中心城区、市北分区和太湖旅游度假区等重要区域的基础设施建设及棚户区改造工程，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。截至 2023 年 3 月末，公司目前主要在建及拟建的基础设施建设和棚户区改造项目尚需投资规模较大，未来业务可持续性仍较好。
- **公司主营业务涵盖城市公用事业、物业租赁和城市服务等多种类别，业务多元化程度高，2022 年下属燃气业务子公司成功上市。**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，具备区域垄断性，下属燃气业务子公司 2022 年成功在香港上市；公司现有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，地理位置优越，出租率高，盈利能力强；公司房地产业务深耕湖州市多年，为公司重要利润来源；公司还涉足安保业务、医疗健康、农产品销售、市政环保及智慧城市等多种城市服务，业务类型丰富，有助于分散经营风险。
- **公司继续获得股东和湖州市政府的外部支持，提升了公司资本实力和利润水平。**公司作为湖州市最重要的基础设施建设主体，2022 年继续获得了湖州市政府在拨款和财政补贴方面给予的大力支持，提高了公司资本实力和利润水平。
- **公司债务期限结构安排合理。**截至 2022 年末，公司债务结构仍以长期债务为主，债务偿还期限分布较为均衡，集中偿付压力可控。

关注

- **公司存货规模较大，在售商品房存货面临一定去化压力；部分往来款项账龄较长，资产流动性受制于政府统筹安排。**截至 2023 年 3 月末，公司存货、其他应收款和投资性房地产占总资产的比例为 73.95%，存货仍以土地资产、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；其他应收款规模较大，对湖州市住房和城乡建设局的应收款项规模大且大部分款项账龄达 5 年以上，回收时间不确定，对公司营运资金形成一定的占用；考虑到 2022 年以来房地产市场景气度较差，公司存货中商品房项目位置虽比较优越，但房地产业务亦面临一定去化压力和项目回款压力；部分资产因借款抵押受限，整体资产流动性仍较弱。
- **公司项目支出仍主要依赖债务融资满足，总债务规模和资产负债率保持上升态势，在建项目尚需投资规模较大，未来仍面临一定的资金支出压力。**受政府财政资金安排和项目建设支出影响，2022 年公司经营活动现金流继续大额净流出 76.40 亿元；公司项目建设资金主要依赖于长期债务融资需求，截至 2023 年 3 月末，公司总债务规模扩张至 782.51 亿元，总债务规模持续扩张，短期偿债能力指标有所下降。考虑到主要在建、拟建项目后续尚需资金投入规模亦较大，预计公司未来资产负债率和总债务规模仍将呈现增长态势，整体负债水平偏高，面临的债务压力有所加重。

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_2022V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

¹ 4210 产业体系：“4”是指数字产业、高端装备、新材料和生命健康四大方向；“2”是指绿色家居、现代纺织两大传统产业；“10”是指新型电子元器件、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。

本次评级模型打分表及结果

| 评分要素 | 评分 | 评分要素 | 评分 |
|----------|-----|-------------|-----|
| 区域状况 | 6/7 | 城投融资经营&财务状况 | 7/7 |
| 区域状况评分 | 6/7 | 经营状况 | 6/7 |
| 区域状况初始评分 | 6/7 | 财务状况 | 6/7 |
| 行政层级 | 3/5 | | |
| 调整因素 | | | |
| ESG 因素 | | | 0 |
| 审计报告质量 | | | 0 |
| 不良信用记录 | | | 0 |
| 补充调整 | | | 0 |
| 个体信用状况 | | | aa+ |
| 外部特殊支持 | | | 1 |
| 主体信用等级 | | | AAA |

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是湖州市地区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，湖州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与湖州市政府的联系非常紧密以及对湖州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为湖州市政府提供支持的能力极强，主要体现为极强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/23 湖州 01 | 2023-04-25 | 徐宁怡、葛庭婷 | 城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) ， 外部特殊支持评价方法 (cspy_ffmx_2022V1.0) | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | AAA/18 湖州城投债 01 | 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+/12 湖州城投债 | 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+/12 湖州城投债 | 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 |
|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 21 湖州 01 | 20.00 | 20.00 | 2022-6-25 | 2026-1-20 |
| 21 湖州 02 | 10.00 | 10.00 | 2022-6-25 | 2026-3-22 |

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2021年1月发行5年期20.00亿元公司债券，募集资金原计划使用不超过10.00亿元(含)用于偿还本息，余下部分用于补充流动资金。截至2023年6月9日，21湖州01募集资金专项账户余额为1,308,315.35元。

公司于2021年3月发行5年期10.00亿元公司债券，募集资金原计划用于补充流动资金。截至2023年6月9日，21湖州02募集资金专项账户余额为760,544.78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2023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。2022年高管变动方面，根据《关于湖州市城市投资发展集团有限公司增补董事会成员的批复》（湖国资委党〔2022〕50号），任命章健为公司董事会董事；根据《湖州市人民政府关于王伟新等职务任免的通知》（湖政干〔2022〕17号），任命吴剑为公司副总经理；根据《湖州市人民政府关于张云威等职务任免的通知》（湖政干〔2022〕5号），任命潘一品为公司副董事长，公司副董事长人数达到公司章程约定的人数。

跟踪期内，公司仍是湖州市最重要的基础设施投融资和建设主体，承担湖州市重大基础设施建设、保障房和商品房屋销售、水务和燃气销售等业务。2022年新增纳入合并范围子公司22家，减少6家。截至2022年末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司24家，具体情况见附录四和附录五。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。

具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

城投行业政策环境

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债

务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

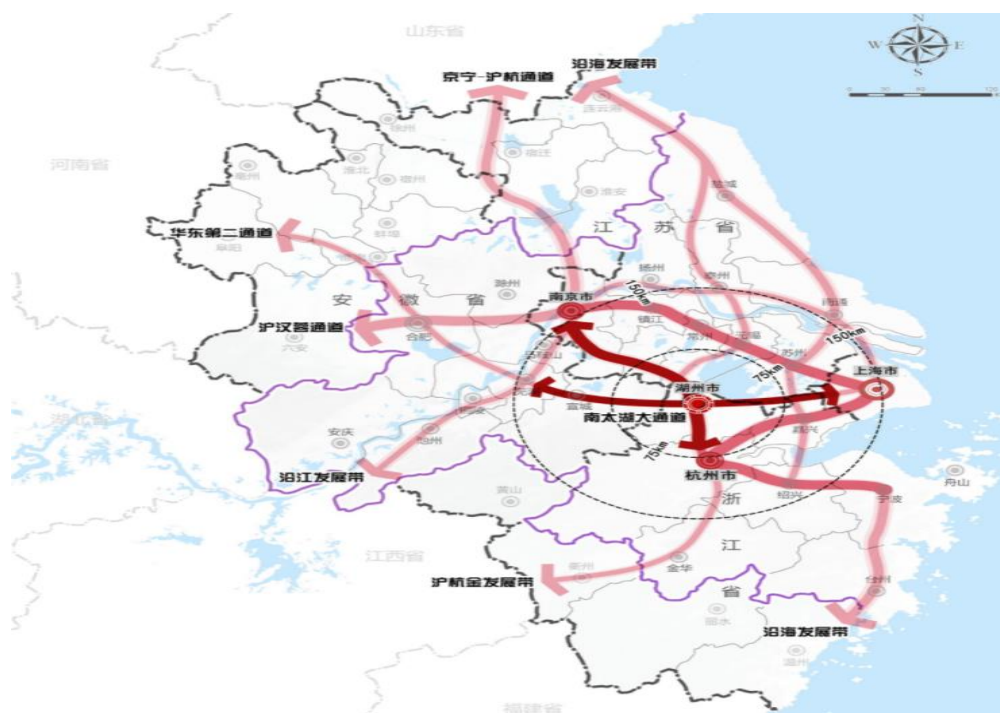
2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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；近年来湖州市财力略有波动，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，2022年末湖州市常住人口341.3万人，相比2010年第六次人口普查常住人口289.35万人呈现增长态势。

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增速受外部环境影响有所下滑，2021-2022年经济运行总体呈现恢复回升态势。从产业结构来看，三次产业结构由2020年的4.4：49.6：46.0调整为4.2：51.1：44.7，第二，三产业发展势头良好。2022年湖州市常住人口为341.3万人，按常住人口计算，湖州市2022年人均地区生产总值为11.29万元，为全国同期水平的1.32倍，地区经济发展水平较高。

固定资产投资是推动区域经济增长的主要动力，分产业看，2022年高新技术产业投资同比增长18.6%，增长较快，房地产开发投资同比增长3.1%，有力拉动了固定资产投资。湖州市社会消费品零售总额也有所提升，但近年增速呈一定波动；对外贸易方面，2022年湖州市进出口总额同比增长9.3%，继续保持增长，其中出口总额为1500.1亿元，同比增长10.6%，主要系机电、纺织原料及制品和化工产品出口继续保持增长，拉动作用明显，出口外贸发展良好。

表1 浙江省 2022 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 | 18,753.00 | 1.50% | 15.15 | 2,450.61 | 3,202.24 |
| 宁波市 | 15,704.30 | 3.50% | 16.39 | 1,680.13 | 1,205.03 |
| 嘉兴市 | 6,739.45 | 2.50% | 12.14 | 596.47 | 855.04 |
| 台州市 | 6,040.72 | 2.70% | 9.05 | 440.75 | 713.38 |

| | | | | | |
|------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 金华市 | 5,562.47 | 2.50% | 7.80 | 489.16 | 844.94 |
| 湖州市 | 3,850.00 | 3.30% | 11.28 | 387.30 | 546.19 |
| 衢州市 | 2,003.44 | 4.80% | 8.75 | 173.10 | 372.18 |
| 舟山市 | 1,951.29 | 8.50% | 16.68 | 156.15 | 82.72 |

注：人均 GDP 根据 2022 年常住人口计算所得，“-”数据未公告。

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2 湖州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-----------------|----------|------|---------|-------|---------|-------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 3,849.95 | 3.3% | 3,644.9 | 9.5% | 3,201.4 | 3.3% |
| 固定资产投资 | - | 9.1% | - | 14.2% | - | 6.6% |
| 社会消费品零售总额 | 1,594.70 | 2.5% | 1,556.2 | 9.2% | 1,424.4 | 1.0% |
| 进出口总额 | 1,629.6 | 9.3% | 1,490.9 | 31.8% | 1,132.2 | 20.4% |
| 人均 GDP（元） | 112,902 | | 107,534 | | 95,065 | |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 131.63% | | 132.80% | | 131.22% | |

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：2020-2022 年湖州市国民经济与社会发展统计公报、湖州市统计局，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，湖州的电梯产业发展较好，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。

财政及债务水平：近年来湖州市财力略有波动，财政收入质量较高，区域政府性债务较高。2020-2021 年湖州市一般公共预算收入持续增长，2022 年湖州市一般公共预算收入略有下降，扣除留抵退税因素影响增长 1.4%；湖州市税收收入占比较高，财政收入质量较高。2022 年湖州市政府性基金收入下

降明显，主要系土地市场走弱，相应土地出让收入减少所致。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，2022 年末湖州市地方政府债务余额达 1,189.34 亿元。

表3 湖州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|----------|----------|----------|--------|
| 一般公共预算收入 | 387.30 | 413.52 | 336.56 |
| 税收收入占比 | 88.70% | 91.79% | 92.98% |
| 财政自给率 | 64.34% | 78.84% | 69.48% |
| 政府性基金收入 | 546.19 | 646.31 | 529.25 |
| 地方政府债务余额 | 1,189.34 | 1,023.41 | 837.47 |

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市城市投资发展集团有限公司（以下简称“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4 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 | 总债务 | 职能定位 |
|---------------|----------------------------|--------|--------|--------|--------|---|
| 湖州城投 | 湖州市国资委 | 451.09 | 65.83% | 163.97 | 738.72 | 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 | 304.10 | 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 | 226.56 | 55.45% | 38.81 | 63.46 | 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（以下简称“湖州经开”） | 139.94 | 67.87% | 17.43 | 218.87 | 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 | 69.44 | 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 |
| 湖州经开 | 湖州市国资委 | 231.47 | 66.16% | 24.20 | 405.17 | 主要负责湖州经济技术开发区的土地开发整理和委托代建等业务 |

| | | | | | | |
|---------------|-------------------|-------|--------|------|-------|----------------------------------|
| 浙江南太湖控股集团有限公司 | 浙江南太湖城市开发控股集团有限公司 | 64.46 | 53.86% | 3.70 | 47.97 | 主要负责湖州太湖旅游度假区景区设施的开发建设和后期的运营管理任务 |
|---------------|-------------------|-------|--------|------|-------|----------------------------------|

注：湖州城投财务数据为 2022 年末/2022 年度，其他公司财务数据为 2021 年度/年末数据，湖州市城建投资集团有限公司总债务按照附录公式计算，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind、债券发行人公告、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是湖州市最重要的基础设施建设以及国有资产运营主体，目前主要从事湖州市内重大城市基础设施建设、保障房和商品房建设、水务及燃气销售等业务，业务多元化程度仍高；在建项目多且投资体量大，燃气和水务等公用事业板块具备区域垄断性，收入规模大，业务竞争力很强。但需要关注房地产市场下行背景下，公司商品房业务面临的盈利下滑和去化压力

公司主要从事湖州市内的基础设施建设、房屋建设、水务和燃气销售等业务，业务多元化程度较高。2022年，公司营业收入规模为163.97亿元，维持增长态势。其中大宗商品贸易、房地产业务和燃气业务仍对公司收入贡献程度高，但公司毛利润仍主要来自于房地产业务、燃气、水务和租赁业务，贸易业务盈利能力弱。2022年4季度以来，公司考虑到大宗商品贸易业务存在的潜在风险因素，已逐渐停止该业务运作，公司未来收入规模预计将有所下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 1-3 月 | | | 2022 年 | | | 2021 年 | | |
|--------|--------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 大宗商品贸易 | 0.45 | 1.02% | 9.07% | 32.82 | 20.02% | 1.19% | 54.93 | 36.12% | 0.71% |
| 房地产业务 | 12.44 | 28.09% | 16.40% | 48.29 | 29.45% | 15.61% | 35.50 | 23.34% | 28.72% |
| 燃气业务 | 5.62 | 12.69% | 8.18% | 25.69 | 15.67% | 3.11% | 18.62 | 12.24% | 14.03% |
| 基础设施建设 | 18.01 | 40.66% | 6.87% | 20.31 | 12.39% | 8.85% | 15.62 | 10.27% | 8.85% |
| 水务业务 | 1.53 | 3.45% | 14.55% | 7.94 | 4.84% | 11.67% | 7.97 | 5.24% | 12.94% |
| 混凝土销售 | 1.73 | 3.91% | 8.50% | 9.73 | 5.93% | 13.06% | 8.00 | 5.26% | 14.22% |
| 租赁及服务 | 1.14 | 2.57% | 44.74% | 4.74 | 2.89% | 50.75% | 4.57 | 3.00% | 69.70% |
| 其他 | 3.37 | 7.61% | 34.97% | 14.44 | 8.81% | 23.23% | 6.87 | 4.52% | 20.86% |
| 合计 | 44.29 | 100.00% | 13.18% | 163.97 | 100.00% | 11.27% | 152.09 | 100.00% | 14.05% |

注：水务业务包括自来水销售、工程项目-管道工程和污水处理业务；其他业务包括监理服务、生鲜超市、医疗健康、市政工程等业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）大宗商品贸易业务

公司大宗商品贸易业务规模大，但盈利能力仍弱。考虑到潜在风险因素，公司已从 2022 年 4 季度停止从事大宗商品贸易业务

2022年，公司大宗商品贸易业务主要由子公司湖州协和贸易有限公司（以下简称“协和贸易²”）负责经营，协和贸易由全资子公司湖州协兴投资发展有限公司与上海均和集团国际贸易有限公司于2019年8月合资成立，注册资金5.00亿元，其中湖州协兴投资发展有限公司投资占股51%。2019年9月，公司开始运营，该业务的贸易盈利模式为公司通过向上游产品生产企业采购货品（主要为电解铜），再将货品转销给下游分销商及散货商，赚取其中的差价。

考虑到近年来大宗商品价格持续大幅波动等情况，公司已经从2022年4季度开始停止了大宗商品贸易业务，截至2022年末，公司应收账款中与大宗商品贸易客户的款项金额较小，款项回收风险较低。虽然大宗商品贸易对公司营业收入规模贡献较大，但毛利率长期处于低水平，大宗商品贸易业务的停止预计将会对公司收入规模影响较大，但对公司毛利润影响较小。

（二）房地产业务

公司仍主要负责湖州市地区的保障房业务和商品房开发业务。商品房项目地理位置整体优越，但受2022年以来房地产市场景气度较差等因素影响，公司商品房销售收入同比大幅下降；公司在建保障房项目较多，尚需投入资金规模大，仍面临一定的资金支出压力

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6 公司房地产板块收入情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2023 年 1-3 月 | | 2022 年 | | 2021 年 | |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
| 商品房营业收入 | 0.28 | 23.07 | 6.56 | 20.39 | 16.52 | 44.67 |
| 保障房营业收入 | 12.04 | 15.47 | 41.13 | 14.27 | 18.98 | 14.84 |
| 其他 | 0.11 | - | 0.61 | 54.26 | - | - |
| 合计 | 12.44 | 16.40 | 48.29 | 15.61 | 35.50 | 28.72 |

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、湖东分区地块及蜀山单元地块等在建商品房项目，已完工的达昌府、望园、东悦府和东耀府等项目位于湖州市核心地段，在建项目例如悦澜湾和东茂府等地段亦较

² 截至 2023 年 4 月 21 日，协和贸易已经注销。

好。截至2023年3月末，公司所有在建纯商品房项目总计建筑面积为74.13万平方米，计划总投资额为76.80亿元，已投资金额为49.13亿元，但考虑到2022年以来全国和湖州市³房地产市场景气度持续表现较差，公司商品房项目地理位置虽整体比较优越，且截至2022年末，公司已预收售房款30.22亿元，在建商品房项目已投资规模较大，需要关注在目前房地产市场下行压力较大的背景下，公司商品房销售未来可能面临盈利能力下降，项目去化和回款不佳等多重不利因素。2023年1-3月，公司商品房业务实现销售收入0.28亿元，同比下降较多。

表7 截至 2023 年 3 月末公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 序号 | 项目名称 | 建设期间 | 建筑面积 | 总投资额 | 已投资额 |
|----|---------------------------------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 1 | 湖东分区 HD-03-04-03A 项目 | 2020-2022 | 12.60 | 12.77 | 9.00 |
| 2 | 湖东分区 HD-03-04-04A 项目 | 2020-2022 | 14.77 | 13.74 | 10.00 |
| 3 | 湖东分区 HD-03-04-05A 项目 | 2020-2023 | 8.49 | 7.81 | 4.70 |
| 4 | 外庄 XN-02-02-03B-1 | 2021-2024 | 6.64 | 8.31 | 5.00 |
| 5 | 长东片区 CBD 西区住宅区 | 2021-2025 | 18.58 | 18.13 | 10.80 |
| 6 | 东街单元 LC-01-03-03A 号地块开发建设 | 2021-2024 | 3.71 | 4.64 | 3.36 |
| 7 | 蜀山单元 HD-03-04-06D 号地块开发建设 项目 | 2022-2025 | 9.34 | 11.40 | 6.27 |
| - | 合计 | - | 74.13 | 76.80 | 49.13 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司目前尚有砂洗、印花集约整治产业园三期项目和等湖州多媒体产业园三期项目工业园项目⁴，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⁵。截至2023年3月末，公司主要在建工业园项目总计建筑面积为70.65万平方米，计划总投资额为25.90亿元，已投资金额为17.62亿元，随着湖州市经济持续转型发展，未来工业园项目的出售有望增厚公司房地产业务销售收入规模。

表8 截至 2023 年 3 月末公司主要在建工业园项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 序号 | 项目名称 | 建设期间 | 建筑面积 | 总投资额 | 已投资额 |
|----|------------------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 1 | 砂洗、印花集约整治产业园三期项目 | 2019-2023 | 39.20 | 15.33 | 9.92 |
| 2 | 湖州多媒体产业园三期项目 | 2020-2022 | 18.90 | 5.23 | 3.43 |
| 3 | 长三角创新中心产业园一期 | 2022-2025 | 12.55 | 5.34 | 4.27 |
| - | 合计 | - | 70.65 | 25.90 | 17.62 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

³ 根据湖州市统计局的数据显示：2022 年及 2023 年 1-4 月，湖州市实现房地产销售面积分别为 568.9 和 109.42 万平方米，分别同比下降 35.3% 和 28.6%。

⁴ 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。

⁵ 2020 年公司将原全资子公司湖州城溪美妆小镇园区开发管理有限公司的 70% 股权转让给浙江金成产城融合发展有限公司，移出合并范围，湖州美妆产业生产基地及配套工程项目随之被剥离，项目未来收益权也一并转让，公司只享有 30% 分红。

（2）保障性住房业务

公司承担了湖州市区内的主要经济适用房、拆迁安置房、保障性住房、房票房的建设任务，结算模式分为：一种为政府以投入成本为基础加上管理费用定价（平均为5%左右），由湖州市建设局或其他购买方与发行人签署整体购买协议；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；另一种为2022年公司新增的房票结算模式，具体为公司与城中村改造拆迁实施单位签订房票房定向购买协议，确定用于安置的房源范围，被征迁村民持房票向公司购买房源范围中的安置房，征迁实施单位代表被征迁村民按政府备案价格分期向公司支付购房款，最终按照双方确认的移交房源清单确认收入。

2022年公司实现保障性住房销售收入41.13亿元，同比大幅增长；同期毛利率受成本等因素影响小幅下降，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，未来收入规模具有一定的不确定性。

截至2023年3月末，公司已承建陆家坝C地块开发建设项目、仁北单元RHS-03-03-04D地块开发建设项目（垄上花苑）等保障房项目，在建保障房项目计划总投资为13.40亿元，已完成投资8.36亿元，尚需投资规模尚可，考虑到公司基础设施建设业务需要较多资金投入，且公司近年主要依赖于债务融资以满足建设需要，公司面临一定的资金支出压力。

表9 截至2023年3月末公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 序号 | 项目名称 | 建设期间 | 建筑面积 | 总投资额 | 已投资额 |
|----|-----------------------------------|-----------|-------|-------|------|
| 1 | 陆家坝C地块开发建设项目 | 2018-2021 | 11.15 | 4.38 | 3.86 |
| 2 | 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 | 2.60 |
| 3 | 窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发建设项目 | 2019-2022 | 5.70 | 3.55 | 1.90 |
| - | 合计 | - | 25.17 | 13.40 | 8.36 |

注：截止建设期间为2021年的项目的主体工程均已建设完毕，但因存在部分款项未支付，因此未进行完全竣工结算，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2023年3月末，公司房地产开发业务（商品房、工业园和非商品房）主要在建项目较多，但尚需投入资金规模较大，且受市场环境影响，去化可能存在不如预期的风险。

（三）燃气业务

2022年公司燃气业务子公司成功在香港上市，公司仍是湖州市区最主要的燃气供应单位，区域垄断性较强；2022年天然气采购价格大幅上升对燃气业务盈利能力带来较大影响；燃气业务仍对大部分客户均采用预收款项模式，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。2022年7月，湖州燃气成功在香港证券交易所挂牌上市，证券代码为06661.HK，湖州燃气成为湖州市地区首家在香港上市的国有企业。

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，销售价格由湖州市发改委制定管道天然气售价依据的终端用户价格，并参考浙江省发改委设定的基准门站价格来制定，公司向大部分客户均采取预收款项模式销售。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2022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1,442公里，服务管道天然气工商、公建用户和居民用户26.13万余户，管线长度和客户数量逐年增长，是湖州市区最主要的燃气供应单位。

2022年，受上游天然气采购价格同比再度大幅上涨影响，燃气业务毛利率大幅下降至3.11%；2023年1季度天然气价格同比回落，燃气业务毛利率环比有所改善。公司燃气业务依然具有较强的区域垄断优势，业务规模较大，对燃气业务收入形成有力支撑，预收款项模式亦保持了现金流入稳定，但需要关注天然气采购价格波动对燃气业务盈利能力带来的持续影响。

表10 近年公司燃气业务情况

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 用户总数（万户） | 26.13 | 18.85 | 16.8 |
| 燃气供应量（万立方米） | 56,533 | 55,010 | 45,380 |
| 燃气销售量（万立方米） | 56,233 | 55,006 | 45,377 |
| 管道长度（公里） | 1,442 | 687 | 652 |

注：2020-2022 年燃气供应量和燃气销售量已包含湖州市南浔区数据；2022 年用户总数和管道长度受合并湖州市南浔区数据影响同比大幅增长。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）基础设施建设业务

公司仍是湖州市最重要的基础设施建设实施主体之一，项目储备充足，未来基础设施建设收入较有保障。在建项目尚需投资规模较大，考虑到代建项目建设资金主要依赖债务融资满足，公司仍面临一定的资金支出压力

公司是湖州市最重要的投融资和基础设施建设项目实施主体之一，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。委托单位按照代建协议逐年向公司支付结算资金，结算期限多为5-10年。

受工程周期和政府结算安排影响，2022年公司确认基建业务收入同比增长30.02%，毛利率相对稳定，未来基建业务收入和毛利率仍可能存在一定波动，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2023年3月末，公司主要在建、拟建基础设施项目计划总投资321.15亿元，已完成投资215.31亿元，尚需投资117.21亿元，公司未来基础设施建设业务持续性较好，但考虑到公司近年项目建设资金主要依赖债务融资，较大规模的投入规模预计仍会对公司带来一定的资金支出压力。

表11 截至2023年3月末公司在建及拟建的基础设施建设项目明细表（单位：亿元）

| 项目类型 | 序号 | 项目名称 | 项目总投资 | 项目已投资 | 项目工期 |
|-----------|----|-----------------------------|---------------|---------------|-----------|
| 在建工程 | - | - | 299.86 | 215.31 | - |
| 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 | 17.26 | 2015-2019 |
| | 3 | 湖山大道工程 | 6.23 | 5.53 | 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 | 23.22 | 2018-2022 |
| | 6 | 湖州市市北小学工程 | 3.39 | 3.19 | 2018-2021 |
| | 7 | 湖州昆山中学工程 | 3.05 | 2.82 | 2019-2021 |
| | 8 | 滨湖高中 | 6.50 | 4.82 | 2019-2022 |
| | 9 | 核心区出让地块基础设施配套工程 | 5.42 | 2.86 | 2020-2024 |
| | 10 | 仁北初中 | 4.40 | 2.72 | 2020-2022 |
| | 11 | 中医院工程 | 10.16 | 5.00 | 2020-2022 |
| | 12 | 湖州市爱山小学教育集团奥体校区改扩建工程 | 2.33 | 1.71 | 2021-2022 |
| | 13 | 湖州市公共卫生临床中心 | 9.00 | 2.46 | 2021-2025 |
| | 14 | 仁西小学 | 4.00 | 1.60 | 2021-2022 |
| | 15 | 湖州学院 | 37.35 | 0.35 | 2022-2024 |
| | | 小计 | 181.50 | 117.15 | - |
| 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 | 38.93 | 2017-2019 |
| | 2 | 湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目 | 25.12 | 23.58 | 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 | 17.64 | 2017-2019 |
| | | 小计 | 118.36 | 98.16 | - |
| 拟建项目 | | | 21.29 | - | - |
| | 1 | 湖州市第一人民医院红旗路院区改建项目 | 7.79 | - | - |

| | | | | |
|----------|---|--------|--------|--------|
| 拟建传统基建项目 | 2 | 市妇幼保健院 | 13.50 | - |
| 合计 | - | - | 321.15 | 215.31 |

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，但因存在部分款项未支付，因此未进行完全竣工结算，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

（五）水务业务

公司水务业务包括供水、污水处理和管道工程多种类型，具有一定的区域专营性，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，仍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，总供水能力达到 72 万吨/日，公司经营有城西、太湖、埭溪和城北 4 个水厂。2022 年供水户数及管网长度保持上升态势，供水总量和售水总量继续增长，毛利率则呈现下降趋势，系近年新增管网资产较多导致折旧成本上升所致。整体来看，供水业务持续为公司带来相对稳定的现金流入。

表12 近年公司供水业务主要指标

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 日供水能力（万吨） | 72 | 72 | 71 |
| 年供水总量（万吨） | 18,159.00 | 18,417.66 | 16,665.32 |
| 其中：售水总量（万吨） | 16,691.35 | 16,787.73 | 14,844.77 |
| 自来水水质合格率（%） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 供水户数（万户） | 65.00 | 61.96 | 58.72 |
| 管网长度（公里） | 8,092.00 | 6,890.00 | 6,802.00 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 近年湖州市供水价格情况（单位：元/吨）

| 年份 | 居民用户 | | | 工业用户 | 商业用户 |
|--------|------|------|------|------|------|
| | 第一级 | 第二级 | 第三级 | | |
| 2022 年 | 2.20 | 3.30 | 6.60 | 2.90 | 4.50 |
| 2021 年 | 2.20 | 3.30 | 6.60 | 2.90 | 4.50 |
| 2020 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 2022 年稳定在 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。公司污水处理费包含于自来水价中，与污水处理量并无直接关系，2022年日均污水处理量同比小幅增长，污水处理收入总体较为稳定。

表14 近年污水处理业务主要指标

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|----------------|----------|----------|----------|
| 污水处理能力（万立方米/日） | 16.00 | 16.00 | 16.00 |
| 污水处理量（万立方米） | 4,268.31 | 4,059.70 | 4,339.92 |
| 日均处理量（万立方米） | 11.69 | 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，2022年收入同比小幅下降。

（六）混凝土业务、租赁业务和其他业务

公司混凝土业务收入保持增长态势；公司持有的租赁物业地理位置优越，仍为公司带来持续稳定的租金收入；2022年，公司新设立数字业务板块，同时积极拓展医疗健康等其他类型业务，业务多元化程度高

公司混凝土销售业务仍主要由子公司湖州众驰建材有限公司负责经营，主要业务模式为通过自制混凝土销售给湖州地区建筑施工类企业。2022年公司实现混凝土销售收入同比增长21.63%，毛利率虽小幅下降，但仍为公司收入及利润形成一定的补充。

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。2022年受外部环境影响租赁及服务收入小幅下降，毛利率同比下滑18.95个百分点。但整体来看，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，未来收入仍较有保障。

此外，公司继续积极推进多元化的产业发展，包含安保收入、监理服务收入、生鲜超市业务收入、医疗健康业务收入及市政工程收入等。2022年，公司新设数字业务板块，目前已初步在智慧城市和智慧停车领域取得一定进展，业务形态进一步丰富。同时随着公司投资建设的湖州农产品物流中心投入运营，公司未来将在农产品物流和农产品销售方面开辟新的业务类型。2022年公司实现其他业务收入14.44亿

元，对公司利润水平亦形成一定的补充。

2022年股东和地方政府继续给予公司外部支持，提升了公司资本实力和利润水平

公司作为湖州市主要的基础设施建设主体，持续获得了股东和地方政府在资产注入、财政补贴方面给予的大力支持。

2022年，公司及子公司收到拨款，增加其他资本公积8.81亿元，提高了公司资本实力；此外，2022年公司收到财政补贴5.87亿元（包括财政贴息），有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

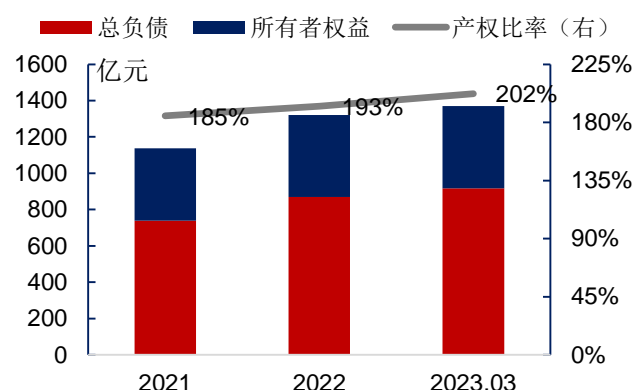
财务分析基础说明

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2021-2022年审计报告及2023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：2022年公司新增合并范围子公司22家，减少6家。截至2022年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司23家，具体情况见附录四。

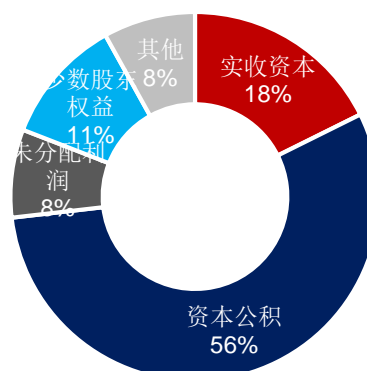
资本实力与资产质量

作为湖州市最重要的城投平台，受益于湖州市政府支持，2022年公司资本实力有所增强；公司资产规模大且仍保持扩张态势，但主要依赖于债务增长所实现；公司账面资金仍较为充裕，租赁资产盈利能力尚可，受限资产比例低，融资弹性仍较强；但存货仍主要为项目投入成本，占总资产的比例较高，变现能力仍不强，往来款项规模大且部分款项账龄长，回款时间仍存在一定不确定性，整体资产流动性仍较弱

截至2023年3月末，公司净资产仍以资本公积和实收资本为主。2022年在政府拨款、公司将持有的16.49%浙江长三合控股集团有限公司股权于其他权益工具科目核算——其他综合收益（其他权益工具投资公允价值变动）大幅增加19.13亿元等事项综合影响下，公司所有者权益同比增长13.12%。但同期公司保持债务融资力度，负债总额亦同比上升。截至2023年3月末，公司产权比率较2021年末大幅上升17.24个百分点，净资产对负债的保障程度较低。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年，随着主营业务规模扩大和在建项目投入上升，公司资产仍以货币资金、其他应收款（湖州市政府部门往来款项等）、存货（房地产项目、代建基础设施项目和土地资产）以及投资性房地产（用于租赁业务）为主。截至2023年3月末，上述资产合计占总资产的比例为83.54%。

存货仍为公司最重要的资产，占总资产的比例仍较高，主要为持有的土地资产、代建基础设施项目和房地产项目投入成本，随着公司2022年房地产项目及代建基础设施建设项目的不断推进，存货中的开发成本和代建项目稳步增长，截至2023年3月末，公司存货规模较2021年大幅增加137.10亿元。其中代建项目均已签订代建协议，收入较有保障但仍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；房地产项目中的商品房项目地理位置较为优越，但受房地产市场景气度影响较大，考虑到2022年以来房地产市场景气度较差，未来房地产项目可能在收入和毛利率方面存在一定下降压力，存货整体变现能力较弱。

公司货币资金规模较大，仍较为充裕，截至2022年末，受限货币资金仅为0.10亿元；其他应收款仍主要为应收政府部门款项，规模较大，截至2022年末，对湖州市住房和城乡建设局应收余额36.55亿元，其中32.19亿元账龄达5年以上，回收时间仍存在一定的不确定性，对公司营运资金形成一定占用；公司投资性房地产仍采用公允价值计量，主要为用于租赁业务的房屋及建筑物，部分租赁资产地理位置优越，效益较好。其中账面价值为23.54亿元的南太湖湿地奥体中心2022年继续实现租金收入，但收益能力仍较弱。

截至2022年末，公司货币资金（0.10亿元）、存货（42.41亿元）、投资性房地产（43.04亿元）、固定资产（7.44亿元）和无形资产（0.20亿元）等因保证金和借款抵押受限的资产合计93.19亿元，占期末总资产的比例为7.06%，整体资产流动性仍较弱。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 3 月 | | 2022 年 | | 2021 年 | |
|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 131.32 | 9.59% | 121.06 | 9.17% | 115.56 | 10.17% |
| 其他应收款 | 54.96 | 4.01% | 53.27 | 4.04% | 55.33 | 4.87% |
| 存货 | 810.69 | 59.20% | 784.61 | 59.44% | 673.59 | 59.25% |
| 流动资产合计 | 1,047.23 | 76.48% | 1,005.09 | 76.15% | 883.92 | 77.75% |
| 固定资产 | 46.04 | 3.36% | 45.93 | 3.48% | 43.69 | 3.84% |
| 在建工程 | 34.15 | 2.49% | 28.62 | 2.17% | 21.64 | 1.90% |
| 投资性房地产 | 147.02 | 10.74% | 147.04 | 11.14% | 138.27 | 12.16% |
| 非流动资产合计 | 322.11 | 23.52% | 314.87 | 23.85% | 252.92 | 22.25% |
| 资产总计 | 1,369.35 | 100.00% | 1,319.96 | 100.00% | 1,136.84 | 100.00% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2022年公司营业收入保持增长态势，主营业务可持续性仍较好，但商品房业务收入下降明显；公允价值变动收益和投资收益占利润总额比重仍较大，财政补贴仍对公司利润形成有力支撑

2022年，公司年业务收入规模保持增长态势，其中房地产业务、燃气业务和基础设施建设业务为收入增长的主要来源。贸易业务受2022年4季度停止开展影响业务收入下降较多，考虑到贸易业务规模较大，预计公司2023年主营业务收入将出现明显下降；房地产业务和基建业务受分别安置房板块结算和政府结算较多影响，收入均同比增加较多，但房地产业务中商品房板块同比下降较多；燃气业务则因管道长度和客户增长收入增加较多。总体来看，考虑到公司目前房地产和基础设施建设业务板块在建项目较多，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，业务多元化程度较高等因素，未来主营业务可持续性仍较好。

同期，公司销售毛利率同比下降2.78个百分点，系燃气业务毛利率受2022年采购价格大幅上升影响下降较多，商品房业务板块受2022年房地产市场景气度较差影响盈利能力亦有所下降所致，公司整体毛利率仍处于较低水平。

2022年公司实现的投资收益和公允价值变动损益合计为4.65亿元，占当期利润总额的比例为75.36%，占比仍较大，其中公司持有的湖州银行股份有限公司股权实现的投资收益较为稳定，受租赁物业的市场公允价值逐年上升，公司2022年公允价值变动损益大幅增长。此外，2022年公司收到财政补贴5.87亿元（包括财政贴息），财政补贴对继续公司利润形成有力支撑。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2023 年 1-3 月 | 2022 年 | 2021 年 |
|------|--------------|--------|--------|
| 营业收入 | 44.29 | 163.97 | 152.09 |
| 营业利润 | 2.88 | 6.10 | 9.28 |

| | | | |
|----------|--------|--------|--------|
| 投资收益 | 0.70 | 1.39 | 1.67 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 3.26 | 0.29 |
| 其他收益 | 0.12 | 1.27 | 0.17 |
| 利润总额 | 2.81 | 6.17 | 10.25 |
| 销售毛利率 | 13.18% | 11.27% | 14.05% |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务保持扩张态势，债务负担加重，存在一定偿债压力，但债务期限结构安排仍较合理，集中偿付压力可控

2022年，随着公司代建基础设施项目和房地产项目建设继续推进，公司继续增加债务融资以满足资金需求，债务负担有所加重。截至2022年末，公司总债务为738.72亿元，同比增长21.63%，债务到期分布较为均匀，集中偿付压力可控。

公司短期债务占总债务的比例较低，但绝对规模仍较大。公司短期债务仍主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债（超级短期融资券SCP）构成，其中超级短期融资券SCP是公司短期债务融资的核心来源。

公司长期债务主要包括长期借款、应付债券和长期应付款中的有息债务，2022年长期债务的增量仍主要依赖于银行长期借款和债券融资。截至2023末3月末，公司长期借款和应付债券科目余额合计594.84亿元，较年初大幅增加47.73亿元；长期应付款中有息债务部分仍主要以保险资金借款为主⁶，截至2022年末，公司长期应付款中保险资金借款余额为28.50亿元。

总体来看，截至2022年末公司债务结构仍以长期债务为主，偿还期限分布较为均衡，货币资金规模较大，集中偿付压力可控。但需要关注的是公司债务规模保持扩张态势，债务负担有所加重，整体仍存在一定的偿债压力。

表17 截至 2023 年 3 月末公司部分债务到期分布情况（单位：亿元）

| 债务所在科目 | 融资余额 | 1 年以内 | 1-2 年 | 2-3 年 | 3 年以上 |
|-------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 短期借款 | 8.15 | 8.15 | - | - | - |
| 其他应付款 | 0.10 | 0.10 | - | - | - |
| 一年内到期的非流动负债 | 63.57 | 63.57 | - | - | - |
| 其他流动负债 | 31.00 | 31.00 | - | - | - |
| 长期借款 | 196.94 | - | 21.26 | 17.84 | 157.84 |
| 长期应付款 | 45.10 | - | - | - | 45.10 |

⁶ 截至 2022 年末，长期应付款中有息债务包括公司借入的浙江建融投资发展有限公司（湖州市财政局）款项 16.60 亿元以及保险资金 28.50 亿元。

| | | | | | |
|-----------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 应付债券 | 397.90 | - | 35.41 | 100.85 | 261.63 |
| 合计 | 742.76 | 102.82 | 56.67 | 118.69 | 464.57 |

注 1：公司银行借款利率区间为 2.50%-5.41%；非标融资利率区间为 4.10%-5.30%；债券融资利率区间为 1.97%-6.39%。

注 2：数据与表 18 存在统计口径之差，表 17 中截至 2023 年 3 月末总债务数据未包括：（1）应付票据及“短期借款、一年内到期的非流动负债中的应付利息”；（2）公司少数股东权益中的两笔信托借款，金额分别为 3.75 亿元和 25.34 亿元（合计为 29.09 亿元），其中公司分别对两笔信托借款出资 0.75 亿元和 6.34 亿元，但表 18 中总债务数据仍将合计金额 29.09 亿元作为长期债务调整项进行核算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 3 月 | | 2022 年 | | 2021 年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 8.16 | 0.89% | 8.49 | 0.98% | 1.83 | 0.25% |
| 合同负债 | 54.33 | 5.93% | 46.41 | 5.34% | 53.44 | 7.24% |
| 其他应付款 | 43.02 | 4.69% | 43.47 | 5.00% | 35.35 | 4.79% |
| 一年内到期的非流动负债 | 71.93 | 7.85% | 71.31 | 8.21% | 77.31 | 10.47% |
| 其他流动负债 | 33.69 | 3.68% | 38.46 | 4.43% | 27.94 | 3.79% |
| 流动负债合计 | 250.29 | 27.31% | 250.46 | 28.83% | 217.43 | 29.46% |
| 长期借款 | 196.94 | 21.49% | 170.54 | 19.63% | 142.78 | 19.34% |
| 应付债券 | 397.90 | 43.42% | 376.57 | 43.34% | 314.63 | 42.63% |
| 长期应付款 | 47.67 | 5.20% | 47.67 | 5.49% | 47.96 | 6.50% |
| 非流动负债合计 | 666.11 | 72.69% | 618.40 | 71.17% | 520.64 | 70.54% |
| 负债合计 | 916.40 | 100.00% | 868.86 | 100.00% | 738.07 | 100.00% |
| 总债务 | 782.51 | 85.39% | 738.72 | 85.02% | 607.36 | 82.29% |
| 其中：短期债务 | 112.11 | 12.23% | 116.05 | 13.36% | 104.14 | 14.11% |
| 长期债务 | 670.40 | 73.16% | 622.67 | 71.67% | 503.22 | 68.18% |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年公司资产负债率小幅上升至65.83%，现金短期债务比因短期债务的增加下降至1.05，但整体保障程度仍较好。2022年公司EBITDA利息保障倍数受债务增长较多影响下降较多，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。

根据公司规划，2023年全年资金支出仍主要集中于项目建设和债务偿还。考虑到公司2022年经营活动现金流净流出76.40亿元，继续呈现大额净流出的状态，预计公司未来仍将加大债务融资力度以满足项目建设资金需要，利息支出亦会进一步增加。整体来看，公司整体负债水平偏高，但作为湖州市最重要的城投平台，公司持续获得稳定的外部支持，资产受限比例低，银行授信剩余额度充足，再融资能力和财务弹性仍较好。

表19 公司偿债能力指标

| 项目 | 2023 年 3 月 | 2022 年 | 2021 年 |
|---------|------------|--------|--------|
| 资产负债率 | 66.92% | 65.83% | 64.92% |
| 现金短期债务比 | 1.17 | 1.05 | 1.12 |

| | | | |
|---------------|----|------|------|
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.70 | 1.05 |
|---------------|----|------|------|

注：公司利息支出不含财务贴息部分。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的资料（截至 2023 年 6 月 9 日）和公开信息查询（截至 2023 年 6 月 13 日），公司过去一年未因环境问题而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的资料（截至 2023 年 6 月 9 日）和公开信息查询（截至 2023 年 6 月 13 日），公司过去一年未因违规经营、产品质量与安全存在问题和损害员工健康与安全而受到政府处罚。

治理方面，根据公司提供的资料和公开信息查询，公司根据公司法 and 有关法律、行政法规的规定，公司不设股东会，由湖州市国资委作为股东，行使股东会职权；董事会是公司的权力机构，董事会成员除职工代表董事以外，由湖州市国资委按相关规定派出；公司实行董事会领导下的总经理负责制，按照扁平型直线职能机构设置职能部门（详见附录三），共计 11 个职能部门。总体而言，公司建立的治理结构和组织架构够满足其日常经营需要。但目前公司体量较大，下属子公司数量较多，公司面临一定的资源整合和管理难度。且与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 5 月 18 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 2022 年末，公司对外担保余额为 1.30 亿元，被担保对象为湖州滨望房地产开发有限公司（关联公司），或有负债风险低。

八、外部特殊支持分析

公司是湖州市政府下属重要企业，湖州市国资委直接持有公司 100% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，湖州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与湖州市政府的联系非常紧密。湖州市国资委直接持有公司 100% 股权；湖州市政府对公

司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司一大部分业务来源于政府及其相关单位；近5年内受到湖州市政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，与湖州市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对湖州市政府非常重要。尽管公司提供一些公共产品和服务，但也有相当一部分业务是市场化的；公司不会被其他企业取代，如要取代，湖州市政府将付出很高的成本；公司在就业、税收、利润和基础设施建设等多个方面对湖州市政府的贡献很大；公司现存债券余额较大，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

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。湖州市持续增强的经济实力为公司基建业务和房屋销售业务等提供了良好的外部需求环境。

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、水务和燃气等业务，业务多元化程度高，有助于分散经营风险。公司燃气、水务等公用事业业务具有区域垄断性，租赁资产地理位置较好且出租率高，对收入和现金流形成稳定支撑。截至2023年3月末，公司在建基础设施项目和房地产项目尚需投资规模较大，主营业务可持续性较好。

从偿债能力看，公司债务期限结构安排合理。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。作为湖州市内最重要基础设施建设项目实施主体和投融资主体，预计公司未来仍将稳定的获得湖州市政府较大力度的外部支持。总体来看，公司的抗风险能力强。

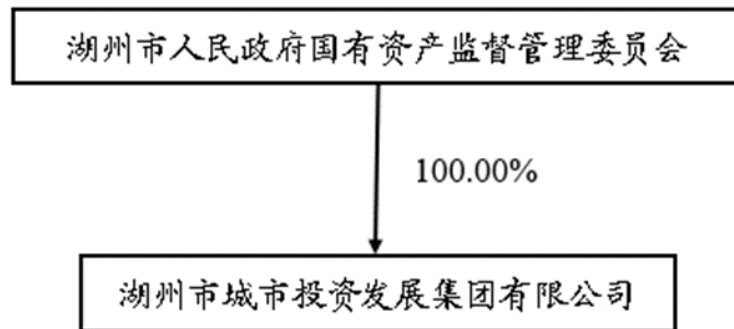
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定，维持“21湖州01”、“21湖州02”信用等级均为AAA。

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） | 2023 年 3 月 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|---------------|------------|----------|----------|----------|
| 货币资金 | 131.32 | 121.06 | 115.56 | 94.67 |
| 存货 | 810.69 | 784.61 | 673.59 | 621.62 |
| 流动资产合计 | 1,047.23 | 1,005.09 | 883.92 | 801.08 |
| 固定资产 | 46.04 | 45.93 | 43.69 | 38.45 |
| 在建工程 | 34.15 | 28.62 | 21.64 | 14.79 |
| 投资性房地产 | 147.02 | 147.04 | 138.27 | 123.46 |
| 非流动资产合计 | 322.11 | 314.87 | 252.92 | 220.75 |
| 资产总计 | 1,369.35 | 1,319.96 | 1,136.84 | 1,021.83 |
| 短期借款 | 8.16 | 8.49 | 1.83 | 8.68 |
| 应付账款 | 32.27 | 36.65 | 15.02 | 10.32 |
| 一年内到期的非流动负债 | 71.93 | 71.31 | 77.31 | 41.73 |
| 流动负债合计 | 250.29 | 250.46 | 217.43 | 205.75 |
| 长期借款 | 196.94 | 170.54 | 142.78 | 158.47 |
| 应付债券 | 397.90 | 376.57 | 314.63 | 239.52 |
| 长期应付款 | 47.67 | 46.59 | 46.12 | 26.18 |
| 非流动负债合计 | 666.11 | 618.40 | 520.64 | 439.83 |
| 负债合计 | 916.40 | 868.86 | 738.07 | 645.58 |
| 其中：短期债务 | 112.11 | 116.05 | 104.14 | 62.51 |
| 总债务 | 782.51 | 738.72 | 607.36 | 482.61 |
| 所有者权益 | 452.94 | 451.09 | 398.78 | 376.25 |
| 营业收入 | 44.29 | 163.97 | 152.09 | 117.06 |
| 营业利润 | 2.88 | 6.10 | 9.28 | 10.44 |
| 其他收益 | 0.12 | 1.27 | 0.17 | 0.24 |
| 利润总额 | 2.81 | 6.17 | 10.25 | 10.39 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -16.79 | -76.40 | -58.07 | -34.32 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -8.43 | -18.82 | -26.77 | -14.79 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 35.47 | 100.12 | 105.79 | 41.36 |
| 财务指标 | 2023 年 3 月 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
| 销售毛利率 | 13.18% | 11.27% | 14.05% | 13.78% |
| 资产负债率 | 66.92% | 65.83% | 64.92% | 63.18% |
| 短期债务/总债务 | 14.33% | 15.71% | 17.15% | 12.95% |
| 现金短期债务比 | 1.17 | 1.05 | 1.12 | 1.52 |
| EBITDA（亿元） | -- | 16.85 | 20.10 | 20.09 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.70 | 1.05 | 1.03 |

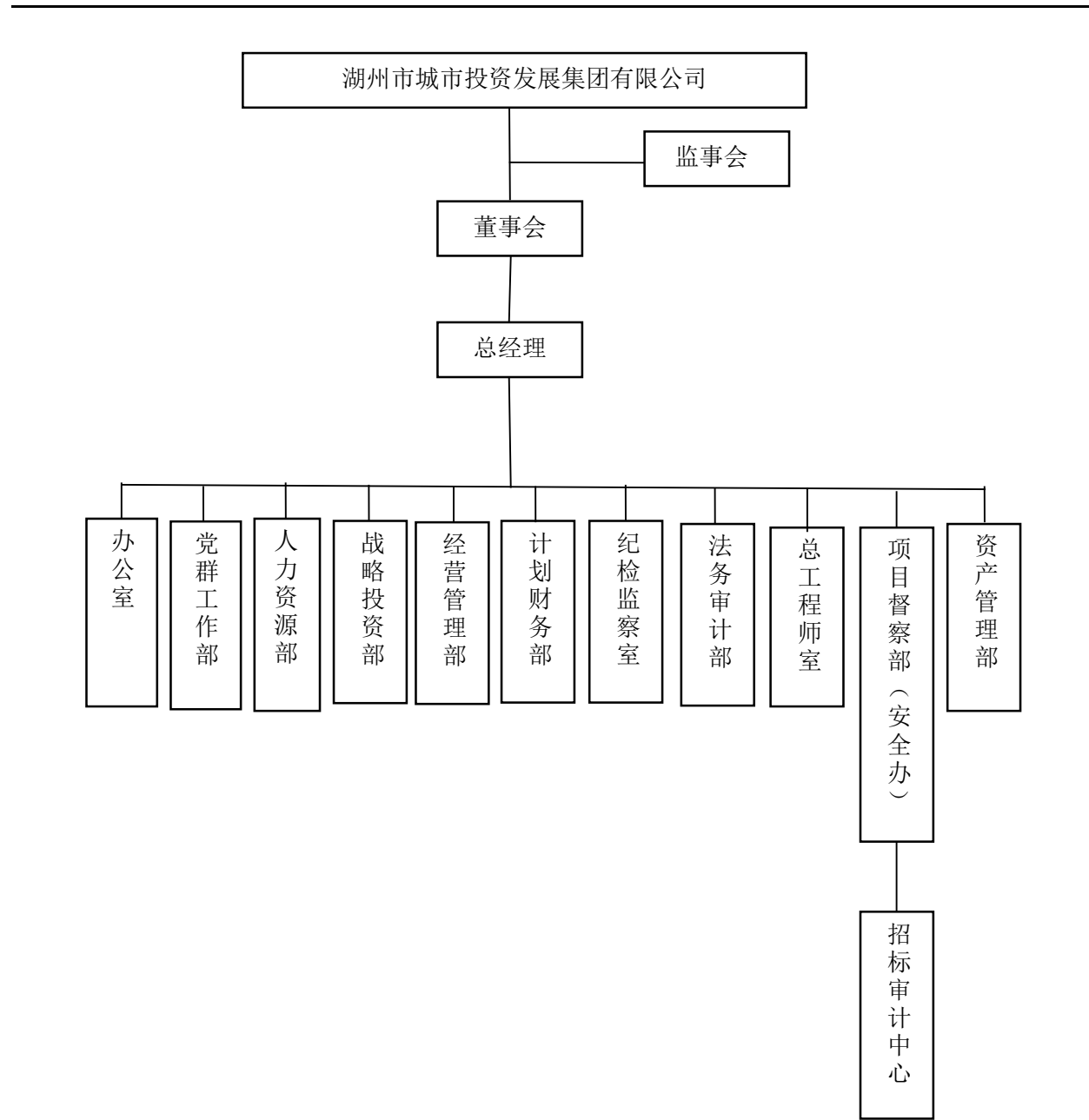
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 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 | 79,332.17 | 100.00 | 资产管理，实业投资，房地产开发经 |
| 湖州市城建投资集团有限 公司 | 153,105.63 | 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 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） |
| 湖州市市场发展有限公司 | 5,000.00 | 100.00 | 集中式供水、生产供应，水表计量检 定、校准和检测等 |
| 湖州市水务集团有限公司 | 44,350.00 | 82.76 | 企事业单位、机关团体、居民住宅 区、公共场所的安全守护等 |
| 湖州市保安服务有限公司 | 200.00 | 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。 |
| 湖州教育发展有限公司 | 992.00 | 100.00 | 实业投资、投资管理、房地产开发、 综合养老服务等 |
| 湖州市健康集团有限公司 | 100,000.00 | 100.00 | 市场建设、开发、经营及相关设施出 租等 |
| 湖州城市商业集团有限公 司 | 30,000.00 | 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 |
| 湖州协兴投资发展有限公 司 | 150,000.00 | 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 |
| 湖州市新湾建设发展有限 公司 | 200,000.00 | 100.00 | 经营劳务派遣业务等 |
| 湖州雷博人力资源服务有 限公司 | 200.00 | 100.00 | 劳动和社会保障事务代理、咨询服务； 档案管理服务 |
| 湖州雷博劳动和社会保障 事务有限公司 | 50.00 | 100.00 | 服务：人才储备、教育培训、人才招 聘等 |
| 湖州浙北人力资源开发有 限公司 | 50.00 | 100.00 | 人才引进与招聘服务等 |
| 湖州市人才发展集团有限 公司 | 20,000.00 | 100.00 | 环保咨询服务；资源再生利用技术研 发等 |
| 湖州市环保集团有限公司 | 100,000.00 | 100.00 | 燃气经营等 |
| 湖州燃气股份有限公司 | 20,271.45 | 44.13 | 房产开发 |
| 湖州城信房地产开发建设 有限公司 | 5,000.00 | 100.00 | 投资管理 |
| Taihu Pearl Oriental Company Limited | 5,000.00（万美元） | 100.00 | 酒店经营 |
| 湖州宾馆有限公司 | 2,700.00 | 88.00 | 互联网数据服务 |
| 湖州市数字集团有限公司 | 20,000 | 100.00 | 建设工程施工 |
| 湖州市城市更新运营有限 公司 | 200,000.00 | 100.00 | |

| | | | |
|---------------|----------|--------|-------|
| 湖州智慧城市研究院有限公司 | 1,000.00 | 100.00 | 大数据服务 |
|---------------|----------|--------|-------|

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 2022 年合并范围变化情况（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 | 注册资本 | 主营业务 | 合并方式 |
| 湖州众诚矿业有限公司 | 60.00% | 5,000.00 | 矿产资源（非煤矿山）开采 | 新设 |
| 湖州市共美城乡建设发展有限公司 | 100.00% | 5,000.00 | 建设工程施工；住宿服务；经营民宿 | 新设 |
| 湖州森格新材料有限公司 | 51.00% | 3,000.00 | 新材料技术研发；余热发电关键技术研发 | 新设 |
| 湖州嘉汇医疗美容门诊部有限公司 | 100.00% | 2,000.00 | 医疗美容服务 | 新设 |
| 湖州嘉汇健康管理中心有限公司 | 100.00% | 1,000.00 | 健康咨询服务（不含诊疗服务） | 新设 |
| 湖州至臻安保服务有限公司 | 100.00% | 400.00 | 安全系统监控服务；安全咨询服务 | 新设 |
| 湖州菰城酒店运营管理有限公司 | 100.00% | 5,000.00 | 酒店管理 | 新设 |
| 湖州市城运市场发展有限公司 | 100.00% | 5,000.00 | 房地产开发经营；建设工程施工 | 新设 |
| 湖州市城冠商业管理有限公司 | 70.00% | 1,000.00 | 商业综合体管理服务 | 新设 |
| 湖州城迪通信科技有限公司 | 99.00% | 2,000.00 | 5G 通信技术服务；汽车零部件及配件制造 | 新设 |
| 湖州湖燃新能源开发有限公司 | 95.00% | 15,000.00 | 新兴能源技术研发；太阳能发电技术服务 | 新设 |
| 湖州湖浔燃新能源开发有限公司 | 100.00% | 2,000.00 | 发电业务、输电业务 | 新设 |
| 湖州湖清燃新能源开发有限公司 | 100.00% | 2,000.00 | 太阳能发电技术服务 | 新设 |
| 德清新瑞新能源有限公司 | 100.00% | 3,000.00 | 太阳能发电技术服务 | 新设 |
| 湖州城悦房地产开发建设有限公司 | 100.00% | 8,000.00 | 房地产开发经营 | 新设 |
| 湖州市数字集团有限公司 | 100.00% | 20,000.00 | 互联网数据服务 | 新设 |
| 湖州市数字科技有限公司 | 100.00% | 1,000.00 | 物联网技术研发；大数据服务 | 新设 |
| 湖州城佳房地产开发建设有限公司 | 100.00% | 5,000.00 | 房地产开发经营 | 新设 |
| 湖州塘红农业科技发展有限公司 | 100.00% | 500.00 | 农业科学研究和试验发展 | 新设 |
| 湖州市城市更新运营有限公司 | 100.00% | 200,000.00 | 建设工程施工 | 新设 |
| 一招餐饮服务（湖州吴兴）有限公司 | 100.00% | 100.00 | 餐饮服务 | 新设 |
| 浙江湖州梓城建设开发有限公司 | 49.00% | 87,100.00 | 房地产开发经营 | 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 |
| 湖州市未来社区建设发展有限公司 | 100.00% | 50000.00 | 各类工程建设活动 | 注销 |
| 湖州城建房产营销有限公司 | 100.00% | 100.00 | 库存商品房销售、租赁 | 注销 |
| 湖州惠邦科技有限公司 | 100.00% | 200.00 | 软件开发；人力资源服务 | 注销 |

| | | | | |
|----------------|---------|----------|------------|----|
| 湖州瑞美市政景观设计有限公司 | 100.00% | 683.00 | 景观工程设计与施工 | 注销 |
| 湖州浙北康复医疗中心有限公司 | 100.00% | 5,000.00 | 实业投资、房地产开发 | 注销 |
| 湖州新奥运输有限公司 | 100.00% | 300.00 | 经营性危险货物运输 | 注销 |

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 销售毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 现金短期债务比 | $\text{现金类资产} / \text{短期债务}$ |
| 现金类资产 | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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 | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项 |
| 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项 |
| 总债务 | 短期债务+长期债务 |

附录七 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、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。 |