

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0254 号

湖州吴兴城市投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 吴城 01/22 吴城投专债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“22 吴城 01/22 吴城投专债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十八日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2024 年 6 月 18 日至 2025 年 6 月 17 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 6 月 18 日

湖州吴兴城市投资发展集团有限公司主体及
“22 吴城 01/22 吴城投专债” 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定		2024/6/18	AA+/稳定	李英博	杨昭琦
债项信用			评级模型		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 得分
22 吴城 01/22 吴城投 专债	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0% 68.5
				业务运营	100.0% 76.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			财务风险	盈利与获现能力	45.0% 21.3
				债务负担	20.0% 6.0
				债务保障程度	35.0% 9.8
主体概况			调整因素 无		
湖州吴兴城市投资发展集团有限公司是湖州市吴兴区重要的基础设施建设主体，主要从事吴兴区（不含湖州南太湖高新技术产业园区）范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理，同时从事贸易、物业开发经营、工程施工、测绘及检测等业务。湖州市吴兴区国有资本监督管理服务中心为公司唯一股东，吴兴区财政局为公司实际控制人。			个体信用状况（BCA） a		
			评级模型结果 AA+		
			外部支持调整子级 4		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异					

主体概况

湖州吴兴城市投资发展集团有限公司是湖州市吴兴区重要的基础设施建设主体，主要从事吴兴区（不含湖州南太湖高新技术产业园区）范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理，同时从事贸易、物业开发经营、工程施工、测绘及检测等业务。湖州市吴兴区国有资本监督管理服务中心为公司唯一股东，吴兴区财政局为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，湖州市及吴兴区地区经济实力依然很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司应收类款项对公司形成资金占用情况加重，存在一定的款项回收风险和担保代偿风险；债务率仍处于较高水平，短期偿债压力有所增大；现金来源对外部筹资存在较大依赖，需重点关注公司再融资能力。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 吴城 01/22 吴城投专债”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

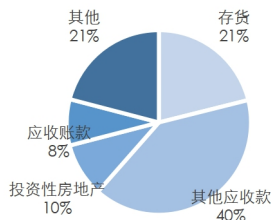
项目	湖州吴兴城市投资发展集团有限公司	湖州吴兴国有资本投资发展集团有限公司	长兴城市建设投资集团有限公司	泰州市金东城市建设投资集团有限公司
地区	湖州市吴兴区	湖州市吴兴区	湖州市长兴县	泰州市姜堰区
GDP 总量 (亿元)	924.90	924.90	893.98	876.55
人均 GDP (元)	126529	126529	131275	131004
一般公共预算收入 (亿元)	66.56	66.56	87.20	43.56
政府性基金收入 (亿元)	71.17	71.17	62.72	36.72
地方政府债务余额 (亿元)	186.01	186.01	201.67	104.37
资产总额 (亿元)	1035.10	842.44	803.12	684.88
所有者权益 (亿元)	334.94	265.91	325.65	295.78
营业收入 (亿元)	50.21	31.59	34.40	30.50
净利润 (亿元)	1.32	2.90	2.23	1.93
资产负债率 (%)	67.64	68.44	59.45	56.81

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

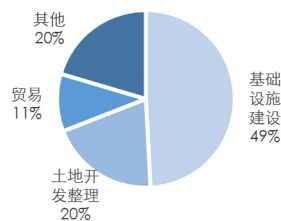
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



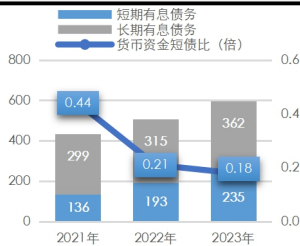
公司营业收入构成（2023年）



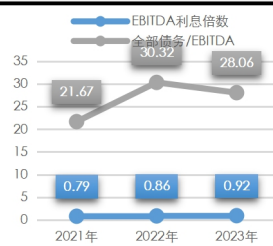
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	733.07	842.18	1035.10
所有者权益	238.96	265.76	334.94
营业收入	49.08	48.10	50.21
净利润	1.85	2.06	1.32
全部债务	435.48	512.33	596.94
资产负债率	67.40	68.44	67.64
全部债务资本化比率	64.57	65.84	64.06

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	湖州市吴兴区		
GDP 总量	853.18	897.30	924.90
人均 GDP (元)	118415	123420	126529
一般公共预算收入	63.44	62.49	66.56
政府性基金收入	81.21	74.45	71.17
财政自给率	108.63	90.40	94.81

优势

- 跟踪期内，湖州市经济实力仍很强，下辖的吴兴区是湖州中心市辖区，经济总量在湖州市下辖区县（市）中位列第一，经济实力仍很强；
- 公司继续从事吴兴区（不含湖州南太湖高新技术产业园区）的基础设施及安置房建设、土地开发整理等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；
- 公司作为吴兴区重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政贴息等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 跟踪期内，应收类款项对公司形成资金占用情况持续加重，其中应收浙江祥新科技控股集团有限公司（公司联营企业）及其关联企业的往来款项持续增长，同时为其提供的担保借款余额有所提升，公司存在一定的款项回收风险和担保代偿风险；
- 公司负债总额保持增长，债务率仍处于较高水平，短期偿债压力继续增大；
- 公司偿还债务本金及利息规模增大，且需要通过融资来弥补投资活动资金缺口，现金来源对外部筹资存在较大依赖，需重点关注公司再融资能力。

评级展望

预计湖州市及吴兴区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够得到实际控制人及相关方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (22 吴城 01)	2023/6/15	李英博 杨昭琦	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读全文
AA+/稳定	-	2019/9/16	季梦洵 董攀伟	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	-

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 吴城 01/22 吴城投专债	2023/6/15	8.90	2022/6/29-2029/6/29	无	-

注：“22 吴城 01/22 吴城投专债”附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级说明

根据监管相关要求及湖州吴兴城市投资发展集团有限公司（以下简称“吴兴城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

吴兴城投系湖州市吴兴区财政局于 2004 年投资组建的国有独资企业。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，湖州市吴兴区国有资本监督管理服务中心（以下简称“吴兴区国资中心”）为公司唯一股东，吴兴区财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为湖州市吴兴区重要的基础设施建设主体，继续从事除湖州南太湖高新技术产业园区（以下简称“南太湖高新区”）¹以外吴兴区范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理，同时从事贸易、物业开发经营、工程施工、测绘及检测等业务。

截至 2023 年末，公司合并财务报表范围内拥有 15 家直接控股子公司，较上年末新增 4 家。

图表 1 2023 年末公司合并范围内直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
湖州吴兴南太湖建设投资集团有限公司 ²	南太湖建投	400000	100	-	购买
湖州吴兴新业建设投资有限公司	新业建投	200000	100	-	设立
湖州吴兴城投资产管理集团有限公司	吴兴资管	17000	51	-	购买
湖州浙兴投资发展集团有限公司	浙兴投资	100000	100	-	购买 ³
杭州湖融物流科技有限公司	湖融物流	5000	100	-	设立
湖州吴兴城市更新建设发展集团有限公司	城更公司	200000	100	-	设立
湖州吴兴升农投资建设发展有限公司	升农投资	80000	100	-	设立
新业商业保理有限公司	新业保理	45000	100	-	购买
湖州菰城融资租赁有限公司	菰城融资	3000 万美元	65	-	设立
吴兴城投（香港）有限公司	城投香港	-	75	25	设立
湖州吴兴区科技创业投资有限公司	科技创投	10000	100	-	表决权委托 ⁴
湖州吴兴城投商业集团有限公司	城投商业	9000	100	-	设立
吴兴城投（上海）股权投资基金管理有限公司	城投基金	1000	100	-	购买 ⁵
湖州吴兴城心城市更新建设发展有限公司	城心发展	250000	100	-	设立
长安宁·湖城 3 号集合资金信托计划	湖城信托	-	-	-	设立 ⁶

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 吴兴城投原直接控股子公司湖州申太建设发展有限公司系南太湖高新区的主要建设主体，2020 年 12 月，湖州申太建设发展有限公司全部股权被无偿划转至湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司。

² 南太湖建投成立于 2003 年，由湖州市吴兴区资产经营中心、湖州织里城市建设发展有限公司、湖州环渚工业园区投资发展有限公司和湖州市八里店镇资产经营公司出资成立，后上述四家原始股东分别将其持有的股权以原始价出售给吴兴城投。

³ 2020 年，公司以 2.01 亿元购买湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司持有的湖州浙兴投资发展有限公司 100% 股权。

⁴ 根据 2020 年 6 月 30 日公司与湖州吴兴湖晟建设开发集团有限公司签订《表决权委托协议》，湖州吴兴湖晟建设开发集团有限公司将湖州吴兴区科技创业投资有限公司全部表决权委托给公司行使，并将相应股权所享有的收益权无偿让渡给公司。因此，公司将其纳入合并财务报表范围。

⁵ 2023 年，公司已 0 元购买湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司持有的吴兴城投（上海）股权投资基金管理有限公司 100% 股权。

⁶ 根据公司 2023 年审计报告，2023 年 1 月，公司和兴业银行共同出资设立长安宁·湖城 3 号集合资金信托计划。该信托计划不设固定期限，信托计划终止情况可控，由于公司可以控制投资决策委员会，可以通过决定是否分配避免支付义务，在信托计划设立后根据投资决策委员会决议情况进行相应项目投资。因此将该结构化主体纳入合并范围。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“2022年湖州吴兴城市投资发展集团有限公司城市停车场建设专项债券”（以下简称“22吴城01/22吴城投专债”）附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行时票面利率为4.20%，发行金额为8.90亿元。截至本报告出具日，“22吴城01/22吴城投专债”到期利息已按期偿付，尚未到行权日及本金兑付日，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2023年，公司营业收入较上年小幅增长，受收入占比较高的基础设施建设和土地开发整理业务毛利率增长的影响，公司毛利润及综合毛利率均有所回升

2020年12月以前，公司主要从事吴兴区全域范围内的基础设施及安置房建设、土地开发

整理等业务。2020年12月，随着原子公司湖州申太建设发展有限公司（以下简称“湖州申太”）全部股权的划出，公司不再承接南太湖高新区范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理业务；公司业务范围亦随之调整为除南太湖高新区外的吴兴区。

跟踪期内，公司继续从事除南太湖高新区外的吴兴区的基础设施及安置房建设、土地开发整理等业务，以及贸易、物业开发经营、工程施工、测绘及检测等业务。2023年，公司营业收入较上年小幅增长，仍主要来自基础设施建设、土地开发整理和贸易业务，其中基础设施建设和工程施工业务收入增幅较大，土地开发整理收入下降主要系2023年起部分收入及成本并入基础设施建设业务核算，贸易业务收入规模持续下降。同期，公司毛利润及综合毛利率有所回升，主要系占比较高的基础设施建设和土地开发整理业务毛利率增长所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	23.01	46.88	19.01	39.53	24.59	49.17
土地开发整理	8.53	17.38	15.05	31.29	9.96	19.92
贸易业务	12.48	25.43	8.72	18.14	5.24	10.48
物业开发经营	1.74	3.55	1.84	3.86	2.24	4.48
工程施工	-	-	1.14	2.38	4.56	9.12
其他	3.31	6.75	1.90	3.98	3.41	6.82
营业收入	49.08	100.00	48.10	100.00	50.01	100.00
业务类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.96	12.89	1.59	8.36	3.24	13.16
土地开发整理	5.35	62.68	5.78	38.38	7.47	74.95
贸易业务	0.02	0.14	0.04	0.46	0.06	1.07
物业开发经营	0.51	29.48	-0.19	-10.12	-0.22	-9.70
工程施工	-	-	0.06	5.28	0.57	12.56
其他	0.96	28.98	0.14	7.43	0.44	13.00
合计	9.80	19.98	7.73	16.08	11.56	23.11

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担吴兴区范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；当期收入规模大幅增长主要系部分土地整理业务调整至该业务板块核算

跟踪期内，公司继续承担吴兴区的市政道路完善、环境综合治理、学校、景区开发等基础设施项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要由子公司南太湖建投和新业建投承接。其中，南太湖建投以委托代建模式负责吴兴区东部新区⁷的基础设施建设，新业建投以委托代建模式负责八里店镇的基础设施建设，项目完工后按照审定的投资成本加成一定比例与公司结算，跟踪期内上述业务模式均未发生重大变化。

2023年，公司调整了收入确认板块，将同样以委托代建模式承接的土地开发整理业务收入和成本纳入基础设施建设业务核算，因此该业务收入大幅增长。当期，公司就东部新城基础设

⁷ 东部新区是吴兴区发展的核心区块，承载着吴兴区的政治、经济、文化、教育、旅游、居住等功能，区域总面积183平方公里，建设范围98平方公里，其中中心区46平方公里，东至织里西环三路，西至318外环线，南至长湖申线，北至申苏浙皖高速。

施建设开发配套工程、经八路和经九路、陆家兜经编园区低效土地收储拆迁、浙江华港涤纶实业有限公司资产征收、滨湖大道等项目确认基础设施建设业务收入 24.59 亿元；毛利率 13.16%，较上年均增长主要系部分项目加成比例提高。

公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定资本支出压力

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施建设项目包括湖杭高铁湖州东站配套工程、湖州“奥青汇”园区基础设施、中国好声音音乐发布厅及乌山邻里中心、吴兴中医院等，计划总投资合计 81.78 亿元，尚需投资 54.84 亿元。同期末，公司尚处于规划阶段的拟建项目包括佳源东侧道路、乌山地下人防及乌山公园、吴兴区一塘十山十漾公园建设项目等，计划总投资 9.19 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：年、万元）

项目	建设主体	建设期间	总投资	已投资	尚需投资
吴兴区污水零直排及污水处理厂技改提升工程	新业建投	2020-2024	54222	17077	37145
湖州“奥青汇”园区基础设施		2023-2026	217839	27782	190057
紫金华府		2023-2026	121603	20845	100758
常潞家园		2014-2024	39800	32748	7052
湖杭高铁湖州东站配套工程		2020-2025	166400	59255	107146
诸墓漾小学及幼儿园		2021-2025	50000	27672	22328
湖州市八里店镇潞村村风貌改造	南太湖建投	2020-2024	30000	26185	3815
中国好声音音乐发布厅及乌山邻里中心		2023-2024	49732	9809	39923
吴兴中医院		2021-2024	68900	46488	22412
菰城文化艺术交流中心		2023-2025	19351	1594	17757
合计		-	817847	269455	548392

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，部分土地整理业务调整收入确认板块，公司土地开发整理业务收入下降，但盈利能力较好，仍是公司毛利润的最重要来源

公司土地开发整理业务具有很强的区域专营性。该业务原主要由子公司南太湖建投负责，南太湖建投采取土地出让金返还结算模式进行吴兴区东部新区的土地开发整理业务。2022 年起经营主体新增新业建投，采取委托代建模式开展业务，根据土地整理成本加成一定比例的收益确认收入。2022 年公司在该业务板块确认了两种模式下的土地开发整理收入。

2023 年，公司将新业建投委托代建模式下的土地开发整理业务在基础设施建设板块确认，因此，公司当期确认土地开发整理收入 9.96 亿元全部来自子公司南太湖建投完工出让的 3 宗土地，毛利率为 74.95%，毛利率回升系地块出让价格较高。

截至 2023 年末，公司主要在整理的 14 宗地块面积合计 3668 亩，集中于 2019 年~2020 年开工，计划总投资 54.67 亿元，已投资 26.92 亿元，尚需投资 27.75 亿元。土地开发整理业务收入的实现易受房地产市场、土地出让计划和结算进度影响，具有一定不确定性。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亩、万元）

建设主体	地块单元	地块名称	面积	总投资	已投资
新业建设	尹家圩单元	CL-0201-04A 号地块	257	25700	14627
		CL-0402-01I 号地块	455	68250	25903
		CL-0402-01J 号地块	190	38000	10824
	移沿山单元	CL-0402-01K 号地块	308	46200	17524
		CL-0402-01L 号地块	257	38550	14632
		CL-0402-01M 号地块	279	41850	15862
		南太湖建设	计家湾单元	02-02B 号地块	381
02-02D 号地块	105			15825	11078
02-02E 号地块	370			55500	33300
02-02F 号地块	228			34200	17103
诸墓单元	01-05C 号地块		121	18000	10937
	02-08A 号地块		213	31974	19184
乌山单元	01-06B 号地块		304	45645	22823
	01-05A 号地块		200	30000	21031
合计			3668	546694	269164

数据来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

2023 年，公司无完工安置房项目确认收入，且无在建及拟建的安置房项目，该业务持续性存在不确定性

公司承担了吴兴区安置房项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性。公司安置房建设业务由子公司南太湖建设和新业建设负责。南太湖建设、新业建设分别负责东部新区、八里店镇的安置房建设。公司安置房建设业务原主要采用自建模式，根据项目审计造价加成一定比例或根据实际交付给安置方的房屋面积乘以销售单价确认销售收入并结转成本。2022 年起，公司调整了安置房建设业务模式。根据公司提供的建设项目移交及结算协议，当期完工的浮玉花园一期拆迁安置房（扣除企业自售的 66 套住宅和地下车位）以委托代建模式在基础设施建设业务板块确认含税收入 8.82 亿元、结转成本 7.63 亿元，由湖州市道场乡人民政府回购。2023 年，公司无完工安置房项目确认收入。截至 2023 年末，公司无在建及拟建的安置房项目，业务持续性存在不确定性。

贸易业务

跟踪期内，公司根据相关规划收缩贸易业务规模，业务盈利水平仍较弱

公司贸易业务主要由子公司湖融物流、新业建设的子公司湖州吴兴盈创贸易有限公司以及浙兴投资的子公司湖州湖融供应链科技有限公司、合肥湖融供应链管理有限责任公司负责。其中，湖州吴兴盈创贸易有限公司贸易产品包括电解铜、鞋服和钢材，浙兴投资的子公司主要贸易产品为汽车和日用百货。跟踪期内该业务模式较上年无重大变化。

2023 年，公司前五大供应商合计采购金额 2.50 亿元，占比 48.27%；前五大销售对象合计销售金额 3.49 亿元，占比 66.53%。2023 年，公司实现贸易业务收入 5.24 亿元，同比下降主

要系公司根据相关规划收缩贸易业务规模；实现毛利润 563.52 万元，毛利率水平很低，整体盈利水平仍很弱。

图表 5 2023 年公司贸易业务前五大对手方（单位：亿元）

供应商	产品	采购金额	销售对象	产品	销售金额
广州周秀新材料有限公司	电解铜	0.84	浙江久立电气材料有限公司	电解铜	2.07
上海五锐金属集团有限公司	电解铜	0.75	浙江起步儿童用品有限公司	服装及配饰	0.62
杭州安步汽车科技集团有限公司	汽车	0.44	浙江起步新零售有限公司	鞋服	0.36
浙江周秀金属材料有限公司	电解铜	0.30	云南创威汽车销售服务有限公司	汽车	0.33
海亮金属贸易集团有限公司	电解铜	0.18	浙江华玺出行服务有限公司	汽车	0.10

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司物业开发经营业务主要由新业建投、南太湖建投和吴兴资管等子公司负责，通过建设和运营管理自持的园区厂房、办公楼及配套商铺等物业项目取得收入，具体包括物业销售、物业租赁和物业管理。目前，公司主要出租的物业包括总部自由港写字楼、浙富·西溪堂、滨河路 666 号大润发、祥和花园西区商铺、东方花园等，可供租赁面积合计 34.78 万平方米，年平均租金为 111 元/平方米~1829 元/平方米。2023 年，公司实现物业开发经营收入 2.24 亿元，小幅亏损主要系装修费用增长所致。

公司工程施工业务主要由 2022 年收购的子公司浙江天瓦建设有限公司（以下简称“天瓦建设”）⁸负责经营，2022 年 9 月起公司取得实质控制权并将天瓦建设纳入合并范围，故当年确认的收入规模较小。天瓦建设为建筑施工总承包一级企业，承包了湖州及杭州多地工程施工业务，面向的客户包括浙江湖州市城市投资发展集团有限公司、浙江大东吴集团建设有限公司、湖州吴兴交通旅游投资发展集团有限公司等。2023 年，公司按工程进度确认收入的项目包括荣耀城总包工程、太湖首座中节能科技城、浙北健康生命幕墙、浙江安吉陶源君澜度假酒店市政景观、湖州市中医院迁建等，确认工程施工收入 4.56 亿元，毛利率为 12.56%。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元；吴兴区国资中心为公司唯一出资人，吴兴区财政局为公司实际控制人。

公司于 2023 年 2 月 20 日发布《湖州吴兴城市投资发展集团有限公司关于公司副董事长、总经理变更的公告》，公告中披露公司副董事长、总经理由褚屹东变更为陶峰。公司于 2023 年 12 月 12 日发布《湖州吴兴城市投资发展集团有限公司关于公司副董事长、总经理变更的公告》，公告中披露公司副董事长、总经理由陶峰变更为倪海潮。除此之外，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

财务分析

财务质量

⁸ 2022 年 7 月，子公司吴兴资管和南太湖建投分别以 4050 万元、1950 万元收购天瓦建设 40.5%、19.5%的股权。

公司提供了 2023 年合并财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年度合并财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 15 家，较上年新增 4 家，即新设立的城心发展、湖城信托，收购的城投基金，由间接控股转为直接控股的湖融物流（2021 年设立）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，应收类款项对公司形成资金占用情况持续加重，且货币资金受限比例较高，资产流动性仍较差；其中应收浙江祥新科技控股集团有限公司（公司联营企业）及其关联企业的往来款项持续增长，存在一定的回收风险

2023 年，公司资产总额同比大幅增长 22.91%，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要包括货币资金、存货、应收账款和其他应收款。2023 年末，公司货币资金略有增长，其中存放在境外的款项总额为 1.40 亿元；公司因质押定期存单和保证金等原因受限的货币资金合计 26.53 亿元，在货币资金中占比达 62.94%，占比较上年末持平；公司存货包括开发成本 151.14 亿元、开发产品 59.55 亿元和在产品 6.17 亿元等，主要为已投入的基础设施及安置房、土地开发整理项目成本，每年根据完工情况与委托方结算。公司应收账款继续增长，主要为应收八里店镇政府、道场乡政府、湖州吴兴湖晟建设开发集团有限公司（以下简称“湖晟建发”）等委托方的项目结算款，账龄基本集中在 3 年以内，按账龄组合计提坏账准备 0.13 亿元。

图表 6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	733.07	842.18	1035.10
流动资产	612.60	695.31	790.96
货币资金	59.46	40.90	42.15
应收账款	76.93	79.46	83.60
其他应收款	265.00	357.26	418.21
存货	195.63	196.08	218.42
非流动资产	120.47	146.87	244.14
长期股权投资	34.39	31.13	36.53
其他权益工具投资	2.35	11.56	11.90
投资性房地产	45.39	72.74	98.08
无形资产	3.32	4.20	60.97
其他非流动资产	20.63	10.43	10.00

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司其他应收款持续快速增长，主要由应收吴兴区政府单位的项目结算款、与区域内其他建设企业或单位用于支持地方建设和发展的合作开发款和往来款、股权转让款构成，对公司形成较大规模的资金占用，且部分款项收回情况具有一定的不确定性。2023 年末，公司前五大其他应收款详见下图表，其中与湖州吴兴祥惠企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“祥

惠合伙企业”)⁹往来款项规模最大,较2022年末增长25.22亿元;其余应收对象均为国有企业或政府单位。此外,公司其他应收款还包括应收浙江祥新科技控股集团有限公司(以下简称“祥新控股”)¹⁰24.02亿元,较2022年末增长2.56亿元。账龄分布方面,公司其他应收款账龄在1年以内、1~2年、2~3年、3~4年占比分别为41.57%、17.75%、9.62%和21.50%,按账龄组合共计提坏账准备5.25亿元,无大额单项计提坏账情况。整体来看,跟踪期内应收类款项对公司形成资金占用情况加重,公司应收祥新控股及其关联企业祥惠合伙企业的往来款项规模持续增长,存在一定的回收风险。

图表7 2023年末公司前五大其他应收款情况(单位:亿元、%)

单位名称	账面金额	占比	款项性质
湖州吴兴祥惠企业管理咨询合伙企业(有限合伙)	88.35	20.86	投资款、暂借款
湖州吴兴西山漾实业发展有限公司	45.96	10.85	股权转让款、往来款、合作开发款
湖州吴晟供应链管理有限公司	35.47	8.38	往来款、暂借款
湖州市吴兴区住房和城乡建设局	31.83	7.52	项目开发结算款、往来款
湖州织里产业投资运营集团有限公司	26.79	6.33	合作开发款、往来款
合计	228.39	53.93	-

数据来源:公司提供,东方金诚整理

公司非流动资产主要包括长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产。2023年末,公司长期股权投资略有增长主要系当期追加投资湖州吴兴城新建发展有限公司、湖州湖平房产咨询合伙企业(有限合伙)、杭州拾嘉优企业管理咨询合伙企业(有限合伙)、祥新控股合计3.47亿元以及祥惠合伙企业在权益法下确认投资收益1.62亿元;2023年末,公司主要投资还包括湖州产诚实业发展有限公司¹¹9.80亿元、湖州吴兴泽惠企业管理咨询合伙企业(有限合伙)6.47亿元、祥惠合伙企业5.66亿元、湖州仁祥实业有限公司4.70亿元。公司其他权益工具投资同比基本持平,仍主要由吴兴区政府无偿划拨的湖杭铁路有限公司(6.38亿元)和湖州市交通投资集团有限公司(2.90亿元)股权¹²等公司构成。公司投资性房地产2023年继续增长系外购及划入房屋建筑物14.40亿元、其他资产科目转入12.50亿元以及公允价值变动0.50亿元所致。公司无形资产大幅增长,系收到吴兴区政府无偿划入的评估价值为54.49亿元建筑用石料矿产资源经营权;其他非流动资产同比基本持平。

截至2023年末,公司受限资产合计118.99亿元,占资产总额和净资产的比重分别为11.50%和35.53%,包括投资性房地产85.25亿元、货币资金26.53亿元、固定资产6.58亿元和无形

⁹ 祥惠合伙企业为吴兴城投的合营企业,成立于2020年,股东为吴兴城投子公司湖州吴兴卓融管理咨询有限公司(99%,以下简称“卓融咨询”)和浙江鸿伟盈德控股集团有限公司(1%,实控人为周吉孚)。卓融咨询作为有限合伙人,不执行合伙企业事务,实行合伙人一人一票表决权,故未将祥惠合伙企业纳入公司合并报表范围。根据公开资料,祥惠合伙企业参股湖州欣隆房地产开发有限公司、湖州祥诚房地产开发有限公司、湖州鸿源企业管理有限公司、杭州文泓建设有限公司、湖州融腾房地产开发有限公司、湖州融易房地产开发有限公司等多家房地产公司,上述公司控股股东均为浙江祥新科技控股集团有限公司。

¹⁰ 公开资料显示,祥新控股成立于2019年,注册资本为5000万元人民币。原股东为浙江祥瑞房地产开发有限公司(70%,实控人为周吉孚)和子公司新业建设(30%),实际控制人为周吉孚。根据新业建设与浙江祥瑞房地产开发有限公司签订的合作协议,通过成立合资公司祥新控股的方式对湖州市和杭州市部分地块进行房地产开发建设、销售和招租。开发经营资金由祥新控股自筹,不足部分由新业建设和浙江祥瑞房地产开发有限公司筹集,祥新控股按年化利率8.5%支付资金占用费。吴兴城投派驻一位董事、一位监事、一位财务经理参与祥新控股的经营决策,以确保悉知祥新控股的经营状况。2023年12月,祥新控股股东变更为城更公司(40%,吴兴城投子公司)、湖州湖融建设发展有限公司(30%,实控人为吴兴区国资中心)、浙江祥瑞房地产开发有限公司(20%)湖州湖顺建设发展有限公司(10%,实控人为吴兴区国资中心),公司未将祥新控股纳入合并范围。

¹¹ 股东分别为湖州市绿桥实业有限公司(51%)和新业建设(49%),实际控制人为湖州市人民政府。

¹² 根据湖州市吴兴区人民政府办公室抄告单(吴办第20号),吴兴区政府将湖晟建发通过湖州市交通投资集团有限公司代持的湖杭铁路有限公司3.82%股权、湖晟建发通过湖州市交通投资集团有限公司间接代持的浙江省交通投资集团有限公司的沪杭铁路客运专线股份有限公司关于沪苏湖铁路湖州段18.6%股权无偿划转至公司,股权划转基准日为2022年6月30日。

资产 0.63 亿元。

资本结构

跟踪期内，政府无偿划入较大规模的资产，带动公司所有者权益持续增长

2023 年末，公司所有者权益大幅增长。其中，实收资本无变化；其他权益工具中部分华鑫信托等可续期信托计划到期偿还；资本公积大幅增长主要系收到吴兴区政府无偿划入 54.49 亿元矿产经营权和 10.47 亿元人防工程；未分配利润为公司经营活动产生的净利润累积，2023 年末有所下降主要系上缴国有资本经营预算收入 1.86 亿元；少数股东权益增长主要系子公司的少数股东投入资本。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	238.96	265.76	334.94
实收资本	60.00	60.00	60.00
其他权益工具	13.40	21.80	10.60
资本公积	100.92	111.13	176.11
未分配利润	41.35	36.76	35.39
少数股东权益	16.49	30.66	47.69

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，发行债券为公司最主要的融资渠道；公司债务率略有下降但仍处于较高水平，短期偿债压力继续增大

跟踪期内，公司负债总额保持快速增长，结构仍以非流动负债为主。2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款同比基本持平，主要为贸易等经营性业务相关的流动资金贷款，构成以保证借款和保证+抵押借款为主；应付账款保持增长，主要为应付施工方的工程款，账龄集中在 2 年以内；合同负债亦持续增长，主要包括预收项目开发款 11.80 亿元和预收货款 1.95 亿元。公司其他应付款恢复增长，2023 年末主要包括应付湖州市城市投资发展集团有限公司、湖晟建发及其子公司湖州吴兴祥鑫矿业有限公司、湖州农森农业发展有限公司等国有企业的暂借款和往来款，以及短期融资租赁借款等有息借款 14.12 亿元。公司一年内到期的非流动负债大幅增长，包括一年内到期的长期借款 32.32 亿元、应付债券 36.10 亿元和长期应付款 97.17 亿元等。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	494.11	576.42	700.16
流动负债	192.42	253.60	328.98
短期借款	30.07	48.55	47.75
应付账款	6.12	7.57	10.82
合同负债	5.03	11.67	14.16
其他应付款	46.98	37.38	66.47
一年内到期的非流动负债	90.83	126.22	171.52

非流动负债	301.69	322.82	371.17
长期借款	59.00	70.88	97.02
应付债券	174.63	140.11	173.97
长期应付款	61.64	103.70	91.02

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债小幅增长，发行债券逐渐成为公司最主要的融资渠道。2023年末，公司长期借款保持增长，主要包括保证借款 55.00 亿元、保证+抵押借款 21.46 亿元、保证+抵押+质押借款 9.70 亿元等。公司应付债券有所增长，2023 年新增本部发行合计 39.00 亿元公司债券、22.32 自贸区债券以及子公司南太湖建投发行的合计 32.50 亿元公司债券、新业建投发行的合计 17.05 亿元公司债券；长期应付款同比小幅下降，包括信托及其他借款 63.82 亿元、融资租赁借款 27.12 亿元、长期职工薪酬 590.10 万元和专项应付款 258.10 万元。

跟踪期内，随着资金需求持续增长，公司全部债务规模保持增长，2023 年末占负债总额的比重为 85.26%，同比下降 2.75 个百分点。债务构成方面，债券类融资、银行借款及票据、融资租赁及信托等其他借款占比分别为 35%、34%和 31%。同期末，公司短期有息债务规模继续增长，占比由上年末的 37.97%提升至 39.37%；资产负债率同比下降 0.80 个百分点，仍处于较高水平。此外，若将公司其他权益工具 10.60 亿元调整至全部债务核算，2023 年末公司全部债务规模为 607.54 亿元。

图表 10 公司全部债务构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	435.48	507.29	596.94
短期有息债务	136.21	192.62	235.02
长期有息债务	299.27	314.67	361.92
资产负债率（%）	67.40	68.44	67.64

注：2022 年末及 2023 年末全部债务不含未到期应付利息 5.04 亿元、6.04 亿元

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保规模和担保比率仍很高，其中对祥新控股子公司或其关联企业提供的担保余额为 19.20 亿元，存在一定的担保代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 197.76 亿元，担保比率为 59.04%，较 2022 年末下降 20.29 个百分点，但担保规模和担保比率仍很高，存在一定的担保代偿风险。

其中，公司对民营企业浙江中味酿造有限公司提供的担保余额为 0.30 亿元；对湖州市及吴兴区内国有建设类企业提供的担保余额合计 172.27 亿元，主要担保对象包括湖州新型城市投资发展集团有限公司（37.22 亿元）、湖州申太（20.75 亿元）、湖州织里太湖溇港旅游文化发展有限公司（9.35 亿元）和湖州南太湖高新园区开发管理有限公司（8.93 亿元）；对祥新控股下属子公司和其关联企业提供的担保余额合计 19.20 亿元（详见下图表），担保余额较 2022 年末增加 10.70 亿元，公司对上述房地产企业担保借款用途主要为房地产项目开发，部分借款同时由金成房地产集团有限公司提供担保，或由被担保方以其持有的项目用地提供抵押担保。

图表 11 公司对祥新控股相关企业担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	说明
湖州金御置业有限公司	69000	2033-4-26	祥新控股子公司
杭州融珏实业有限公司	25500	2025-7-6	祥新控股子公司
湖州祥悦房地产开发有限公司	24000	2025-3-21	祥新控股子公司
湖州欣远置业有限公司	14400	2024-12-1	祥新控股子公司
湖州金玖置业有限公司	9750	2025-3-15	祥新控股子公司
	11700	2025-3-15	
湖州金惠置业有限公司	9000	2024-7-5	祥新控股子公司
湖州金睿置业有限公司	5400	2024-4-14	祥新控股子公司
浙江诸暨进步实业有限公司	13000	2026-12-20	祥惠合伙企业参股公司
青田起步科技有限责任公司	10200	2027-7-12	祥惠合伙企业参股公司
合计	191950	-	-

数据来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润率均较上年有所提升，同时以财务费用为主的期间费用大幅增长，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入较上年小幅提升，仍主要来自于基础设施建设、土地开发整理和贸易业务；营业利润率有所恢复。同期，公司收到 8.84 亿元政府补助资金并以财政贴息形式冲减财务费用，但公司以财务费用为主的期间费用仍大幅增长，期间费用占营业收入的比重提升 8.54 个百分点；利润总额对公允价值变动收益依赖减弱，当期确认的投资收益同比大幅提高，主要来自权益法核算的长期股权投资收益。

盈利指标方面，2023 年公司总资本收益率略有提升，净资产收益率明显下降，盈利能力仍较弱。

图表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	49.08	48.10	50.21
营业利润率（%）	18.89	14.40	21.88
期间费用	9.05	4.35	8.83
期间费用/营业收入（%）	18.43	9.05	17.59
利润总额	3.61	3.63	3.30
其中：财政补贴	0.02	0.02	0.01
公允价值变动收益	2.89	3.43	0.50
投资收益	2.07	0.73	1.45
净利润	1.85	2.06	1.32
总资本收益率（%）	2.63	1.85	1.92
净资产收益率（%）	0.78	0.78	0.39

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

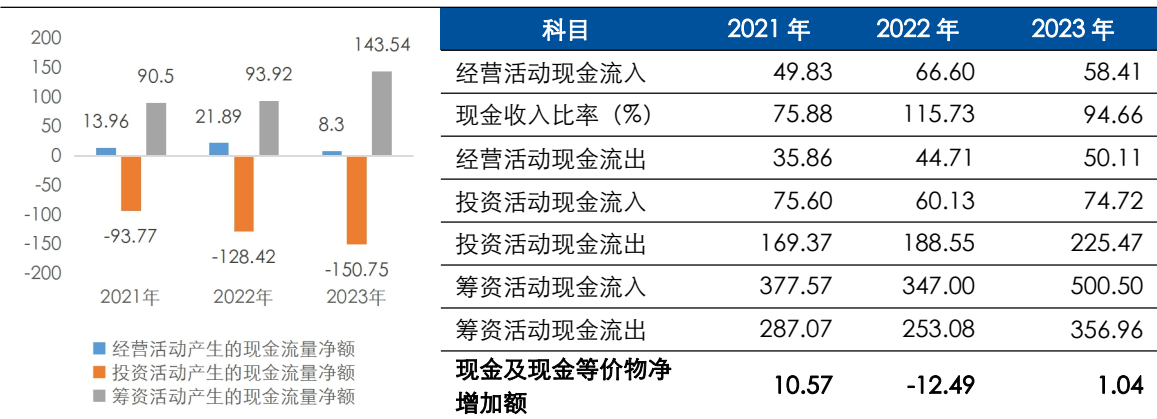
现金流

跟踪期内，公司偿还债务本金及利息规模增大，且需要通过融资来弥补投资活动资金缺口，现金来源对外部筹资存在较大依赖，需重点关注公司再融资能力

2023 年，公司经营活动现金流主要由主营业务款项、财政补贴及往来款收支等产生，主营业务获现能力较好。公司投资活动现金流中支付关联方的往来款和其他借款规模较大，对公司造成的资金占用情况进一步加重；投资性现金流仍呈大额净流出状态。

同期，公司筹资性现金流中用于偿还债务所支付的现金较上年增长 93.43 亿元，随着偿还债务本金和利息规模增大以及弥补投资活动资金缺口，公司以融资借款为主的筹资活动现金流入规模大幅增长，现金来源对外部筹资存在较大依赖，需重点关注公司再融资能力。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



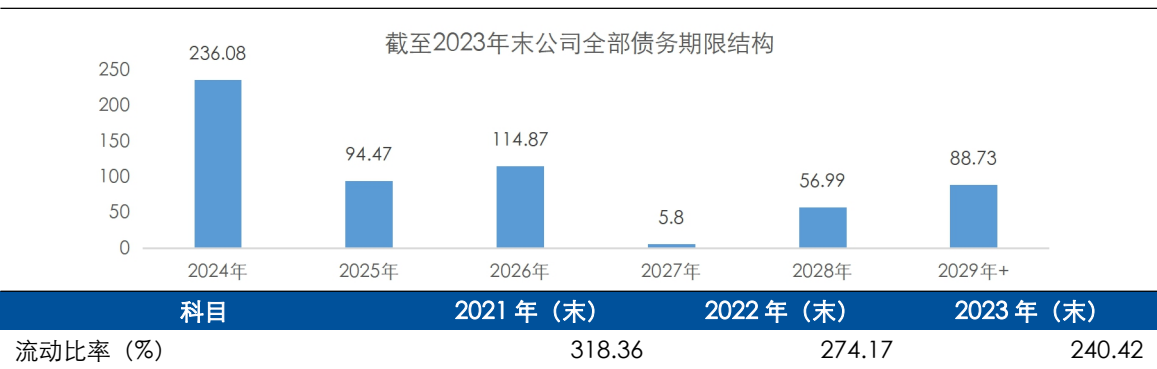
数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了吴兴区范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身偿债能力较强

从短期偿债能力看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率持续下降但仍保持较高水平，现金比率很低。公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货对资金占用情况较重，且受限的货币资金规模较大，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期，货币资金对短期有息债务覆盖程度较低。从长期偿债能力指标来看，2023 年末，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略有下降，EBITDA 无法足额覆盖利息支出，对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 14 公司偿债能力情况



速动比率 (%)	216.69	196.85	174.03
现金比率 (%)	30.90	16.13	12.81
货币资金短债比 (倍)	0.44	0.21	0.18
经营现金流动负债比 (%)	7.26	8.63	2.52
长期债务资本化比率 (%)	55.60	54.21	51.94
全部债务资本化比率 (%)	64.57	65.62	64.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.79	0.86	0.92
全部债务/EBITDA (倍)	21.67	30.32	28.06

注：债务期限结构系公司提供，与全部债务数据存在细微误差主要系利息调整
数据来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

债务期限结构方面，截至 2023 年末，公司未来两年内到期的债务规模较高，合计占全部债务的 55%，面临一定的集中偿债压力。偿债计划方面，公司有息债务计划通过发行债券、银行贷款周转、财政贴息及经营性业务收入等方式偿还。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 8.30 亿元，受波动较大的往来款和项目回款影响，未来缺乏稳定性。公司备用流动性较为充足，间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得各银行授信额度共计 586.05 亿元，其中尚未使用 260.75 亿元。直接融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司本部已注册尚未发行完毕的债券包括 32 亿元定向债务融资工具和 5.00 亿美元境外债券。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了吴兴区范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部已结清及未结清贷款中无关注/不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司本部及子公司在债券市场发行的债务融资工具均已按期还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利

润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 湖州市

湖州市为浙江省下辖地级市，地处浙江省北部。截至 2023 年末，湖州市下辖 2 区（吴兴区和南浔区）和 3 县（德清县、长兴县和安吉县），同时设有 1 个国家级经济技术开发区，总面积 5820 平方公里，常住人口 343.9 万人，城镇人口占常住人口比重为 67.5%。

战略定位方面，湖州市是长江三角洲地区“先行规划、先行发展”的重点城市、浙江高质量发展建设共同富裕示范区首批试点之一，并成为全国首个地市级生态文明先行示范区。

区位优势方面，湖州市地处长三角中心区域，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，距离杭州 75 公里、上海 130 公里、南京 220 公里。湖州拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，境内有沪渝高速、申嘉湖高速和长深高速等多条高速公路穿过，宁杭客运专线、沪苏湖城际铁路均在湖州设站，交通十分便捷。

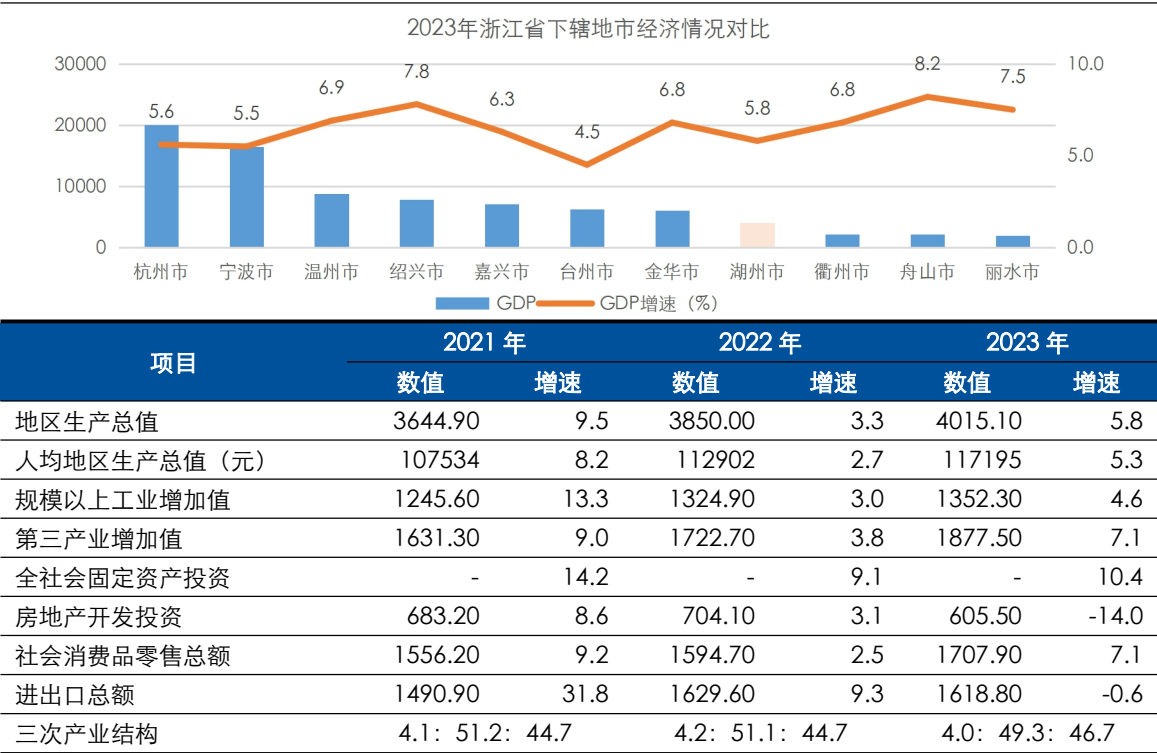
资源禀赋方面，湖州市自然资源较为丰富，是浙江省和全国的粮食、蚕茧、淡水鱼和毛竹的主要产区 and 重要生产基地，下辖的菱湖区是全国三大淡水鱼养殖基地之一，安吉县居全国十大“毛竹之乡”之首。文旅资源方面，湖州市是“两山”重要思想诞生地、中国美丽乡村的发源地、生态+的先行地、太湖流域生态涵养地，境内有太湖旅游度假区、南浔古镇、莫干山、下

渚湖湿地等著名旅游景点。

跟踪期内，湖州市经济保持增长，经济增速有所加快，经济实力仍很强

2023 年，湖州市实现地区生产总值 4015.10 亿元，经济总量在浙江省下辖的 11 个地级市中排名第 8 位；地区生产总值增速为 5.8%。从产业结构看，2023 年，湖州市产业结构调整为 4.0：49.3：46.7，第二和第三产业仍为推动地区经济发展的主要动力。

图表 15 湖州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



从增长动力来看，2023 年，湖州市固定资产投资额同比增长 10.4%，其中制造业投资增长 12.6%；高新技术产业投资增长 33.2%；交通、能源和水利投资增长 32.8%。消费方面，2023 年，湖州市社会消费品零售总额同比增长 7.1%。同期，湖州市货物进出口总额同比下降 0.6%，其中，出口 1490.4 亿元，下降 0.6%；进口 128.4 亿元，下降 0.6%。

跟踪期内，湖州市加快推进“中国制造 2025”试点示范城市建设，已形成纺织、电气机械及器材制造、家具制造业、通用设备制造、非金属矿物制品业等支柱产业。2023 年，湖州市实现规上工业增加值 1352.3 亿元，同比增长 4.6%。同期，湖州市 33 个工业行业中 23 个行业增加值实现增长，从重点产业看，高新技术产业实现增加值 907.2 亿元，增长 5.5%，占规模以上工业比重为 67.1%；装备制造业增加值实现 530.7 亿元，增长 11.8%；战略性新兴产业增加值实现 466.8 亿元，增长 0.5%。

跟踪期内，湖州市第三产业增速有所增长，较上年提高 3.3 个百分点。房地产方面，2023 年，湖州市完成房地产开发投资 605.5 亿元，同比下降 14.0%。同期，湖州市商品房销售面积 377.0 万平方米，同比下降 33.7%。金融业方面，2023 年，湖州市金融机构年末本外币存款余额 9225.4 亿元，比上年增长 16.8%；本外币贷款余额 10545.8 亿元，增长 19.9%。同期，湖州

市实现限额以上批发零售业销售额 1707.9 亿元，比上年增长 7.1%；限额以上住宿业、餐饮业营业额 36 亿元和 41 亿元，分别增长 20.1%和 18.4%。

根据《2024 年湖州市政府工作报告》，2024 年，预计湖州市地区生产总值同比增长 6.0%左右，全社会固定资产投资增长 7.0%，社会消费品零售总额增长 6.0%以上。

跟踪期内，湖州市一般公共预算收入同比增长，税收收入占比很高，财政实力仍很强

2023 年，湖州市实现一般公共预算收入 410.50 亿元，同比增长 6.0%；其中税收收入占一般公共预算收入的比例为 84.4%，高于全省平均 1.6 个百分点。同期，湖州市以土地出让收入为主的政府性基金收入与上年基本持平，该收入易受房地产市场和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

支出方面，2023 年，湖州市一般公共预算支出 606.97 亿元，同比增长 0.8%，主要系社会保障支出和科学技术支出增加所致，同比分别增长 8.2%和 18.01%；财政自给率同比有所提升。同期，湖州市政府性基金支出同比下降 12.9%。

图表 16 湖州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	1059.83	933.49	957.13
一般公共预算收入	413.52	387.30	410.50
其中：税收收入	379.59	343.46	346.49
政府性基金收入	646.31	546.19	546.64
2 上级补助收入	122.67	158.59	139.83
列入一般公共预算的上级补助收入	121.03	156.08	137.46
列入政府性基金的上级补助收入	1.64	2.51	2.38
财政收入（1+2）	1182.50	1092.08	1096.96
1 地方财政支出	1246.34	1259.28	1179.38
一般公共预算支出	524.49	601.92	606.97
政府性基金支出	721.85	657.36	572.40
2 上解上级支出	102.46	118.19	120.90
财政支出（1+2）	1348.80	1377.47	1300.28
财政自给率（%）	78.84	64.34	67.63
地方债务限额	1033.22	1189.43	1363.75
地方债务余额	1023.41	1189.34	1363.68
政府负债率（%）	28.08	30.89	33.96
政府债务率（%）	86.55	108.91	124.31

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年湖州市财政决算情况及 2023 年湖州市预算执行情况，东方金诚整理

地方政府债务方面，截至 2023 年末，湖州市地方政府债务限额为 1363.75 亿元；政府债务余额为 1363.68 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 554.67 亿元和 819.01 亿元。债务管控方面，湖州市 2023 年地方政府债券资金均依法用于公益性项目，按时足额还本付息。根据湖国资委【2021】61 号文，湖州市高度重视全市国有企业债务风险管控工作，建立健全企业债务风险监测预警机制，完善重点债务风险指标监测台账，强化企业资产负债约束管理。

根据《湖州市关于 2023 年全市和市本级预算执行情况及 2024 年全市和市本级预算草案的

报告》，2024年，湖州市一般公共预算收入目标为431.02亿元，一般公共预算支出目标为615.4亿元，政府性基金收入目标为453.0亿元。

2.吴兴区

吴兴区是湖州市中心市辖区，湖州市人民政府所在地。截至2023年末，吴兴区下辖13个街道办事处、5个镇和1个乡，同时设有湖州南太湖高新技术产业园区和吴兴经济开发区，总面积871.9平方公里，户籍人口44.8万人。

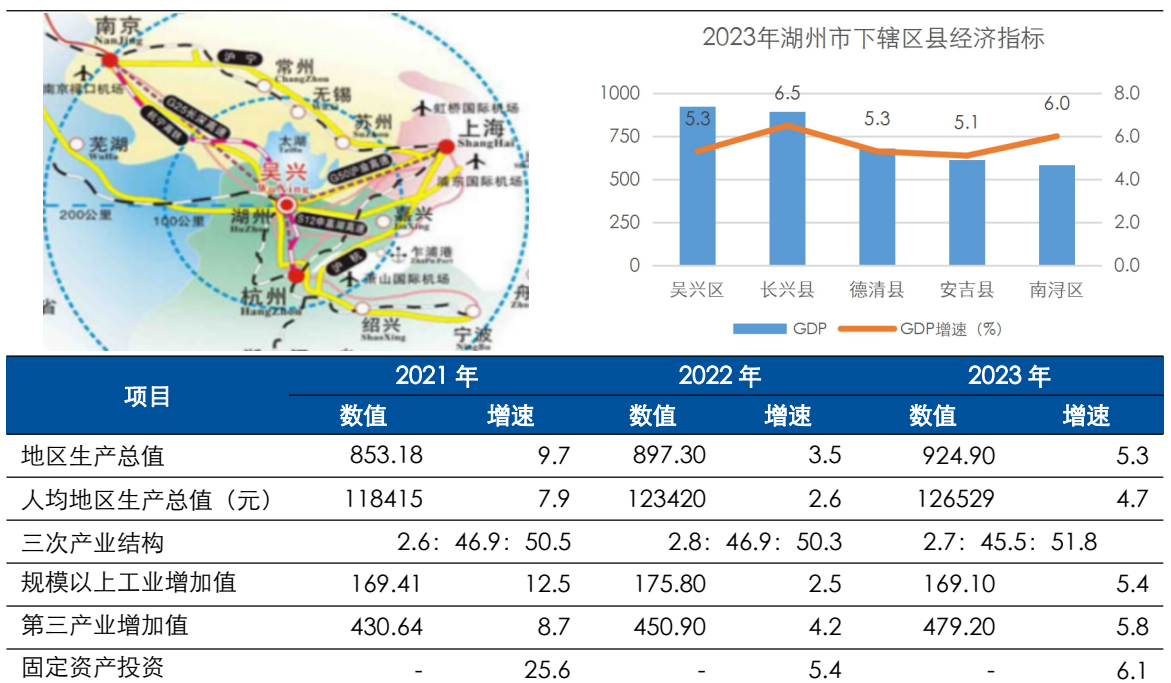
战略定位方面，吴兴区是浙江高质量发展建设共同富裕示范区第二批试点地区之一，先后获评科技创新百强区、国家生态文明建设示范区、国家级生态区。区位优势方面，吴兴区地处上海都市圈、杭州都市圈和环太湖经济圈交汇点“长三角之心”，2020年开建的沪苏湖高铁在吴兴设站，预计2024年底开通后吴兴区到上海距离将缩短至30分钟，吴兴区与上海都市圈的距离将进一步缩短。资源禀赋方面，吴兴区是茶文化、丝绸文化和溇港文化的发源地，将依靠陆羽古道、钱山漾遗址、太湖溇港水利风景区等旅游资源打造景城一体的文旅消费强区、建设乡村旅游特色小镇。

跟踪期内，吴兴区持续进行产业结构优化升级，地区经济总量仍在湖州市下辖区县中位列第一，经济实力依然很强

2023年，吴兴区地区经济保持平稳增长，经济总量在湖州市下辖区、县（市）中位列第一，经济实力很强。从产业结构来看，第二、第三产业是吴兴区地区经济发展的重要力量。

经济增长动能方面，2023年吴兴区固定资产投资同比增长6.1%，其中工业投资下降6.6%，交通投资和水利设施投资分别增长46.2%和10.1%；吴兴区完成限额以上商品销售额1038.9亿元，同比增长15.7%；完成外贸进出口总额280.4亿元，增长4.1%，其中机电产品出口增长5.8%，占比41.4%，为全区第一大出口产业。

图表 17 吴兴区经济指标情况（单位：亿元、%）



社会消费品零售总额	-	9.1	-	2.5	-	6.3
进出口总额	213.60	80.0	272.20	26.5	280.40	4.1

注：经济数据统计口径不含湖州南太湖新区

数据来源：公开资料，东方金诚整理

吴兴区持续进行产业结构优化升级，工业运行稳中有进。2023年，吴兴区规上工业增加值增速位列全市第四，战略新兴、高新技术和装备制造产业增加值分别增长-3.3%、5.2%和0.5%。分行业来看，吴兴区32个工业行业中21个增加值同比增长，其中通用设备制造业、专用设备制造业增加值分别增长27.5%和42.8%，为全区规上工业生产稳增长提供有力支撑。2023年，吴兴区获评“科创中国”省级试点、首批长三角G60科创走廊产城融合发展示范区，智能物流装备产业创成全国首批中小企业特色产业集群。

吴兴区作为中心城区，聚集大量商业物业、商贸综合体和较大规模的总部经济。近年来，吴兴区第三产业增加值保持增长，对经济增长起到一定拉动作用。2023年，吴兴区服务业增加值同比增长5.8%。金融业方面，吴兴区陆续推出“绿色园区贷”、“产业供应链金融”、“项目落成提效贷”等模式支持区域内实体经济发展，2023年金融机构贷款余额增长19.1%，落地全省首个“政银担”业务模式改革试点。

根据吴兴区2024年政府工作报告，吴兴区经济社会发展的主要预期目标为：地区生产总值增长6%，固定资产投资增长7%，社会消费品零售总额增长6%。

跟踪期内，吴兴区一般公共预算收入保持增长，税收稳定性较好，财政自给程度很高，财政实力仍很强

2023年，吴兴区一般公共预算收入同比增长6.52%，税收收入占比为86.16%，稳定性较好。同期，吴兴区政府性基金收入小幅下降，未来该项收入存在一定不确定性；吴兴区上级补助收入亦有所下降，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。支出方面，吴兴区一般公共预算支出略有增长，政府性基金支出持续下降；财政自给率为94.81%，同比上升4.41个百分点，自给程度处于很高水平。

图表 18 吴兴区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	144.65	136.94	137.73
一般公共预算收入	63.44	62.49	66.56
其中：税收收入	60.06	56.07	57.35
政府性基金收入 ¹³	81.21	74.45	71.17
2 上级补助收入	34.82	28.67	22.86
列入一般公共预算的上级补助收入	21.39	25.16	21.51
列入政府性基金的上级补助收入	13.43	3.51	1.35
财政收入（1+2）	179.47	165.61	160.59

¹³ 政府性基金收入为吴兴区本级收入，不包含上级补助收入及其他；政府性基金支出为本级支出。

图表 18 吴兴区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政支出	154.34	142.15	124.54
一般公共预算支出	58.40	69.12	70.20
政府性基金支出	95.94	73.03	54.34
2 上解上级支出	40.77	36.56	38.00
财政支出 (1+2)	195.11	178.71	162.54
财政自给率 (%)	108.63	90.40	94.81
地方债务限额	148.81	171.45	186.03
地方债务余额	148.46	171.44	186.01
政府负债率 (%)	17.40	19.11	20.11
政府债务率 (%)	82.72	103.52	115.83

注：财政数据统计口径不含湖州南太湖新区

数据来源：2021 年~2022 年吴兴区财政决算情况及 2023 年吴兴区预算执行情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，吴兴区地方政府债务余额 186.01 亿元，其中一般债务余额 58.49 亿元，专项债务余额 127.52 亿元。债务管控方面，2022 年吴兴区政府印发政府性债务风险应急处置预案，设立吴兴区政府性债务管理领导小组负责全区政府性债务日常管理，加强政府债务风险预警，构建以政府法定债务率为核心的风险指标体系。

根据吴兴区 2024 年度预算草案，吴兴区一般公共预算收入预期 69.89 亿元，同比增长 5.0%；一般公共预算支出预期 69.03 亿元；政府性基金收入预期 69.35 亿元。

综上所述，东方金诚对湖州市、吴兴区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为湖州市吴兴区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政贴息等方面继续得到了实际控制人及相关方的有力支持

跟踪期内，作为湖州市吴兴区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政贴息等方面继续得到了实际控制人及相关方的有力支持。

资产划拨方面，2023 年，吴兴区政府将建筑用石料矿产资源经营权无偿划转至南太湖建投，增加公司资本公积 19.13 亿元；将建筑用石料矿产资源经营权无偿划转至新业建投，增加公司资本公积 35.36 亿元；将吴兴区人防工程无偿划转至新业建投，增加公司资本公积 10.47 亿元。财政贴息方面，公司收到 8.84 亿元财政贴息资金冲减财务费用。

考虑到未来公司将继续在吴兴区基础设施领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对湖州市、吴兴区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

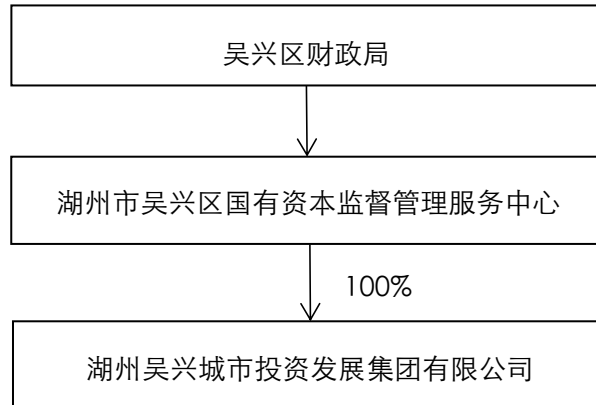
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事吴兴区（不含湖州南太湖高新技术产业园区）的基础设施及安置房建设、土地开发整理等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，应收类款项对公司形成资金占用情况持续加重，其中应收祥新控股（联营企业）及其关联企业的往来款项持续增长，同时为其提供的担保借款余额有所提升，公司存在一定的款项回收风险和担保代偿风险；公司负债总额保持增长，债务率仍处于较高水平，短期偿债压力继续增大；公司偿还债务本金及利息规模增大，且需要通过融资来弥补投资活动资金缺口，现金来源对外部筹资存在较大依赖，需重点关注公司再融资能力。

跟踪期内，湖州市经济实力仍很强，下辖的吴兴区是湖州中心市辖区，经济总量在湖州市下辖区县（市）中位列第一，经济实力仍很强；公司作为吴兴区重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政贴息等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。

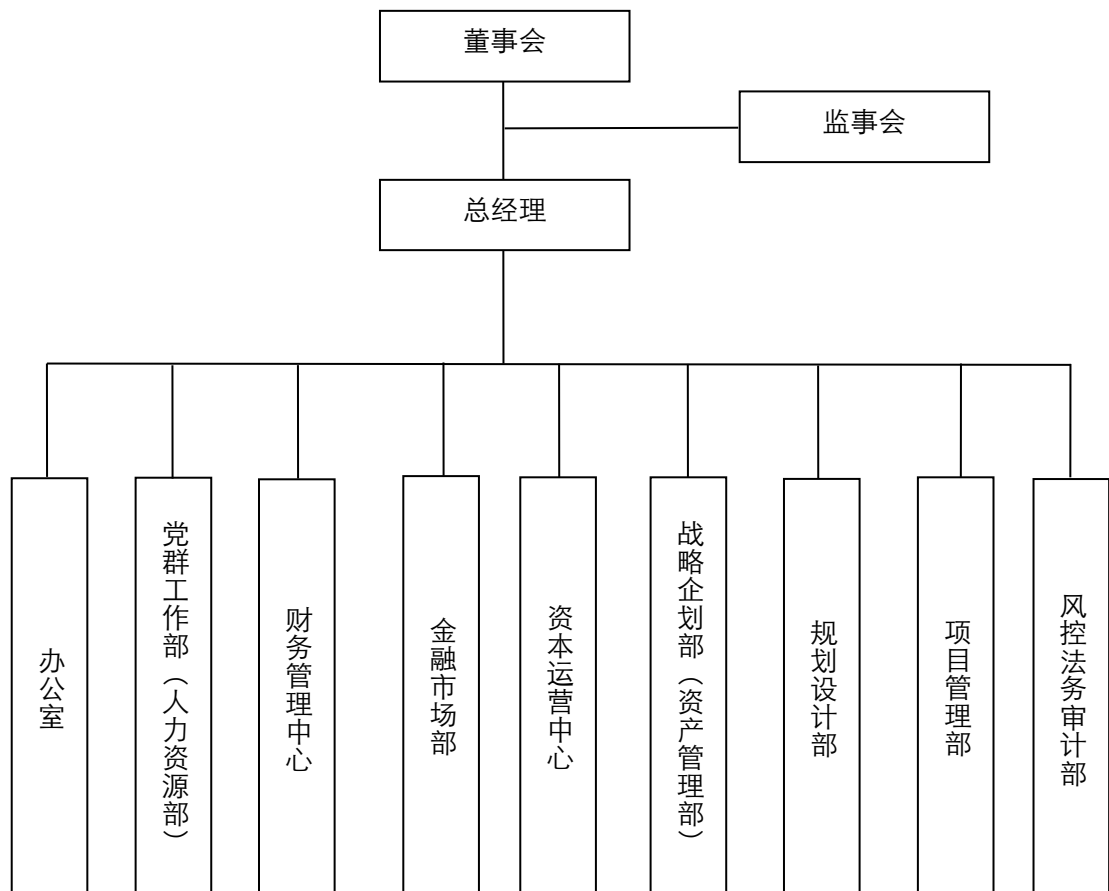
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评定展望为稳定，维持“22 吴城 01/22 吴城投专债”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	733.07	842.18	1035.10
其中：其他应收款	265.00	357.26	418.21
存货	195.63	196.08	218.42
投资性房地产	45.39	72.74	98.08
负债总额	494.11	576.42	700.16
其中：应付债券	174.63	140.11	173.97
一年内到期的非流动负债	90.83	126.22	171.52
长期应付款	59.00	70.88	97.02
全部债务	435.48	512.33	596.94
其中：短期有息债务	136.21	197.66	235.02
所有者权益	238.96	265.76	334.94
营业收入	49.08	48.10	50.21
净利润	1.85	2.06	1.32
经营活动产生的现金流量净额	13.96	21.89	8.30
投资活动产生的现金流量净额	-93.77	-128.42	-150.75
筹资活动产生的现金流量净额	90.50	93.92	143.54
主要财务指标			
营业利润率（%）	18.89	14.40	21.88
总资本收益率（%）	2.63	1.85	1.92
净资产收益率（%）	0.78	0.78	0.39
现金收入比（%）	75.88	115.73	94.66
资产负债率（%）	67.40	68.44	67.64
长期债务资本化比率（%）	55.60	54.21	51.94
全部债务资本化比率（%）	64.57	65.84	64.06
流动比率（%）	318.36	274.17	240.42
速动比率（%）	216.69	196.85	174.03
现金比率（%）	30.90	16.13	12.81
货币资金短债比（倍）	0.44	0.21	0.18
经营现金流动负债比率（%）	7.26	8.63	2.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.86	0.92
全部债务/EBITDA（倍）	21.67	30.62	28.06

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。