



湖州市城市投资发展集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1308 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	湖州市城市投资发展集团有限公司	AAA/稳定	
本次跟踪债项及评级结果	“19 湖州城投 GN003”、“23 湖州城投 MTN001”、“23 湖州城投 MTN002”、“23 湖州城投 MTN003”、“24 湖州 01”、“24 湖州城投/24 湖州城投债 01”、“24 湖州 02”、“24 湖州 03”		AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。		
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为湖州市区位优势明显、交通路网不断完善、产业结构不断优化，推动区域经济快速发展，潜在的支持能力很强；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”）系湖州市三大国有集团之一，在推进湖州市城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，对湖州市的重要性很高，与湖州市政府维持高度的密切关系。同时，中诚信国际认为，湖州城投业务将保持多元化发展格局，资产规模将呈增长态势，自有资本实力持续提升。此外，需关注资产流动性有待提升、债务规模增长较快及资本支出面临压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。		
评级展望	中诚信国际认为，湖州市城市投资发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。		
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。		

正面

- **区域经济稳步增长。**湖州市作为“两山”理念的发源地，区域优势显著，近年来湖州市抢抓“长三角一体化”发展国家战略机遇，主动融入上海大都市圈和杭州都市圈，着力打造长三角重要交通枢纽；同时，湖州市产业结构不断转型优化，推动区域经济快速发展，2023年湖州市实现地区生产总值4,015.1亿元，同比增长5.8%。稳步增长的地区经济与长三角一体化发展规划也为企业发展提供了良好的外部环境。
- **业务结构多元化，具有区域专营优势。**作为湖州市市属三大国有集团之一，公司负责湖州市基础设施、水务及燃气供应、房地产开发等业务，其中水务及燃气等业务具有区域专营优势；2023年，文旅集团成立，区域内文旅资产整合后划入集团，公司产业布局得到进一步扩充。
- **公司区域地位重要，政府支持力度大。**公司在湖州市城市发展中发挥了重要作用，承担了区域内基础设施建设、保障房建设及重大片区开发等业务；同时，公司也持续获得湖州市政府在资金注入、财政补贴和税收返还等方面的大力支持。
- **融资渠道畅通，备用流动性充足。**公司在银行间、交易所等多市场债券发行渠道顺畅，市场认可度较高，再融资能力较强，截至2024年3月末，公司在手债券批文合计约165亿元，尚未使用部分为126.07亿元，且银行授信尚未使用额度271.65亿元，备用流动性充足。

关注

- **资产流动性有待提升。**目前公司存货占总资产比较大，主要由土地资产、基础设施项目和房地产项目构成，后续项目的结算及资金回笼情况仍需关注。
- **债务规模快速增长。**随着公司业务不断发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快。
- **在建及拟建项目规模较大，面临较大资本支出压力。**截至2024年3月末，公司在建的基建项目及房地产开发项目待投资规模较大，叠加长东片区CBD尚需投资约93亿元，公司未来面临较大的资本支出压力。

项目负责人：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

项目组成员：朱晴婧 zhuqingjing@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

潮州城投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,136.84	1,319.96	1,443.10	1,489.18
经调整的所有者权益合计（亿元）	398.78	451.09	488.71	490.73
负债合计（亿元）	738.07	868.86	954.39	998.45
总债务（亿元）	607.46	709.73	798.30	853.19
营业总收入（亿元）	152.09	163.97	173.80	41.57
经营性业务利润（亿元）	7.79	1.42	4.25	-1.38
净利润（亿元）	6.49	2.65	2.18	0.97
EBITDA（亿元）	18.82	13.25	17.58	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-58.07	-76.40	-79.45	-21.73
总资本化比率（%）	60.37	61.14	62.03	63.49
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.98	0.55	0.62	--

注：1、中诚信国际根据潮州城投提供的其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 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用当期审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”和“其他应付款”科目中有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”科目中有息债务调整至长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	潮州城投	嘉兴国投	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	潮州市	嘉兴市	台州市
GDP（亿元）	4,015.1	7,062.45	6,240.68
一般公共预算收入（亿元）	410.5	632.02	494.28
经调整的所有者权益合计（亿元）	488.71	626.15	358.04
总资本化比率（%）	62.03	55.50	54.88
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.62	1.70	1.41

中诚信国际认为，潮州市与嘉兴市、台州市行政地位相当；公司与可比公司均为当地重要的基础设施建设及国有资本运营主体，职能定位相当；公司资本实力处于比较组平均水平，但财务杠杆水平偏高，利息覆盖能力较弱。

注：嘉兴国投系“浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司”的简称；台州国运系“台州市国有资本运营集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

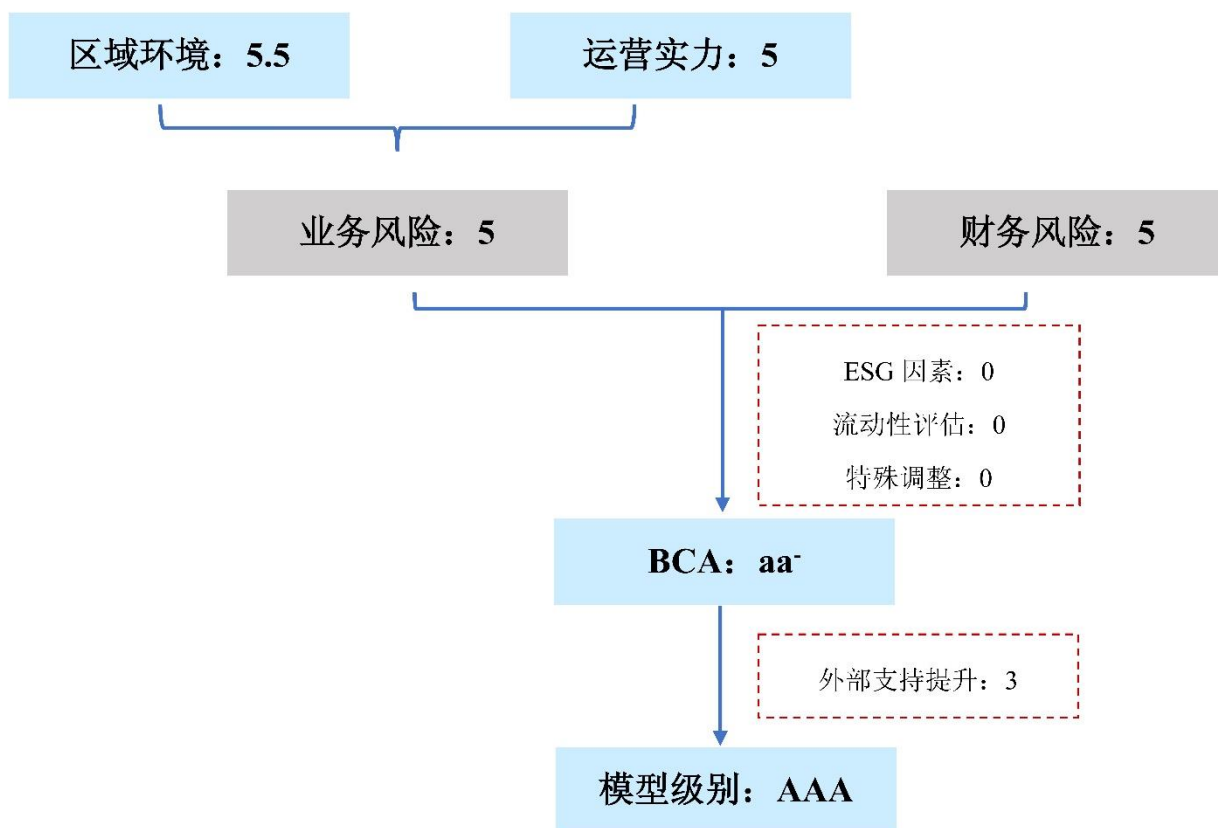
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
19 湖州城投 GN003	AAA	AAA	2023/7/27 至 本报告出具日	5.2/0.6	2019/12/19~2024/ 12/19	调整票面利率选择权和投资者回 售选择权
23 湖州城投 MTN001	AAA	AAA	2023/8/10 至本 报告出具日	20/20	2023/8/21~2028/8/ 21	调整票面利率选择权和投资者回 售选择权
23 湖州城投 MTN002	AAA	AAA	2023/9/22 至本 报告出具日	12/12	2023/10/23~2028/ 10/23	调整票面利率选择权和投资者回 售选择权
23 湖州城投 MTN003	AAA	AAA	2023/11/15 至本 报告出具日	8/8	2023/11/30~2028/ 11/30	调整票面利率选择权和投资者回 售选择权
24 湖州 01	AAA	AAA	2023/12/12 至本 报告出具日	20/20	2024/1/11~2029/1/ 11	调整票面利率选择权和投资者回 售选择权
24 湖城债 /24 湖州城投债 01	AAA	AAA	2024/1/17 至本 报告出具日	11/11	2024/3/6~2031/3/6	调整票面利率选择权和投资者回 售选择权
24 湖州 02	AAA	AAA	2024/2/27 至本 报告出具日	7.11/7.11	2024/3/13~2029/3/ 13	调整票面利率选择权和投资者回 售选择权
24 湖州 03	AAA	AAA	2024/2/27 至本	4.3/4.3	2024/3/13~2029/3/	--

报告出具日13

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
湖州城投	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/1/17 至本报告出具日

● 评级模型

湖州市城市投资发展集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，湖州市政府具备很强的支持能力，同时对公司有很强支持意愿，主要体现在湖州市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；湖州城投系湖州市重要的基础设施建设、公用事业运营及投融资主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，湖州市作为“两山”理念发源地，区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力稳步增强，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

湖州市生态环境优良，是“绿水青山就是金山银山”理念的诞生地及中国美丽乡村发源地。近年来，湖州市抢抓长三角一体化发展国家战略机遇，主动融入上海大都市圈和杭州都市圈，着力打造长三角重要交通枢纽。湖州市通过招商引资、招才引智等方式积聚资源优势，促进产业转型升级，固定资产投资增速维持较高水平，成为推动区域经济发展的重要力量。2023 年，湖州市整体经济财政实力稳步增强。再融资环境方面，湖州市广义债务率依旧维持高位，区域内城投企业较多，融资渠道主要依赖银行和债券发行等，并存在一定规模的非标债务，但发债主体目前尚未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来湖州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	3,644.90	3,850.00	4,015.10
GDP 增速（%）	9.5	3.3	5.8
人均 GDP（万元）	10.75	11.28	11.72
固定资产投资增速（%）	14.2	9.1	10.4
一般公共预算收入（亿元）	413.52	387.3	410.5
政府性基金收入（亿元）	646.31	546.19	546.64
税收收入占比（%）	91.79	88.68	84.41
公共财政平衡率（%）	78.84	64.34	67.63

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：湖州市人民政府官方网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内湖州城投仍作为湖州市重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，其业务在湖州市内具有区域专营优势，并延伸物业服务、工程项目建设、医疗健康、文化旅游等业务，形成多元化的经营格局；同时，公司业务模式稳定，基础设施及房地产项目回款情况良好，水务、燃气等稳定发展，具备一定的稳定性和可持续性。

值得注意的是，房地产业务受开发建设进度、相关政策及地产市场景气度影响较大，未来收入存在一定的

不确定性；目前各业务板块在建和拟建项目尚需投资的规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	35.5	23.34	28.72	48.29	29.45	15.61	48.66	28.00	17.39	7.78	18.72	10.88
物业服务	4.57	3	69.7	4.74	2.89	50.75	4.83	2.78	57.93	1.12	2.69	32.42
受托代建项目	15.62	10.27	8.85	20.31	12.39	8.85	40.61	23.37	3.77	14.93	35.92	3.65
工程项目	3.95	2.6	15.85	7.53	4.59	13.19	5.57	3.20	16.50	0.71	1.71	13.19
自来水销售	4.89	3.22	9.25	4.92	3.00	6.42	4.97	2.86	6.89	1.41	3.39	4.83
污水处理	0.83	0.55	15.54	0.88	0.54	15.64	0.87	0.50	10.78	0.23	0.55	37.89
钢材、大宗商品贸易	54.93	36.12	0.71	32.82	20.02	1.19	21.89	12.59	1.17	4.71	11.33	0.61
燃气业务	18.62	12.24	14.03	25.69	15.67	3.11	24.39	14.03	9.81	5.86	14.10	9.77
生鲜超市	0.84	0.55	10.1	1.74	1.06	6.95	1.51	0.87	0.93	-	-	-
医疗健康	1.47	0.97	14.96	1.89	1.15	6.44	2.55	1.47	6.73	0.56	1.35	-27.66
混凝土销售	8	5.26	14.22	9.73	5.93	13.06	8.39	4.83	12.63	2.1	5.05	15.27
酒店业务	0.85	0.56	24.38	1.49	0.91	33.54	1.98	1.14	36.80	0.44	1.06	29.00
固废处理	0.8	0.53	19.16	1.56	0.95	39.25	1.18	0.68	29.22	0.16	0.38	-67.44
提供劳务服务	-	-	-	-	-	-	3.65	2.10	1.43	1.04	2.50	0.87
其他业务	1.2	0.79	49	2.37	1.45	62.38	2.75	1.58	39.10	0.52	1.25	67.71
合计	152.09	100	14.05	163.97	100	11.27	173.80	100.00	11.65	41.57	100.00	7.58

注：2023 年公司新增劳务服务业务板块，由公司新增并表子公司湖州雷博人力资源服务有限公司负责运营；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务，跟踪期内公司仍为湖州市重要的基础设施建设主体，承担了湖州市的城市路桥、公用设施、街区改造等市政基础设施项目建设等，运营主体仍为湖州市城建投资集团有限公司（以下简称“湖州城建”）及其全资子公司湖州市华兴城建发展有限公司（以下简称“华兴城建”）和湖州市北建设投资有限公司（以下简称“市北公司”），以及城建投资集团控股子公司湖州市民生建设有限公司（以下简称“民生公司”）。早期业务模式下，公司根据与政府签订的委托代建协议进行项目的建设管理，建设资金为公司自筹或财政拨款，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；目前，该业务建设资金均来自财政预算安排，并按照相关协议获取代建管理费用。从业务开展情况来看，2023 年受益于完工结算项目较多，当年实现代建业务收入 40.61 亿元，同比增长 99.97%，2024 年第一季度实现收入 14.93 亿元。截至 2023 年末，公司已完工项目回款情况良好，回款进度为 75.55%。目前在建项目较为充足，业务可持续性较强。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资
湖东西区开发建设二期工程	2007~2020	30.78	42.15
浙北医学中心（湖州市中心医院整体迁建工程）	2015~2019	19.88	17.26
湖山大道工程	2016~2019	6.23	5.54
湖州市第一医院改扩建工程	2018~2020	3.60	0.98
内环快速化改造工程	2018~2022	30.96	24.28
湖州市市北小学工程	2018~2021	3.39	3.38
湖州昆山中学（暂定名）工程	2019~2021	3.05	3.2
湖州市中心城区棚户区改造工程项目	2017~2019	57.56	38.93
湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	2017~2019	25.12	23.58
湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区）	2017~2019	18.04	18.72
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）	2017~2019	17.64	17.83
滨湖高中	2019~2022	6.5	5.37

核心区出让地块基础设施配套工程	2020-2024	5.42	3.06
仁北初中	2020-2022	4.4	3.44
中医院工程	2020-2022	10.16	7.08
湖州市爱山小学教育集团奥体校区改扩建工程	2021-2024	2.33	1.71
湖州市公共卫生临床中心	2021-2027	9	2.46
仁西小学	2021-2025	4	1.93
湖州学院	2022-2024	37.35	6.02
湖州市第一人民医院红旗路院区改建项目	2023-2026	7.79	0.42
合计	-	303.20	227.34

注：1. 湖东西区开发建设工程工期已投资高于总投资，主要系项目周期较长，拆迁费用不断攀升，造成投资规模超出预期；2. 部分项目由于尚未完成竣工结算，故仍于在建项目列表中列示；3. 湖州市中心城区棚户区改造工程原计划 2019 年完工，进度缓慢主要系向拆迁群众发放房票后，拆迁群众并未及时大规模使用房票在指定开发商处购房，开发商未大规模进行结算所致；4、由于湖州市第一医院改扩建工程项目更换了立项，移除了部分工程，故已投资额较 2022 年有所下降；5、截至 2024 年 3 月末，公司暂无拟建基础设施代建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块，公司仍为湖州本地的房地产开发龙头企业，具有房地产开发企业一级资质、城市房屋拆迁单位资质和物业服务资质。其中，商品房开发业务主要由公司本部、湖州房总地产开发集团有限公司（以下简称“房总集团”）和湖州城信房地产开发有限公司负责，资金来源全部为公司自筹，回款依赖于市场化销售进度；非商品房业务主要由民生公司、房总集团和湖州城建负责，项目建成后主要按政府指导价定向销售；厂房建设主要由湖州市人才发展集团有限公司及其下属子公司负责，厂房建设完成后根据项目情况进行出售或出租。

从业务开展情况来看，商品房及工业厂房开发方面，2023 年商品房销售有所回暖，实现营业收入 12.65 亿元，主要来源于东悦府和东耀府等项目，工业厂房销售收入 0.11 亿元，规模较小。截至 2024 年 3 月末，公司已完工商品房及商业类地产项目共计 13 个，已销售 59.69 亿元，累计收到资金 61.28 亿元，回款情况尚可；同期末，公司在建项目较多；拟建项目 3 个，已支付土地出让金，但目前尚未形成整体规划，需关注后续规划开发情况。非商品房方面，2023 年实现营业收入 35.91 亿元，主要来源于邵家墩花苑、后庄家园、家田花园等项目，受益于保障房业务毛利率的提升，公司 2023 年房地产开发业务整体毛利率水平有所回升。截至 2024 年 3 月末，公司已完工非商品房项目 17 个，已投资 144.88 亿元，累计收到回款 123.2 亿元，在建项目 3 个，尚需投资 3.7 亿元，后续需要支出的规模较小，且暂无拟建项目，后续保障房建设业务的可持续性需关注。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要在建商业类房地产项目（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	项目类型	建筑面积	总投资	已投资
湖东分区 HD-03-04-05A 地块	2021~2024	商品房	8.49	7.81	5.46
外庄 XN-02-02-03B-1	2021~2024	商品房	6.64	8.31	5.96
长东片区 CBD 西区住宅区	2021~2025	商品房	18.58	18.13	11.93
老城区东街单元 LC-01-03-03A 号地块项目	2022~2024	商品房	3.71	4.64	3.83
蜀山单元 HD-03-04-06D 号地块开发建设项目	2022~2025	商品房	9.34	11.4	7.5
砂洗、印花集约整治产业园三期项目	2019~2023	产业园	39.2	15.33	9.92
湖州多媒体产业园三期项目	2020~2024	产业园	18.9	5.23	4.66
长三角创新中心产业园一期	2022~2025	产业园	12.55	5.34	4.66
东街单元 LC-01-04-02A、B 号地块开发建设项目（茅安前）	2023~2026	商品房	29.13	28.00	14.34

仁西单元 RHS-02-01-01B-2 号地块房地产开发项目（揽翠居）	2023~2025	商品房	8.35	10.75	6.72
常溪单元 HD-05-02-03G 号地块开发建设项目（东璟府）	2023~2026	商品房	13.94	13.8	7.04
合计	--	--	168.83	128.74	82.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水及污水处理板块，公司供水和污水均由子公司湖州市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责，承担湖州中心城区、南浔镇、双林镇、菱湖镇、练市镇、埭溪镇的供水任务，具备区域专营优势。跟踪期内，随着安吉两库引水工程的投入使用，公司供水主要水源新增安吉两库水；供水能力方面，城西水厂作为应急备用，新建西部水厂并投入使用，整体供水能力提升至 102 万吨/日；水费收取方式和标准未发生变化。2023 年实现自来水销售收入 4.97 亿元，保持稳定增长态势，毛利率水平有所回升。

表 5：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司供水业务情况

项目名称	2021	2022	2023	2024.1~3
下属水厂个数（个）	3	4	4	4
日供水能力（万吨/日）	72	72	72	102
用户数量（万户）	61.96	65	68.61	69.54
全年供水量（万吨）	18,417.66	18,159.00	18,724.11	4,261.63
全年售水量（万吨）	16,787.73	16,691.35	17,084.34	3,946.61
产销差率（%）	8.85	8.08	8.76	7.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理方面，公司业务覆盖范围、污水费定价和费用收取模式无变化，污水处理厂仍为凤凰污水处理厂、市北污水处理厂、碧浪污水处理厂和小梅污水处理厂 4 座，设计污水处理能力为 16 万吨/日。2023 年公司日均污水处理量提升至 12.19 万立方米，实现污水处理收入 0.87 亿元，基本保持平稳。

表 6：2021~2023 年公司污水处理情况

项目名称	2021	2022	2023
污水处理能力（万立方米/日）	16	16	16
污水处理量（万立方米）	4,059.70	4,268.31	4,450.03
日均处理量（万立方米）	11.13	11.69	12.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气供应板块，公司燃气业务仍由子公司湖州燃气股份有限公司负责，展业模式和销售范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，湖州燃气拥有 2 座门站（西气门站和川气门站），服务管道天然气工商、公建用户、居民用户等 28.65 万余户。产销方面，随着用户数量的扩充及管道长度的提升，公司燃气供应量与销售量有所上升。2022 年受国际市场高价影响传导至国内且公司销售价格暂未向下游疏导影响，毛利率水平显著下降，2023 年燃气业务毛利率明显改善。

表 7：2021~2023 年公司燃气供应情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
用户总数（万户）	18.85	26.13	28.65
燃气供应量（万立方米）	55,010	56,533	57,594
燃气销售量（万立方米）	55,006	56,233	57,594

管道长度（公里）	687	1,442	1,560
----------	-----	-------	-------

注：1、2021-2022 年燃气供应量和燃气销售量已包含湖州市南浔区数据；2、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，中诚信国际整理

租赁及物业服务板块，主要由公司本部及子公司湖州市城投资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）负责运营。目前公司持有爱山广场、府庙商城、潘家廊、同盛大厦办公楼及柏悦湾等商业地产，出租率为 90%~100%。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司分别实现物业服务收入 4.83 亿元和 1.12 亿元。

此外，根据湖州市《南太湖新区长东片区三年行动计划》，公司承担建设南太湖新区长东片区 CBD 项目（以下简称“长东片区 CBD”）。项目总用地面积约 434 亩，总建筑面积约 170 万平方米，总投资 144.74 亿元，截至 2024 年 3 月末，项目已投资 51.43 亿元。长东片区 CBD 项目建设资金主要来自债券、银行贷款及保险资金，未来拟通过出租出售实现收益以平衡项目资金。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司主要出租资产情况（平方米、万元）

出租标的	所在区域	类型	建筑面积	可出租面积	账面价值	出租率
爱山广场	湖州市	商业及配套	139,608.10	100,136.74	454,680.15	90%以上
府庙商城	湖州市	商业及配套	22,400.12	20,713.76	45,609.51	90%以上
潘家廊	湖州市	商业及配套	8,042.80	6,252.80	23,782.99	100%
同盛大厦办公楼	上海市	办公及配套	1,212.84	880.53	5,552.38	100%
泊月湾	湖州市	住宅	59,052.77	59,052.77	117,815.79	100%
合计	-	-	230,316.63	187,036.60	647,440.82	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务板块，公司目前贸易运营主体¹为子公司湖州市市场发展有限公司及其下属子公司浙江湖州品惠贸易有限公司、湖州市城兴建材贸易股份有限公司，主要贸易产品为原木、钢材等，2023 年及 2024 年第一季度分别实现贸易收入 21.89 亿元和 4.71 亿元，毛利较为薄弱。此外，公司另有混凝土销售业务，主要由房总集团下属孙公司湖州众驰建材有限公司负责运营，主要产销区域为湖州市辖区、吴兴区、南太湖新区及南浔区。近年来，该业务整体发展较为稳定，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现混凝土销售业务收入 8.39 亿元和 2.1 亿元。

文旅业务板块，湖州市政府于 2023 年 1 月印发《关于印发湖州市文化旅游运营集团有限公司组建方案的通知》（湖政办发[2023]3 号），提出组建湖州市文化旅游运营集团有限公司（以下简称“文旅集团”），并将区域内相关文旅资产划转入文旅集团名下。涉及划转的资产主要为湖州市产业投资发展集团有限公司下属市旅游集团的文旅板块（包括乡村旅游、文化传播 2 家公司和梁希森林公园、升华音乐厅、钮氏状元厅 3 处资产）、仁皇山公园及菰城景区项王码头等 7 处景区场馆、湖笔博物馆以及小西街等三条历史文化街区等。2023 年 2 月，文旅集团完成工商注册，注册资本 20 亿元，主要从事文旅项目投融资、开发建设、运营管理、市场拓展、品牌推广等业务。2023 年，文旅集团有序推进南浔水晶晶美食城、长东片区文化步行街区等项目的建设，打造梅西体育广场、湖州中心城区水上夜游演艺等，并组织各类文化旅游活动近 120 场。自成立以来实现营业收入 2.38 亿元²，公司产业布局得到进一步提升。

¹ 公司原大宗商品贸易业务由湖州协和贸易有限公司负责，出于大宗商品贸易业务毛利率较低，且电解铜等可能面临市场风险等考虑，公司于 2022 年 9 月停止大宗商品贸易业务，并注销协和贸易公司。

² 目前文旅集团与资产管理公司为同一班人员合并管理，该营业收入为文旅集团和资产管理公司合并口径，主要包含物业租赁、酒店服务、房产销售等。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力；但随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆呈现持续增长趋势，资本结构有待优化，且经营活动净现金流持续流出，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

公司资产主要由货币资金、基础设施代建及房地产开发业务形成的存货、往来业务形成的应收类款项等构成，同时拥有一定规模的投资性房地产和长期股权投资等收益性较好的资产，呈现出以流动资产为主的资产结构。近年来，随着公司代建业务、房产开发业务的持续推进以及政府相关资产的划入，公司资产规模整体呈现出增长态势。总体来看，公司存货规模较大，受结算进度影响，资金存在一定的沉淀，整体资产的流动性尚可，具备一定的资产收益性，资产质量较高。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，但以仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较合理。2023 年，受益于政府无偿划入的历史文化街区及人防车位等资产以及财政拨款等，公司资本公积增加 45.62 亿元。但由于债务规模持续增长，财务杠杆水平保持小幅上升趋势，整体仍处于较高水平。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	39.23	0.00	0.00	0.00	39.23
一年内到期的非流动负债	53.60	0.00	0.00	0.00	53.60
其他流动负债	20.55	0.00	0.00	0.00	20.55
长期借款	0.00	1.54	1.70	222.88	226.12
长期应付款	0.00	0.00	0.00	45.10	45.10
应付债券	0.00	12.80	83.96	361.00	457.76
合计	113.37	14.34	85.66	628.97	842.35

注：上述债务不包含租赁负债、应付票据、其他应付款的有息部分以及一年内到期的非流动负债利息。

资料来源：中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受基础设施项目建设及房地产项目开发投资进度影响较大，在建项目持续投入但回款进度相对较为滞后，跟踪期内经营活动现金流净流出规模有所增长，经营获现能力仍有待提升，经营性净现金流无法对利息形成有效覆盖；近年来公司每年均保持一定规模的投资支出，投资活动现金流持续呈净流出状态；跟踪期内，由于公司偿还债务支付的现金较多，使得筹资活动净现金流入规模明显收窄。整体来看，2023 年公司现金及现金等价物规模下降 45.01 亿元。2023 年，由于公司毛利润的提高及费用化利息支出和折旧增加，EBITDA 规模较 2022 年增加 4.33 亿元，但债务增长导致公司利息支出显著上升，公司 EBITDA 对利息的保障倍数小幅提升，保障能力仍有待进一步增强。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 537.66 亿元，尚未使用授信额度为 271.65 亿元，备用

流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文包括 40 亿元私募债、30 亿元永续中票、45 亿元中票、11 亿元超短融。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
货币资金	115.56	121.06	76.48	96.99
应收账款	19.59	27.56	44.94	42.77
其他应收款	55.32	53.26	61.98	66.32
存货	673.59	784.61	862.89	877.99
长期股权投资	32.05	71.32	82.13	84.48
投资性房地产	138.27	147.04	175.21	175.20
固定资产	43.69	45.93	65.73	67.93
资产总计	1,136.84	1,319.96	1,443.10	1,489.18
经调整的所有者权益合计	398.78	451.09	488.71	490.73
总债务	607.46	709.73	798.30	853.19
短期债务占比	17.16	16.36	9.83	14.34
资产负债率	64.92	65.83	66.13	67.05
总资本化比率	60.37	61.14	62.03	63.49
经营活动产生的现金流量净额	-58.07	-76.40	-79.45	-21.73
投资活动产生的现金流量净额	-26.77	-18.82	-25.24	-4.45
筹资活动产生的现金流量净额	105.79	100.12	59.58	46.78
收现比	0.97	0.85	0.71	0.65
EBITDA	18.82	13.25	17.58	--
EBITDA 利息保障倍数	0.98	0.55	0.62	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.02	-3.18	-2.81	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 9.86%，主要为用于借款抵押的存货、投资性房地产及固定资产，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，湖州市经济稳步增长，产业结构不断优化。公司仍为湖州市市属三大国有集团之一，维持区域重要性，控股股东与实际控制人均为湖州市国资委，股权结构和业务开展均与市政府保持高度的关联性，在获得政府补助、资金拨付及资产注入等方面具有良好记录，对公司资本支出具有重要支撑。综上，跟踪期内湖州市政府具备很强支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“24 湖州 01”募集资金 20 亿元，全部用于偿还回售和到期的公司债券本金，截至目前，均已按用途使用；“24 湖城债/24 湖州城投债 01”募集资金 11 亿元，其中 5.5 亿元将用于湖州市北污水厂迁建工程项目建设及运营，剩余部分用于补充流动资金，截至目前，资金暂未使用；“24 湖州

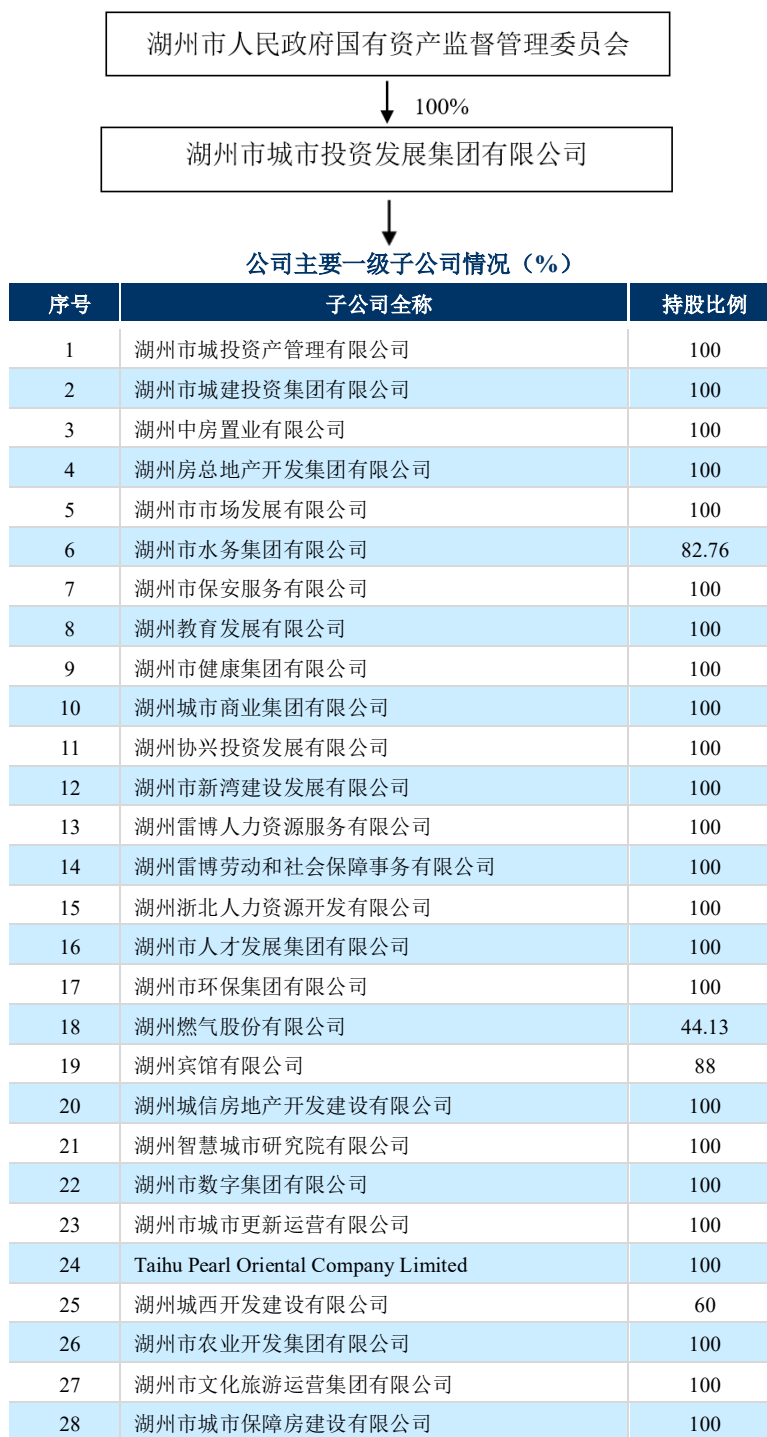
02”募集资金 7.11 亿元，全部用于偿还回售和到期的公司债券本金，截至目前，均已按用途使用；“24 湖州 03”募集资金 4.30 亿元，全部用于偿还回售和到期的公司债券本金，截至目前，均已按用途使用。

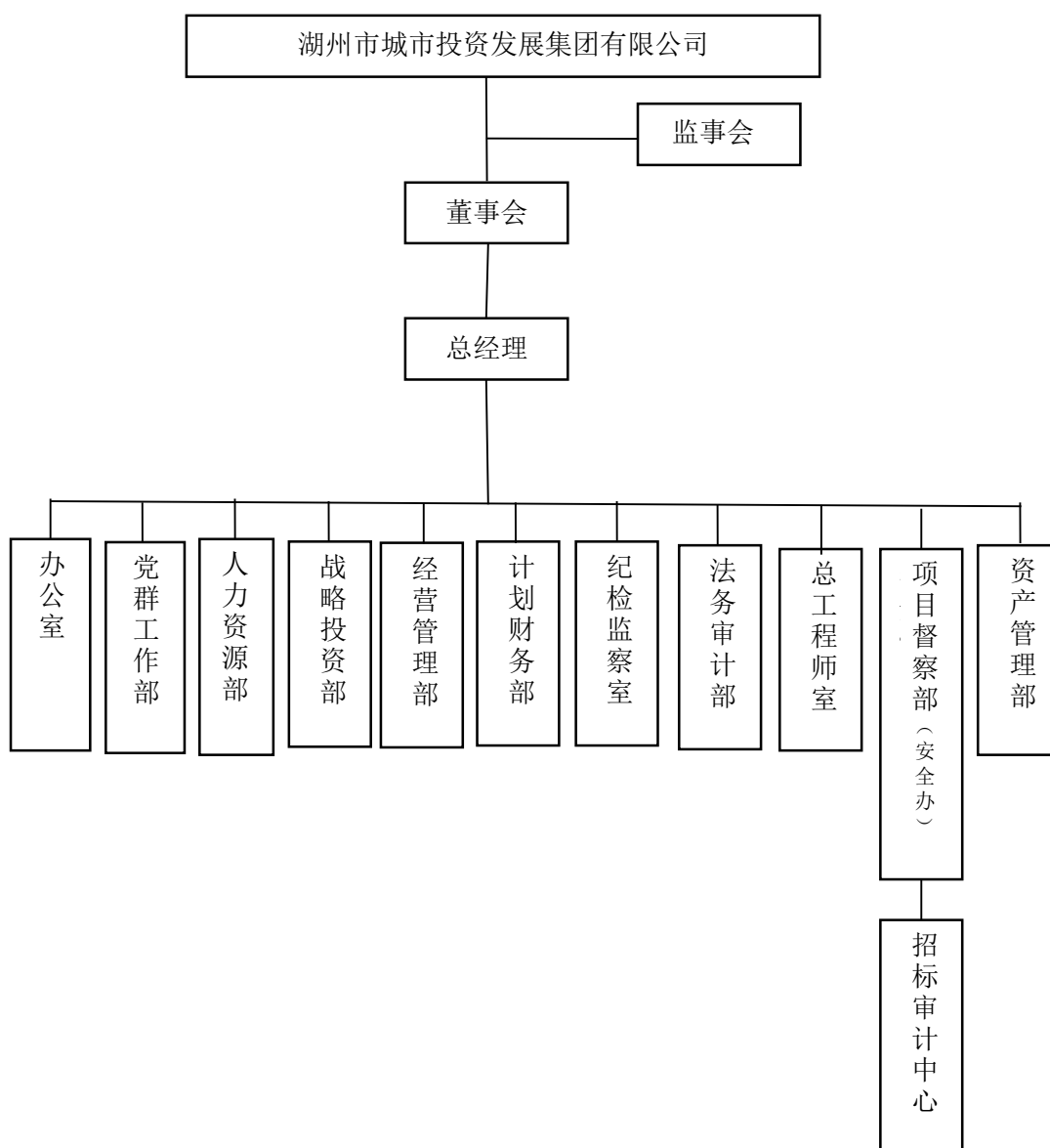
“19 湖州城投 GN003”、“23 湖州城投 MTN001”、“23 湖州城投 MTN002”、“23 湖州城投 MTN003”、“24 湖州 01”、“24 湖城债/24 湖州城投债 01”、“24 湖州 02”和“24 湖州 03”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。同时，公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖州市城市投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 湖州城投 GN003”、“23 湖州城投 MTN001”、“23 湖州城投 MTN002”、“23 湖州城投 MTN003”、“24 湖州 01”、“24 湖城债/24 湖州城投债 01”、“24 湖州 02”、“24 湖州 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：湖州市城市投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）





资料来源：公司提供

附二：湖州市城市投资发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,155,602.75	1,210,587.44	764,832.54	969,924.85
非受限货币资金	1,150,959.49	1,209,585.44	759,455.96	965,522.45
应收账款	195,862.13	275,553.88	449,352.52	427,665.10
其他应收款	553,187.30	532,596.68	619,817.46	663,155.40
存货	6,735,928.86	7,846,128.63	8,628,908.45	8,779,894.13
长期投资	320,526.15	713,229.89	821,253.49	844,772.34
在建工程	216,354.75	286,208.92	318,936.95	351,982.80
无形资产	89,873.28	116,854.55	115,554.66	114,723.51
资产总计	11,368,439.12	13,199,559.63	14,431,011.91	14,891,763.68
其他应付款	353,470.74	427,642.81	374,902.29	380,208.40
短期债务	1,042,392.43	1,161,464.36	784,476.44	1,223,368.79
长期债务	5,032,242.84	5,935,819.28	7,198,513.51	7,308,557.67
总债务	6,074,635.27	7,097,283.64	7,982,989.95	8,531,926.46
负债合计	7,380,674.59	8,688,643.86	9,543,870.85	9,984,474.94
利息支出	192,077.31	240,580.11	282,994.95	51,188.33
经调整的所有者权益合计	3,987,764.53	4,510,915.78	4,887,141.06	4,907,288.74
营业总收入	1,520,882.79	1,639,683.59	1,737,981.93	415,689.27
经营性业务利润	77,925.70	14,179.89	42,466.58	-13,837.53
其他收益	1,674.47	12,683.95	7,465.95	728.76
投资收益	16,713.06	13,882.75	15,794.86	23,029.11
营业外收入	11,967.70	3,588.73	5,254.90	4,189.27
净利润	64,864.92	26,483.34	21,848.95	9,727.90
EBIT	152,630.34	91,212.87	129,189.64	--
EBITDA	188,210.43	132,452.04	175,766.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,482,841.75	1,400,793.80	1,234,541.75	272,086.25
收到其他与经营活动有关的现金	371,014.21	283,098.75	163,814.13	93,307.02
购买商品、接受劳务支付的现金	2,141,056.64	2,218,402.90	1,918,320.05	431,072.65
支付其他与经营活动有关的现金	118,064.69	78,441.69	132,114.53	65,132.53
吸收投资收到的现金	18,145.00	307,088.61	91,533.72	17,291.89
资本支出	171,833.26	96,131.82	160,307.35	52,919.30
经营活动产生的现金流量净额	-580,700.26	-764,028.01	-794,473.91	-217,253.26
投资活动产生的现金流量净额	-267,680.44	-188,235.23	-252,367.07	-44,464.53
筹资活动产生的现金流量净额	1,057,895.61	1,001,218.32	595,849.04	467,757.55
现金及现金等价物净增加额	208,596.07	58,625.96	-450,129.49	206,066.49
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	14.05	11.27	11.65	7.58
期间费用率（%）	6.93	9.70	8.13	9.34
应收类款项占比（%）	6.59	6.12	7.41	7.32
收现比（X）	0.97	0.85	0.71	0.65
资产负债率（%）	64.92	65.83	66.13	67.05
总资本化比率（%）	60.37	61.14	62.03	63.49
短期债务/总债务（%）	17.16	16.36	9.83	14.34
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.02	-3.18	-2.81	--
总债务/EBITDA（X）	32.28	53.58	45.42	--
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.11	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.98	0.55	0.62	--

注：1、中诚信国际根据 2022~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn