

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)2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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)2024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

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：湖州市位于长三角中心区域，区位优势较好，近年经济实力持续增强。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”）是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，承接湖州市众多重大基建与民生项目建设；2023 年湖州市政府继续向公司拨款和注入资产，提升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仍具有区域垄断性，仍对公司收入和现金流形成稳定支撑。同时中证鹏元也关注到：公司存货规模较大但变现能力仍弱，部分往来款项账龄较长，与部分贸易业务客户相关的应收账款存在回款风险，资产流动性仍受制于政府统筹安排；公司项目支出仍主要依赖债务融资，2023 年总债务规模持续增长，经营活动现金净流出规模较大，在建项目尚需投资规模较大，未来仍面临一定的偿债压力和资金支出压力。

评级日期

2024 年 06 月 26 日

未来展望

- 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。

联系方式

项目负责人：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：刘子恒
liuzh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,489.18	1,443.10	1,319.96	1,136.84
所有者权益	490.73	488.71	451.09	398.78
总债务	873.54	820.20	738.72	607.36
资产负债率	67.05%	66.13%	65.83%	64.92%
现金短期债务比	0.81	0.98	1.05	1.12
营业收入	41.57	173.80	163.97	152.09
其他收益	0.07	0.75	1.27	0.17
利润总额	1.14	4.99	6.17	10.25
销售毛利率	7.58%	11.65%	11.27%	14.05%
EBITDA	--	17.24	16.85	20.10
EBITDA 利息保障倍数	--	0.61	0.70	1.05
经营活动现金流净额	-21.73	-79.45	-76.40	-58.07

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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基础设施建设平台，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，近年经济实力持续增强，财政收入质量较高。2023年，公司仍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2024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，未来基础设施建设业务可持续性仍较好。
- 公司作为湖州市最重要的国有资产运营平台之一，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，业务多元化程度仍高。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，仍具备区域垄断性，对公司现金流形成支撑；公司现有租赁物业仍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，仍为公司重要收入来源；公司主营业务还包含安保业务、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，仍有助于分散经营风险。
- 公司继续获得湖州市政府的外部支持。公司作为湖州市最重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，2023年继续获得了湖州市政府在拨款、资产注入和政府补助等方面的支持。

关注

- 公司存货规模较大且占比仍高，在售商品房存货仍面临一定去化和盈利下滑压力；部分贸易客户存在信用风险，往来款项账龄较长，资产流动性受制于政府统筹安排。截至2024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；部分贸易业务客户存在票据逾期信息，公司与贸易业务客户相关应收款的回款时间和回款金额均存在不确定性；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，对公司营运资金仍形成一定占用；考虑到2022年以来房地产市场景气度较弱，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，2023年公司经营活动现金流净流出79.45亿元；公司项目建设资金仍主要依赖于长期债务融资需求，截至2024年3月末，公司总债务规模扩张至873.54亿元，短期偿债能力指标继续下降。考虑到公司目前主要在建、拟建项目后续尚需资金投入规模仍较大，整体负债水平偏高，公司整体仍面临的一定的债务压力和资金支出压力。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	区域状况评分	6/7	经营&财务状况	经营状况 财务状况
调整因素	ESG 因素 审计报告质量 不良信用记录 补充调整			7/7 6/7 0 0 0 0
个体信用状况				aa+
外部特殊支持				1
主体信用等级				AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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

- 公司是湖州市地区最重要的基础设施建设和国有资产运营平台，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，主要体现为公司由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”）全资控股，经营战略和发展规划均受湖州市政府的绝对影响，安置房和基础设施建设业务等一大部分业务亦来源于湖州市政府，在就业、税收和基础设施建设等方面对湖州市政府贡献非常大，2023 年公司继续收到湖州市政府在资产注入和拨款等方面较大力度的外部支持，对湖州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为湖州市政府湖州市位于长三角中心区域，区位优势较好，经济实力持续增强，财政收入质量较高，其提供支持的能力极强。

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	0.0001	2023-06-26	2026-01-20

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)用于偿还有息负债，余下部分用于补充流动资金。截至2024年3月31日，21湖州01募集资金专项账户余额为1,322,261.97元。

三、 发行主体概况

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为800,000.00万元，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”），公司股权结构图见附录二。高管变动方面，公开信息显示，2023年11月28日，公司高级管理人员备案变更，周建新不再担任公司董事长，杨治成为公司新一任董事长。

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。2023年新增纳入合并范围子公司29家（其中新增一级子公司3家），减少2家。截至2023年末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司26家，具体情况见附录四和附录五。

表1 2023年公司合并报表范围一级子公司变化情况（单位：亿元）

新纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
湖州市文化旅游运营集团有限公司	100.00%	20.00	文娱传媒	设立
湖州市农业开发集团有限公司	100.00%	10.00	农牧渔	设立
湖州城西开发建设有限公司	60.00%	20.00	房地产开发	设立

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

四、 运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为

全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展战略性新兴产业，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化债，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中各自的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，

特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，名单内基础设施类企业债券发行只能借新换旧。一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新换旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业债券新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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；近年来湖州市一般公共预算收入有所波动，财政收入质量较高

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、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，2023年末湖州市常住人口343.9万人，相比2020年第七次人口普查常住人口336.76万人呈现增长态势。

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2022年GDP增速受外部环境影响有所下滑，2023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2021年的4.1: 51.2: 44.7调整为2023年的4.0: 49.3: 46.8。2023年末湖州市常住人口为343.9万人，按常住人口计算，湖州市2023年人均地区生产总值为11.68万元，为全国同期水平的1.31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，分领域看，工业投资支撑作用明显，其中制造业投资和高新技术产业投资分别增长12.6%和33.2%；分产业看，第一、二、三产业投资分别增长108.2%、13.6%和8.6%。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，2023年湖州市进出口总额为1,618.8亿元，其中出口总额为1,490.4亿元，均与上年基本持平；按地区分，对共建“一带一路”国家出口额同比增长13.6%，对亚洲、非洲市场出口额分别同比增长8.8%、25.2%，对北美洲市场出口额同比下降16.0%。

表2 2023年浙江省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	20,059.00	5.6%	16.02	2,616.80	2,233.40
宁波市	16,452.80	5.5%	16.97	1,785.76	902.21
温州市	8,730.63	6.9%	8.94	622.68	1,310.70
绍兴市	7,791.00	7.8%	14.44	578.70	445.10
嘉兴市	7,062.45	6.3%	12.65	632.02	578.19

金华市	6,011.27	6.8%	8.39	525.80	859.98
湖州市	4,015.10	5.8%	11.68	410.50	546.63
舟山市	2,100.80	8.2%	17.91	193.51	89.74

资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

表3 湖州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,015.10	5.8%	3,849.95	3.3%	3,644.9	9.5%
固定资产投资	-	10.4%	-	9.1%	-	14.2%
社会消费品零售总额	1,707.9	7.1%	1,594.70	2.5%	1,556.2	9.2%
进出口总额	1,618.8	-0.6%	1,629.6	9.3%	1,490.9	31.8%
人均GDP（元）	116,752		112,902		107,534	
人均GDP/全国人均GDP	130.66%		131.63%		132.80%	

注：“-”数据未公告。

资料来源：2021-2022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，其中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、浙江新祥铝业股份有限公司、栋梁铝业有限公司等。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、浙江天振科技股份有限公司、浙江世友木业有限公司等。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有限公司、恒达富士电梯有限公司、怡达快速电梯有限公司、沃克斯迅达电梯有限公司、巨龙电梯有限公司等；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、佐力药业、瀚叶股份等。

财政及债务水平：近年来湖州市一般公共预算收入有所波动，财政收入质量较高，2022年以来政府性基金收入规模下降明显。近年湖州市一般公共预算收入规模有所波动，其中2022年规模同比略有下降，扣除留抵退税因素影响增长1.4%，2023年湖州市实现一般预算收入410.50亿元，同比增长6.0%；湖

州市税收收入占比较高，2023年税收收入占比为84.41%，财政收入质量较高。2022年以来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，2023年末湖州市地方政府债务余额达1,363.68亿元。

表4 湖州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	410.50	387.30	413.52
税收收入占比	84.41%	88.70%	91.79%
财政自给率	67.63%	64.34%	78.84%
政府性基金收入	546.63	546.19	646.31
地方政府债务余额	1,363.68	1,189.34	1,023.41

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：湖州市财政局，中证鹏元整理

投融资平台：湖州市投融资平台较多，主要集中于市级、湖州南太湖新区和湖州经济技术开发区，其中市级重要投融资主体为湖州城投、湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖州交投”）和湖州市产业投资发展集团有限公司（以下简称“湖州产投”），上述公司控股股东及实际控制人均为湖州市国资委。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、资产运营、项目开发、汽配制造等。

表5 截至 2023 年末湖州市主要投融资平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
湖州城投	湖州市国资委	488.71	66.13%	173.80	820.20	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	366.34	60.48%	84.60	351.65	负责湖州市交通基础设施投资、融资和运营工作
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”)	190.96	63.92%	14.62	222.74	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	201.02	50.00%	69.08	129.52	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、商贸流通、资产运营、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	280.80	66.84%	21.72	451.66	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

南太湖集团	浙江南太湖城市开发控股集团有限公司	74.11	64.61%	7.13	76.44	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：南太湖集团为浙江南太湖控股集团有限公司的简称；净资产、所有者权益和营业收入数据均为2023年末/2023年度；除湖州城投外，其余公司总债务数据均为2022年末数据，其中南太湖集团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、公开资料、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，目前仍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；在建基础设施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。但仍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，业务多元化程度仍较高。2023年，公司营业收入规模为173.80亿元，维持小幅增长态势。其中大宗商品贸易、房地产业务、燃气业务和基础设施建设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、水务和租赁业务等，贸易业务盈利能力仍弱。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月			2023年			2022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	4.71	11.33%	0.61%	21.89	12.59%	1.17%	32.82	20.02%	1.19%
房地产业务	7.78	18.72%	10.88%	48.66	28.00%	17.39%	48.29	29.45%	15.61%
燃气业务	5.86	14.10%	9.77%	24.39	14.03%	9.81%	25.69	15.67%	3.11%
基础设施建设	15.64	37.63%	8.05%	40.61	23.37%	3.77%	20.31	12.39%	8.85%
水务业务	2.35	5.66%	10.54%	8.72	5.02%	14.26%	7.94	4.84%	11.67%
混凝土销售	2.10	5.05%	15.27%	8.39	4.83%	12.63%	9.73	5.93%	13.06%
租赁及服务	1.12	2.69%	32.42%	4.83	2.78%	57.93%	4.74	2.89%	50.75%
其他	2.00	4.81%	-24.39%	16.31	7.84%	16.45%	14.44	8.81%	23.23%
合计	41.57	100.00%	7.58%	173.80	100.00%	11.65%	163.97	100.00%	11.27%

注：2022年和2023年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，2024年1-3月水务业务除上述业务外还包括工程项目-其他市政收入；2022年和2023年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，对公司利润贡献有限

2022年之前，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”）负责经营（主要贸易品种为电解铜），2022年4季度以来公司调整贸易品种，协和贸易已于2023年4月注

销。

2023年，公司贸易业务主要由子公司湖州市城兴建材贸易股份有限公司负责，贸易盈利模式为公司通过向上游企业采购货品（主要为原木或者建材等），再将货品转销给下游分销商及散货商，赚取其中的差价。截至2023年末，公司前五大应收账款对象中与商品贸易客户相关的款项金额合计为8.85亿元²，规模较大，部分贸易欠款对象存在一定信用风险，需关注潜在的账款回收风险³。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，对公司毛利润贡献有限。

表7 近年公司商品贸易前五大供应商情况（单位：万元）

期间	供应商名称	采购种类	采购金额	比例
2023年	绍兴樾泰供应链管理有限公司	原木	23,891.42	11.05%
	上海五锐金属集团有限公司	建材	43,050.62	19.90%
	上海誉欣实业有限公司	建材	15,686.85	7.25%
	湖州久立实业投资有限公司	建材	15,327.14	7.09%
	中企港龙能源有限公司	原木	15,217.78	7.04%
合计		-	113,173.81	52.33%
2022年	海南兴威供应链有限公司	电解铜	22,929.27	7.07%
	上海勒韦国际贸易有限公司	电解铜、锌锭	21,835.87	6.73%
	正威泰鑫（平阳）实业有限公司	电解铜	21,042.53	6.49%
	宁波杉杉物产有限公司	电解铜	19,191.83	5.92%
	广西宜信投资有限责任公司	锌锭	10,652.35	3.28%
合计		-	95,651.84	29.49%
2021年	全威（上海）有色金属有限公司	电解铜	28,371.07	5.20%
	铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	电解铜	19,421.89	3.56%
	西安迈科金属国际集团有限公司	电解铜	18,941.33	3.47%
	陕西投资集团国际贸易有限公司	电解铜	18,129.19	3.32%
	铜陵有色金属集团上海国际贸易有限公司	电解铜	18,077.97	3.31%
合计		-	102,941.46	18.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 近年公司商品贸易业务前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	销售金额	比例
2023年	浙江久立电气材料有限公司	95,217.33	43.51%
	中林时代控股有限公司	78,287.20	35.77%
	上海国林鸿港国际贸易有限公司	12,993.35	5.94%

² 8.85亿元分别为：中林时代控股有限公司（以下简称“中林控股”）5.31亿元，浙江大东吴集团建设有限公司2.37亿元和上海国林鸿港国际贸易有限公司（以下简称“国林贸易”）1.17亿元。2024年6月上海票交所公布的《截至2024年5月31日承兑人逾期名单》显示，中林控股和国林贸易均在该名单内。截至2024年5月末，中林控股票据逾期金额为27.91亿元，国林贸易票据逾期金额为4.75亿元。

³ 上海国林鸿港国际贸易有限公司控股股东为中林时代控股有限公司，中林时代控股有限公司控股股东为中国林业集团有限公司，实控人为国务院国有资产监督管理委员会。2023年9月28日，中国林业集团有限公司发布公告称，即日起，中国林业集团有限公司由中国长江三峡集团有限公司实施托管。

	浙江大东吴集团建设有限公司	8,475.49	3.87%
	华煜建设集团有限公司	7,547.49	3.45%
	合计	202,520.86	92.54%
2022年	上海泰智有色金属有限公司	48,146.62	14.67%
	海南洋浦欣圭实业有限公司	26,943.58	8.21%
	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	26,265.45	8.00%
	上海丽枫国际贸易有限公司	22,431.63	6.83%
	海南泰智有色金属有限公司	21,832.40	6.65%
	合计	145,619.68	44.36%
2021年	湖北宏泰联合国际贸易有限公司	68,981.43	21.02%
	唐山惠郎国际贸易有限公司	41,465.20	12.63%
	天能金玥（天津）有限公司	30,076.50	9.16%
	熠丰（武汉）能源有限公司	28,636.85	8.72%
	上海泰智有色金属有限公司	26,764.14	8.15%
	合计	195,924.12	59.69%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（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，但受近年来房地产市场景气度较差等因素影响，公司2023年商品房业务毛利率同比大幅下降，预计公司未来商品房业务仍面临一定去化和盈利下降压力；公司目前在建保障房项目仍较多，尚需投入资金规模大，预计未来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，子公司湖州诚信房地产开发建设有限公司则采取与其他房地产公司共同开发商品房的业务模式；非商品房开发板块则仍主要由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承担。

表9 公司房地产板块收入情况（单元：亿元）

项目	2024年1-3月		2023年		2022年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
商品房营业收入	3.59	11.66%	12.65	12.81%	6.18	42.89%
保障房营业收入	0.51	25.37%	35.91	18.97%	41.50	10.98%
其他	3.69	8.11%	0.11	28.88%	0.61	54.26%
合计	7.78	10.88%	48.66	17.39%	48.29	15.61%

注：2022年和2023年保障房业务毛利率差异主要系2022年年度结转的部分保障房项目拿地成本较高所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（1）商品房业务

商品房业务模式主要为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好。截至2024年3月末，公司主要在建商品房项目总计建筑面积为98.18万平方米，计划总投资额为102.84亿元，已投资金额为62.78亿元，但考虑到2022年以来全国和湖州市⁴房地产市场景气度持续下行，公司商品房业务板块面临的盈利和去化压力持续上升，2023年公司商品房业务毛利率同比大幅下降。公司商品房项目地理位置虽整体比较优越，且截至2023年末，公司已预收售房款24.13亿元，在建商品房项目已投资规模较大，仍然需要持续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。

表10 截至 2024 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-03-04-05A 地块	2021-2024	8.49	7.81	5.46
2	外庄 XN-02-02-03B-1	2021-2024	6.64	8.31	5.96
3	长东片区 CBD 西区住宅区	2021-2025	18.58	18.13	11.93
4	老城区东街单元 LC-01-03-03A 号地块项目	2022-2024	3.71	4.64	3.83
5	蜀山单元 HD-03-04-06D 号地块开发建设项目	2022-2025	9.34	11.40	7.50
6	东街单元 LC-01-04-02A、B 号地块房地产开发建设项目	2023-2026	29.13	28.00	14.34
7	仁西单元 RHS-02-01-01B-2 号地块房地产开发项目（揽翠居）	2023-2025	8.35	10.75	6.72
8	常溪单元 HD-05-02-03G 号地块开发建设项目（东璟府）	2023-2026	13.94	13.80	7.04
-	合计	-	98.18	102.84	62.78

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⁵，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。截至2024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19.24亿元，随着湖州市经济持续转型发展，未来工业园项目的出售仍有望在一定程度上增厚公司房地产业务销售收入规模。

表11 截至 2024 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	4.66

⁴根据湖州市统计局的数据：2022 年及 2023 年，湖州市实现房地产销售面积分别为 568.9 万平方米和 377.0 万平方米，分别同比下降 35.3% 和 33.73%。

⁵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。

3	长三角创新中心产业园一期	2022-2025	12.55	5.34	4.66
-	合计	-	70.65	25.90	19.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（2）保障性住房业务

2023年，公司仍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，结算模式仍分为：第一种为政府以投入成本为基础加上管理费用定价，由湖州市建设局或其他购买方与公司签署整体购买协议；第二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；第三种为房票结算模式，公司与城中村改造拆迁实施单位确定用于安置的房源范围，被征迁村民持房票向公司购买安置房，征迁实施单位代表被征迁村民分期向公司支付购房款。

2023年公司实现保障性住房销售收入35.91亿元，同比有所下降，毛利率受成本等因素影响有所回升，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，未来收入规模和盈利能力仍面临一定波动。

截至2024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9.70亿元，考虑到公司基础设施建设业务板块需要较多资金投入，且公司近年主要依赖于债务融资以满足建设需要，公司安置房建设未来仍面临一定的资金支出压力。

表12 截至 2024 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	4.69
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	2.87
3	窑湾单元 RHS-05-01-04B-02 地块开发建设项目	2019-2022	5.70	3.55	2.14
-	合计	-	25.17	13.40	9.70

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2024年3月末，公司房地产开发业务（商品房、工业园和非商品房）主要在建项目仍较多，尚需投入资金规模仍较大，且受市场环境影响，去化和盈利能力仍可能存在不及预期的风险。

（三）燃气业务

公司是湖州市区最主要的燃气供应单位，区域垄断性较强；2023年天然气采购价格下降对燃气业务盈利能力带来一定正面影响；燃气业务仍对大部分客户采取预收款项模式，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。湖州燃气为香港证券交易上市公司，证券代码为6661.HK。

2023年，公司燃气业务仍主要包括管道燃气销售和非管道燃气销售两种，客户仍主要是居民用户和工商企业用户，对大部分客户仍采取预收款项模式销售。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约占湖州市区的90%，仍具备区域垄断属性。截至2023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1,560公里，服务管道天然气工商、公建用户和居民用户28.65万余户，管线长度和客户数量同比保持增长，仍是湖州市区最主要的燃气供应单位，区域垄断性较强。

2023年，受上游天然气采购价格同比有所回落影响，燃气业务毛利率回升至9.81%。公司燃气业务具有较强的区域垄断优势，业务规模较大，燃气业务收入对公司营业收入形成有力支撑，预收款项模式亦保持了现金流入稳定，2022-2023年，湖州燃气经营活动现金流分别净流入2.04亿元和2.30亿元，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13 近年公司燃气业务情况

项目	2023年	2022年	2021年
用户总数（万户）	28.65	26.13	18.85
燃气供应量（万立方米）	57,594	56,533	55,010
燃气销售量（万立方米）	57,594	56,233	55,006
管道长度（公里）	1,560	1,442	687

注：2021-2023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，2023年公司确认基建业务收入同比增长99.95%，毛利率有所下降，未来基建业务收入和毛利率仍可能受结算项目差异影响存在一定波动，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2024年3月末，公司主要在建、拟建基础设施项目计划总投资303.20亿元，已完成投资227.34亿元，尚需投资规模较大，公司未来基础设施建设业务持续性仍较好，但考虑到公司近年项目建设资金主要依赖债务融资，较大规模的投入预计仍会对公司带来一定的资金支出压力。

表14 截至 2024 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	5.54	2016-2019
	4	湖州市第一医院改扩建工程*	3.60	0.98	2018-2020
	5	内环快速化改造工程	30.96	24.28	2018-2022
	6	湖州市市北小学工程	3.39	3.38	2018-2021
	7	湖州昆山中学工程	3.05	3.20	2019-2021
	8	滨湖高中	6.50	5.37	2019-2022
	9	核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	3.06	2020-2024
	10	仁北初中	4.40	3.44	2020-2022
	11	中医院工程	10.16	7.08	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	1.93	2021-2022
	15	湖州学院	37.35	6.02	2022-2024
	16	湖州市第一人民医院红旗路院区改建项目	7.79	0.42	
小计			184.84	128.28	-
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	18.72	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	17.83	2017-2019
		小计	118.36	99.06	-
		合计	303.20	227.34	

注：湖州市第一医院改扩建工程因立项变动调整了预计总投资和累计已投资数据；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，仍具有一定的区域专营性，为公司带来稳定现金流

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，公司仍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。2023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，毛利率基本保持稳定。整体来看，供水业务仍持续为公司带来相对稳定的现金流入。

表15 近年公司供水业务主要指标

项目	2023年	2022年	2021
日供水能力（万吨）	72	72	72
年供水总量（万吨）	18,724.11	18,159.00	18,417.66
其中：售水总量（万吨）	17,084.34	16,691.35	16,787.73
自来水水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00
供水户数（万户）	68.61	65.00	61.96
管网长度（公里）	8,418.12	8,092.00	6,890.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 近年湖州市供水价格情况（单位：元/吨）

年份	居民用户			工业用户	商业用户
	第一级	第二级	第三级		
2023年	2.20	3.30	6.60	2.90	4.50
2022年	2.20	3.30	6.60	2.90	4.50
2021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2023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，2023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17 近年污水处理业务主要指标

项目	2023年	2022年	2021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）	4,450.03	4,268.31	4,059.70
日均处理量（万立方米）	12.19	11.69	11.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司管道工程业务由湖州水务负责，业务内容为室外给水管道工程，指向用水单位提供市政给水管道及附属消防设施安装的业务。公司按照合同约定按工程进度收款。公司近年业务主要包括湖州市及开发区的地下管网工程和部分房地产项目的管网入户工程，受竣工进度影响，2023年公司管道工程实现收入2.89亿元，同比小幅增加。

（六）混凝土业务、租赁业务和其他业务

公司混凝土业务仍为利润形成一定补充；公司持有的租赁物业地理位置优越，盈利能力仍较强且为公司带来持续稳定的租金收入；2023年公司继续经营医疗健康、固废处置、劳务服务和生鲜超市等多种其他类型业务，业务多元化程度仍高

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。2023年公司实现混凝土销售收入8.39亿元，同比下降13.76%，毛利率小幅下降0.43个百分点，混凝土销售业务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；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。2023年公司租赁及服务收入保持稳定，毛利率回升7.18个百分点。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，未来收入和盈利能力仍较有保障。

此外，2023年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。2023年，公司新增劳务服务收入，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。2023年公司实现其他业务收入16.31亿元，对公司收入和利润水平仍形成一定的补充。

2023年股东和地方政府继续给予公司外部支持

公司作为湖州市最重要的基础设施建设主体，2023年继续获得了股东和地方政府在资产注入、政府补助方面给予的大力支持。

2023年，公司及子公司收到湖州市政府拨款8.23亿元和资产注入30.15亿元⁶，并将前期收到2.45亿元政府拨款作为资本金列示，资本公积大幅增加；此外，2023年公司收到湖州市政府部门的财政补贴5.35亿元（含财政贴息），提升了公司的利润水平。

⁶ 30.15亿元主要包括：17.57亿元人防物业资产、11.71亿元湖州市小西街54处房地产。

六、财务分析

财务分析基础说明

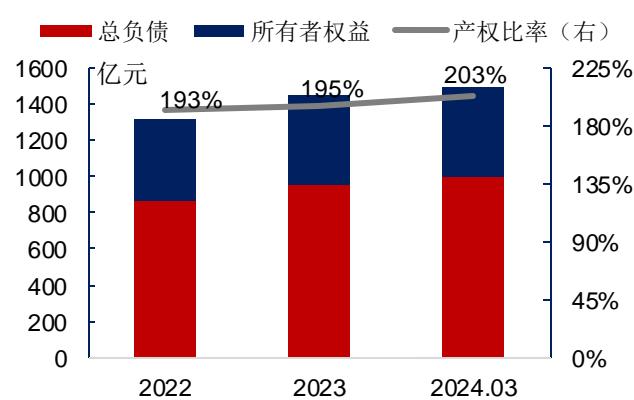
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所(特殊普通合伙)⁷审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。合并范围方面：新增纳入合并范围子公司29家，减少2家。截至2023年末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司26家，具体情况见附录四。

资本实力与资产质量

2023年公司继续受益于湖州市政府的外部支持，资本实力有所增强；公司资产规模大且持续增长，但仍主要依赖于债务增长实现；公司资产受限比例较低，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；部分贸易业务客户存在信用风险，相关应收款回款时间和回款金额存在不确定性，整体资产流动性仍较弱。

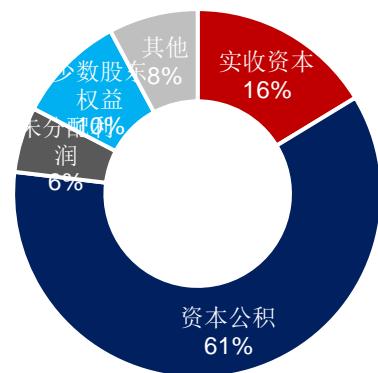
截至2024年3月末，公司净资产仍以资本公积和实收资本为主。2023年在政府拨款、资产注入等事项综合影响下，公司资本公积大幅增加45.62亿元，所有者权益同比增长。但同期公司保持债务融资力度，负债总额亦同比上升。截至2024年3月末，公司产权比率较2022年末上升10.85个百分点，公司杠杆率进一步上升，净资产对负债的保障程度仍较低。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

⁷ 华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）已于 2019 年 5 月 30 日完成工商变更，正式更名为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

2023年，公司资产规模随着主营业务规模扩大和在建项目投入上升仍维持扩张态势，资产构成仍以货币资金、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2024年3月末，上述资产合计占总资产的比例为81.69%。

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2023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余额维持增长，截至2024年3月末，公司存货规模较2022年大幅增加93.38亿元。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，但受近年来湖州市地区房地产市场景气度持续下行影响，未来房地产项目可能在收入和盈利能力方面仍存在一定下降压力，存货整体变现能力仍较弱。

公司货币资金规模仍较大，但受项目支出等影响，截至2023年末，公司货币资金较2022年末同比下降较多，其中受限货币资金为0.54亿元；其他应收款仍主要为应收政府部门款项，规模较大，截至2023年末，对湖州市住房和城乡建设局应收余额39.00亿元，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。2023年末同比增加28.17亿元，主要系政府拨入人防物业的停车位和湖州市小西街文化街区房产等所致。账面价值为23.52亿元的南太湖湿地奥体中心2023年继续实现租金收入，但收益能力仍较弱。

此外，需要关注的是，2023年末公司应收账款账面价值同比大幅增加17.38亿元，主要系新增湖州南太湖新区拆迁事务所拆迁款和中林控股、国林贸易的贸易业务欠款所致，2023年末，公司应收账款和其他应收款中与中林控股和国林贸易相关的欠款合计10.08亿元⁸，考虑到这两家公司目前存在票据逾期等信用风险信息，公司上述应收款回款时间和回款金额均存在不确定性。

截至2023年末，公司货币资金（0.54亿元）、存货（83.30亿元）、投资性房地产（53.81亿元）、固定资产（8.14亿元）和无形资产（0.30亿元）等因保证金和借款抵押受限的资产合计146.09亿元，占期末总资产的比例为10.12%，整体资产流动性仍较弱。

表18 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	96.99	6.51%	76.48	5.30%	121.06	9.17%
应收账款	42.77	2.87%	44.94	3.11%	27.56	2.09%

⁸ 10.08亿元：中林控股应收账款5.31亿元，中林控股其他应收款3.61亿元；国林贸易应收账款1.17亿元。

其他应收款	66.33	4.45%	62.00	4.30%	53.27	4.04%
存货	877.99	58.96%	862.89	59.79%	784.61	59.44%
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动资产合计	1,104.65	74.18%	1,065.86	73.86%	1,005.09	76.15%
固定资产	67.93	4.56%	65.73	4.55%	45.93	3.48%
在建工程	35.20	2.36%	31.89	2.21%	28.62	2.17%
投资性房地产	175.20	11.76%	175.21	12.14%	147.04	11.14%
非流动资产合计	384.53	25.82%	377.24	26.14%	314.87	23.85%
资产总计	1,489.18	100.00%	1,443.10	100.00%	1,319.96	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2023年公司营业收入保持增长态势，主营业务可持续性仍较好，但商品房业务盈利能力下降明显；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一定支撑

2023年，公司营业收入规模保持增长态势，其中基础设施建设业务仍为收入增长的主要来源。贸易业务受2023年调整贸易业务品种影响业务收入下降较多；基建业务政府结算安排影响收入同比增加较多。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仍较多，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，未来公司主营业务可持续性仍较好。

同期，公司销售毛利率保持平稳，其中燃气业务毛利率受2023年采购价格下降影响改善较多，房地产业务中商品房板块受房地产市场景气较差影响毛利率则同比下降较多，公司整体毛利率仍处于较低水平。

2023年公司实现的投资收益为1.58亿元，占当期利润总额的比例为31.66%，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仍较为稳定。此外，2023年公司收到政府补助5.35亿元（含财政贴息），继续对公司利润水平形成一定支撑。

表19 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年1-3月	2023年	2022年
营业收入	41.57	173.80	163.97
营业利润	0.92	5.22	6.10
投资收益	2.30	1.58	1.39
其他收益	0.07	0.75	1.27
利润总额	1.14	4.99	6.17
销售毛利率	7.58%	11.65%	11.27%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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。

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，债务负担持续加重。截至2024年3月末，公司总债务为873.54亿元，较2022年末增长18.25%，增长较快，债务增长主要来源于长期债务扩张。

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，2023年末受公司日常流动性需求影响，公司短期借款同比大幅增加（主要为保证借款和信用借款）。

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，长期债务的增量则仍主要依赖于银行长期借款和债券融资。截至2024末3月末，公司长期借款和应付债券科目余额合计683.88亿元，较2022年末大幅增加136.77亿元，债务负担进一步加重；长期应付款中有息债务部分仍主要以保险资金借款为主⁹，截至2023年末，公司长期应付款中保险资金借款余额为29.50亿元。

总体来看，截至2023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总债务在规模较大的基础上仍保持较快扩张态势，债务负担持续加重，整体仍存在一定的偿债压力。

表20 截至 2024 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	39.23	39.23	-	-	-
一年内到期的非流动负债	60.74	60.74	-	-	-
其他流动负债	18.99	18.99	-	-	-
长期借款	226.12	-	1.54	1.70	222.88
长期应付款	45.10	-	-	-	45.10
应付债券	457.76	-	12.80	83.96	361.00
合计	847.94	118.96	14.34	85.66	628.97

注 1：公司银行借款利率区间为 2.50%-5.39%；非标融资利率区间为 4.10%-5.30%；债券融资利率区间为 2.14%-6.39%。

注 2：表 20 数据与表 21 存在统计口径之差，表 20 中截至 2024 年 3 月末总债务数据未包括：（1）应付票据及租赁负债；（2）公司少数股东权益中的信托借款，金额为 22.00 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表21 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	39.23	3.93%	25.54	2.68%	8.49	0.98%

⁹ 截至 2023 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 15.60 亿元以及保险资金 29.50 亿元。

应付账款	40.68	4.07%	44.41	4.65%	36.65	4.22%
合同负债	37.83	3.79%	40.43	4.24%	46.41	5.34%
其他应付款	38.02	3.81%	37.49	3.93%	43.47	5.00%
一年内到期的非流动负债	60.74	6.08%	42.60	4.46%	71.31	8.21%
其他流动负债	20.55	2.06%	10.81	1.13%	38.46	4.43%
流动负债合计	243.01	24.34%	209.66	21.97%	250.46	28.83%
长期借款	226.12	22.65%	198.38	20.79%	170.54	19.63%
应付债券	457.76	45.85%	474.46	49.71%	376.57	43.34%
长期应付款	46.78	4.69%	47.06	4.93%	47.67	5.49%
非流动负债合计	755.43	75.66%	744.72	78.03%	618.40	71.17%
负债合计	998.45	100.00%	954.39	100.00%	868.86	100.00%
总债务	873.54	87.49%	820.20	85.94%	738.72	85.02%
其中：短期债务	120.68	12.09%	78.35	8.21%	116.05	13.36%
长期债务	752.86	75.40%	741.85	77.73%	622.67	71.67%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，受总债务扩张影响，2023年末公司资产负债率小幅上升至66.13%，现金短期债务比下降至0.98，EBITDA利息保障倍数受债务增长导致利息支出上升影响下降至0.61，盈利对利息保障程度仍一般，仍面临一定的短期偿债压力。

根据公司规划，2024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2023年经营活动现金流净流出79.45亿元，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，债务负担持续加重。整体来看，虽然2023年政府支持提高了公司资本实力，但债务持续扩张使得公司整体负债水平仍偏高，但作为湖州市最重要的基础设施建设和国有资产运营平台，预计公司未来仍将持续获得稳定的外部支持，且考虑到公司资产受限比例低，银行授信剩余额度充足，再融资能力和财务弹性仍较好。

表22 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	67.05%	66.13%	65.83%
现金短期债务比	0.81	0.98	1.05
EBITDA 利息保障倍数	--	0.61	0.70

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 2024 年 6 月 13 日）和公开信息查询（截至 2024 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 2024 年 6 月 13 日）和公开信息查询（截至 2024 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，公司根据公司法和有关法律、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结构设置职能部门（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2021年1月1日至报告查询日（2024年4月15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2023年末，公司无对外担保。

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2024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仍较为合理。虽然在建、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地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。

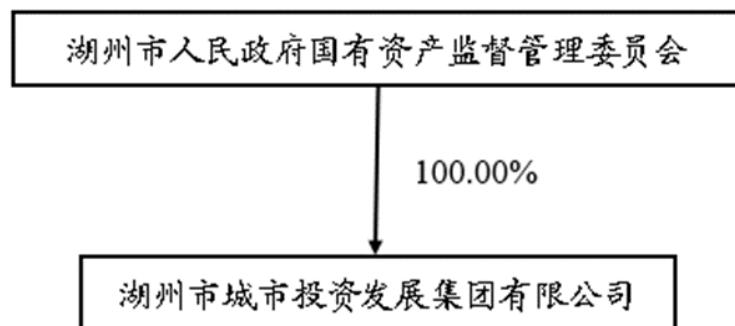
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定，维持21湖州01信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据 (单位: 亿元)	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	96.99	76.48	121.06	115.56
其他应收款	66.33	62.00	53.27	55.33
存货	877.99	862.89	784.61	673.59
流动资产合计	1,104.65	1,065.86	1,005.09	883.92
固定资产	67.93	65.73	45.93	43.69
投资性房地产	175.20	175.21	147.04	138.27
非流动资产合计	384.53	377.24	314.87	252.92
资产总计	1,489.18	1,443.10	1,319.96	1,136.84
短期借款	39.23	25.54	8.49	1.83
应付账款	40.68	44.41	36.65	15.02
合同负债	37.83	40.43	46.41	53.44
其他应付款	38.02	37.49	43.47	35.35
一年内到期的非流动负债	60.74	42.60	71.31	77.31
流动负债合计	243.01	209.66	250.46	217.43
长期借款	226.12	198.38	170.54	142.78
应付债券	457.76	474.46	376.57	314.63
长期应付款	46.78	47.06	47.67	47.96
非流动负债合计	755.43	744.72	618.40	520.64
负债合计	998.45	954.39	868.86	738.07
总债务	873.54	820.20	738.72	607.36
其中: 短期债务	120.68	78.35	116.05	104.14
所有者权益	490.73	488.71	451.09	398.78
营业收入	41.57	173.80	163.97	152.09
营业利润	0.92	5.22	6.10	9.28
其他收益	0.07	0.75	1.27	0.17
利润总额	1.14	4.99	6.17	10.25
经营活动产生的现金流量净额	-21.73	-79.45	-76.40	-58.07
投资活动产生的现金流量净额	-4.45	-25.24	-18.82	-26.77
筹资活动产生的现金流量净额	46.78	59.58	100.12	105.79
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	7.58%	11.65%	11.27%	14.05%
资产负债率	67.05%	66.13%	65.83%	64.92%
短期债务/总债务	13.82%	9.55%	15.71%	17.15%
现金短期债务比	0.81	0.98	1.05	1.12
EBITDA (亿元)	--	17.24	16.85	20.10
EBITDA 利息保障倍数	--	0.61	0.70	1.05

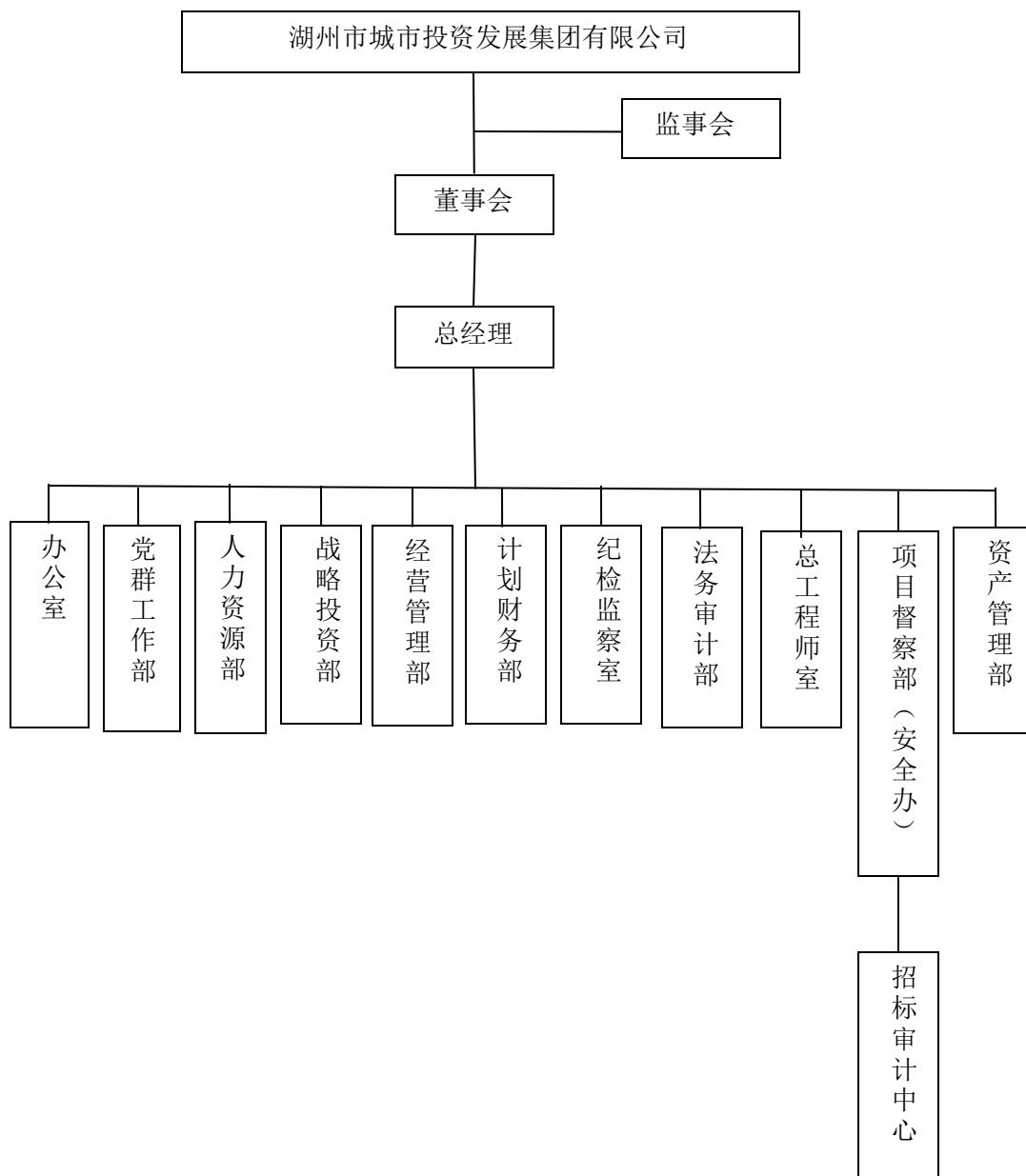
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 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 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例(%)	主营业务
湖州市城投资产管理有限公司	79,332.17	100.00	资产管理，实业投资，房地产开发经营等
湖州市城建投资集团有限公司	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
湖州市市场发展有限公司	5,000.00	100.00	市场建设、开发、经营及相关设施出租，市场运行的管理和服务，物业管理，旧货市场管理服务，旧货交易。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
湖州市水务集团有限公司	44,350.00	82.76	集中式供水、生产供应，水表计量检定、校准和检测等
湖州市保安服务有限公司	200.00	100.00	企事业单位、机关团体、居民住宅区、公共场所的安全守护等
湖州教育发展有限公司	992.00	100.00	学校用房的建设开发、学校存量资产的管理、社会力量办学投资。
湖州市健康集团有限公司	100,000.00	100.00	实业投资、投资管理、房地产开发、综合养老服务等
湖州城市商业集团有限公司	30,000.00	100.00	市场建设、开发、经营及相关设施出租等
湖州协兴投资发展有限公司	150,000.00	100.00	实业投资、股权投资、投资管理、投资咨询、债权投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展
湖州市新湾建设发展有限公司	200,000.00	100.00	建设项目规划，建筑工程设计与施工，城市基础设施建设等
湖州雷博人力资源服务有限公司	200.00	100.00	经营劳务派遣业务等
湖州雷博劳动和社会保障事务有限公司	50.00	100.00	劳动和社会保障事务代理、咨询服务；档案管理服务
湖州浙北人力资源开发有限公司	50.00	100.00	服务：人才储备、教育培训、人才招聘等
湖州市人才发展集团有限公司	20,000.00	100.00	人才引进与招聘服务等
湖州市环保集团有限公司	100,000.00	100.00	环保咨询服务；资源再生利用技术研发等
湖州燃气股份有限公司	20,271.45	44.13	燃气经营等
湖州诚信房地产开发建设有限公司	5,000.00	100.00	房产开发
Taihu Pearl Oriental Company Limited	5,000.00 (万美元)	100.00	投资管理
湖州宾馆有限公司	2,700.00	88.00	酒店经营
湖州市数字集团有限公司	20,000	100.00	互联网数据服务
湖州市城市更新运营有限公司	200,000.00	100.00	建设工程施工

湖州智慧城市研究院有限公司	1,000.00	100.00	大数据服务
湖州市文化旅游运营集团有限公司	200,000.00	100.00%	旅游服务
湖州市农业开发集团有限公司	100,000.00	100.00%	农业发展
湖州城西开发建设有限公司	200,000.00	60.00%	建设工程施工

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/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	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、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。