

湖州市城市投资发展集团有限公司 及相关债券 2025 年跟踪评级报 告（21 湖州 01）

中鹏信评【2025】跟踪第【562】号 01



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及相关债券2025年跟踪评级报告 (21湖州01)

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

- 本次等级的评定是考虑到：湖州市经济实力持续增强，跟踪期内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”）仍为湖州市内最重要的基础设施建设项目实施主体。公司在建基础设施建设项目规模大，业务持续性好。公司产业类业务涵盖房地产开发、大宗商品贸易、物业租赁和城市服务等多种类别，业务多元化程度高。此外，2024年湖州市政府持续向公司提供外部支持，公司资本实力得到一定补充。同时中证鹏元也关注到了公司在售商品房仍面临一定去化压力，代建项目及往来款对公司营运资金形成占用，资产流动性仍较弱。跟踪期内公司总债务规模继续增长，在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力和债务偿还压力。

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。

评级日期

2025年6月26日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@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	2025.3	2024	2023	2022
总资产	1,617.92	1,579.93	1,443.10	1,319.96
所有者权益	530.97	531.28	488.71	451.09
总债务	934.58	915.26	820.20	738.72
资产负债率	67.18%	66.37%	66.13%	65.83%
现金短期债务比	0.81	0.64	0.98	1.05
营业收入	33.64	182.49	173.80	163.97
其他收益	1.02	0.27	0.75	1.27
利润总额	1.09	5.11	4.99	6.17
销售毛利率	8.42%	10.50%	11.65%	11.27%
EBITDA	--	19.54	17.24	16.85
EBITDA 利息保障倍数	--	0.68	0.61	0.70
经营活动现金流净额	-21.19	-59.79	-79.45	-76.40

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **湖州市经济实力持续增强，公司为湖州市最重要的基础设施建设实施主体。**湖州市位于长三角中心区域，数字产业、高端装备、新材料和生命健康等特色产业发展趋势好，经济实力持续增强。公司为湖州市最重要基础设施建设项目实施主体，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，同时承担多项民生项目的建设任务。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来业务可持续性较好。
- **公司产业类业务涵盖房地产开发、大宗商品贸易、物业租赁和城市服务等多种类别，业务多元化程度高。**公司房地产业务深耕湖州市多年，2024 年营收规模大幅增长，为公司重要收入及利润来源。此外，跟踪期内公司大宗商品贸易业务收入大幅增长、物业租赁仍保持较高出租率，还涉及酒店业务、固废处理、医疗健康等多种城市服务，业务类型丰富，有助于分散经营风险。
- **2024 年公司继续获得湖州市政府的外部支持，资本实力得到一定补充。**公司作为湖州市最重要的基础设施建设主体，2024 年继续获得湖州市政府在资产注入和财政补贴方面给予的大力支持，资本实力得到一定补充。

关注

- **公司在售商品房仍面临一定去化压力，代建项目及往来款对营运资金形成占用，资产流动性仍较弱。**跟踪期内公司存货仍以代建项目和房地产项目为主，其中代建项目收入确认受政府预算安排影响较大，实际资金回笼时间较长，近年房地产市场景气度有所下行，公司商品房项目规模较大，仍面临一定去化压力；部分往来款账龄仍偏长，回收时间不确定，对公司营运资金形成一定的占用，且仍需关注对中林时代控股有限公司及其子公司应收账款的回收情况，整体资产流动性仍较弱。
- **跟踪期内公司总债务规模持续增长，在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力和债务偿还压力。**2024 年公司经营活动现金流仍呈大额净流出态势，截至 2025 年 3 月末，公司在建项目尚需投资规模仍较大，面临一定的资金支出压力，预计未来项目建设资金仍主要依赖于长期债务融资。跟踪期内公司总债务规模继续扩张，短期偿债指标有所弱化，面临的债务压力有所加重。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
湖州城投	湖州市人民政府 国有资产监督管理委员会	1,579.93	531.28	182.49	湖州市基础设施建设的重要实施主体，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，新增燃气和商品贸易业务
湖州市产业投资发展集团有限公司	湖州市人民政府 国有资产监督管理委员会	524.46	267.86	73.20	湖州市重要的产业投资控股平台，以产业投资、金融服务、商贸物流、文旅运营、项目开发、汽配制造等为重点业务
湖州市交通投资集团有限公司	湖州市人民政府 国有资产监督管理委员会	1,004.45	405.80	80.22	湖州市市属三大国有集团之一，负责湖州市交通基础设施投资、融资和运营工作，以及交通相关产业运营管理工作

注：以上各指标均为 2024 年度/末数据。
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

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	6/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	5/7
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

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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	债券到期日
21 湖州 01	20.0	0.0001	2024-6-26	2026-1-20

一、 债券募集资金使用情况

“21湖州01”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2025年5月31日，“21湖州01”募集资金专项账户余额为132.39万元。

二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为80.00亿元，控股股东和实控人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”）。

公司是湖州市最重要的基础设施建设和投融资主体，承担湖州市重大基础设施建设、房屋销售、水务和燃气销售等业务。截至2024年末，公司重要子公司如下表所示。

表1 公司重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
湖州燃气股份有限公司	燃气销售	22.10	13.35	23.73	1.18
湖州市城建投资集团有限公司	工程项目建设	601.23	258.22	32.49	0.94
湖州房总地产开发集团有限公司	房地产开发	190.01	51.70	54.15	2.70

注：财务数据均为 2024 年度/末数据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投

向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

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整体呈增长趋势，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，辖德清、长兴、安吉三县和吴兴、南浔两区，2024年末湖州市常住人口346.5万人，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。

经济发展水平：湖州市经济实力持续增强，固定资产投资和社会消费品零售总额均呈增长趋势。近年湖州市地区生产总值持续增长，地区经济发展水平较高，2023年以来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2022年的4.2:51.1:44.7调整为2024年的4.2:46.9:48.9。近年湖州市固定资产投资和社会消费品零售总额均呈增长趋势，但增速有所波动；对外贸易方面，2024年湖州市进出口市场有所回暖。

表2 2024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	21,860.0	4.7%	17.32	2640.3	-
宁波市	18,147.7	5.4%	18.64	1790.5	721.0
温州市	9,718.8	6.3%	9.91	632.6	958.96
金华市	6,925.5	6.3%	9.64	536.8	574.87
湖州市	4,213.4	5.8%	12.21	410.7	385.08
舟山市	2,226.2	5.9%	19.0	207.1	83.97

注：“-”表示未获取相关数据。
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	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,213.4	5.8%	4,030.6	5.8%	3,849.95	3.3%
固定资产投资	-	2.6%	-	10.4%	-	9.1%
社会消费品零售总额	1,774.4	3.9%	1,707.9	7.1%	1,594.70	2.5%
进出口总额	1,664.0	2.8%	1,618.8	-0.6%	1,629.6	9.3%
人均 GDP（万元）		12.21		11.72		11.29
人均 GDP/全国人均 GDP		127.48%		131.15%		131.74%

注：“-”表示未获取相关数据。
资料来源：2022-2024年湖州市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：湖州市着力构建“4210”现代化产业体系，重点发展新材料、绿色家居、高端制造、化纤和纺织、新能源及生物医药等六大支柱产业。近年湖州市着力构建“4210”现代产业体系，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。二是绿色家居产业，包括木地板生产、竹椅制造等。三是高端制造产业。四是化纤和纺织产业。五是新能源产业。六是生物医药产业。湖州新能源汽车及关键零部件产业链已集聚上下游企业300多家，

规上产值两年增长50.3%；智能物流装备产业链集聚4家国内行业前十企业，推动湖州建成全国最大的智能物流装备生产基地；2024年半导体及光电产业链规上企业已达205家，产业总规模达672亿元。

财政水平：近年来湖州市一般公共预算收入整体呈增长趋势，财政收入质量较高，2024年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，税收收入占比较高，财政收入质量较高。2024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。

表4 湖州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	410.73	410.50	387.30
税收收入占比	79.13%	84.41%	88.70%
财政自给率	69.56%	67.63%	64.34%
政府性基金收入	385.08	546.63	546.19

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

四、 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，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，多元化程度较高。2024年公司营收规模小幅增长5.00%至182.49亿元，其中房地产业务仍对公司收入贡献程度高，钢材和大宗商品贸易业务收入大幅增长，基础设施建设业务收入受政府安排影响下滑幅度较大，燃气业务主要面向居民及企业，收入相对平稳。公司毛利润仍主要来自房地产和燃气业务，大宗商品贸易业务仅为微利。整体来看，公司盈利能力仍一般。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
钢材和大宗商品贸易业务	15.68	46.62%	0.19%	49.18	26.95%	0.16%	21.89	12.59%	1.17%
房地产业务	1.98	5.90%	19.12%	48.10	26.36%	17.53%	48.66	28.00%	17.39%
燃气业务	5.45	6.21%	7.47%	23.63	12.95%	10.72%	24.39	14.03%	9.81%
基础设施建设	1.14	3.40%	0.60%	17.33	9.49%	3.09%	40.61	23.37%	3.77%
混凝土销售	1.40	4.16%	18.25%	8.90	4.88%	16.74%	8.39	4.83%	12.63%
自来水销售	1.26	3.75%	3.00%	5.15	2.82%	2.10%	4.97	2.86%	6.89%
污水处理	0.28	0.83%	13.79%	0.91	0.50%	12.91%	0.87	0.50%	10.78%
其他	6.43	19.12%	26.10%	29.30	16.06%	20.02%	24.03	13.82%	25.43%
合计	33.64	100.00%	8.42%	182.49	100.00%	10.50%	173.80	100.00%	11.65%

注：其他业务包括租赁及服务、工程项目、酒店业务、固废处理、生鲜超市、医疗健康、提供劳务服务等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

2024年公司基础设施建设收入规模受政府结算安排影响大幅下滑，但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，但目前在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力

公司仍承担着湖州市的城市路桥、公用设施、街区改造等市政基础设施项目建设。业务模式较上年未发生变化，即早期采用委托代建，接受湖州市政府及相关单位委托，资金来源为自筹，以项目成本加成一定比例作为结算款。目前，新增项目均来自财政预算安排，并按照相关协议获取代建管理费用。

2024年公司基础设施建设业务收入规模受政府财政安排影响大幅下滑，毛利率小幅波动；未来基建业务收入和毛利率或仍存在一定波动，工程实际回款情况需视湖州市财政状况而定，存在一定不确定性。目前，公司仍承担着大量湖州市内基建任务，业务持续性较好，截至2025年3月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资285.56亿元，已完成投资228.45亿元，尚需投资规模较大。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会带来一定的资金支出压力。

表6 截至 2025 年 3 月末公司在建基础设施建设项目明细表（单位：亿元）

项目类型	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	湖州学院	37.35	14.54	2022-2024
	内环快速化改造工程	30.96	25.67	2018-2022
	湖东西区开发建设二期工程	30.78	42.15	2007-2020
	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
	中医院工程	10.16	7.39	2020-2022
	湖州市公共卫生临床中心	9.00	6.92	2021-2025
	湖州市第一人民医院红旗路院区改建项目	7.79	0.78	2023-2026
	滨湖高中	6.50	5.77	2019-2022
	湖山大道工程	6.23	5.90	2016-2019
	核心区出让地块基础设施配套工程	5.42	3.17	2020-2024
	仁北初中	4.40	3.44	2020-2022
	仁西小学	4.00	2.14	2021-2022
	湖州市第一医院改扩建工程	3.60	1.66	2018-2020
	湖州市市北小学工程	3.39	3.41	2018-2021
	湖州昆山中学工程	3.05	3.97	2019-2021
	湖州市爱山小学教育集团奥体校区改扩建工程	2.33	2.01	2021-2022
	小计	184.84	146.18	-
在建棚户区改造项目	湖州市中心城区棚户区改造工程项目	57.56	38.93	2017-2019
	湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	25.12	24.53	2017-2019
	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	18.81	2017-2019
	小计	100.72	82.27	-
合计		285.56	228.45	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）钢材和大宗商品贸易业务

2024 年公司钢材和大宗商品贸易业务收入规模大幅增长，但仅为微利，仍需持续关注部分客户的账款回收风险

2024年公司贸易业务主要包括钢丝及电缆、PTA及电解铜等品种。公司贸易业务的模式仍为赚取上下游的差价，同供应商采取现款现货的结算方式，但会给予客户一定账期，存在一定程度的垫资。2024 年公司钢材和大宗商品贸易业务收入同比大幅增长124.67%至49.18亿元，主要销售区域由长三角区域扩展至东部沿海省份，收入规模大，客户集中度高，但仅为微利。截至2024年末，与大宗商品贸易业务相关且账期较长的应收账款仍主要包括中林时代控股有限公司（5.31亿元）（以下简称“中林时代”）和其子公司上海国林鸿港国际贸易有限公司（1.17亿元），中林时代系国有企业，但其已被列为被执行人且票据持续逾期，需持续关注后续款项回收情况。

表7 近年公司贸易业务前五大客户情况（单位：万元）

年份	公司名称	商品种类	销售金额	占销售总额的比例
2025 年 1-3 月	浙江久立电气材料有限公司	电解铜	57,058.12	36.38%
	济宁港航发展集团物贸有限公司	铜丝	23,949.56	15.27%
	湖州德清乾嘉贸易有限公司	铜丝	17,803.00	11.35%
	厦门思明供应链管理集团有限公司	PTA	15,281.00	9.74%
	上海融汇世纪物贸有限公司	铜丝	14,903.00	9.50%
	合计	-	128,994.68	82.25%
2024 年	浙江久立电气材料有限公司	电解铜	221,702.70	45.08%
	湖州市乾劲贸易有限责任公司	铜丝及电缆	52,297.94	10.63%
	济宁港航发展集团物贸有限公司	铜丝及电缆	36,242.06	7.37%
	义乌市缘泉贸易有限公司	玉米	32,556.07	6.62%
	湖州德清乾嘉贸易有限公司	铜丝及电缆	25,836.37	5.25%
	合计	-	368,635.13	74.96%
2023 年	浙江久立电气材料有限公司	电解铜	95,217.33	43.51%
	中林时代控股有限公司	原木	78,287.20	35.77%
	上海国林鸿港国际贸易有限公司	原木	12,993.55	5.94%
	浙江大东吴集团建设有限公司	建材	8,475.49	3.87%
	华煜建设集团有限公司	建材	7,547.49	3.45%
	合计	-	202,520.86	92.54%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

（三）房地产业务

2024年随着部分中高端改善型住宅销售，公司商品房业务收入规模大幅增长，但在手项目规模仍较大，需持续关注去化情况；保障房业务波动较大，收入受政府财政安排影响较大，且在建项目已接近尾声，暂无拟建项目

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，模式包括自行开发和与其他房地产公司共同开发。2024年公司商品房业务随着部分中高端改善型住宅的销售，收入大幅提升，保障房业务收入则下滑明显，综合影响下收入规模波动不大。

表8 公司房地产板块收入情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
商品房营业收入	23.91	13.73%	12.65	12.81%
保障房营业收入	18.06	24.17%	35.91	18.97%
其他	6.13	12.78%	0.11	28.88%
合计	48.10	17.53%	48.66	17.39%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（1）商品房业务

公司商品房业务仍主要包括住宅类商品房和工业园。公司住宅类商品房项目基本都位于湖州市区内，大多在核心地段，2024年随着东悦府和东耀府等改善性住宅的销售，商品房销售收入同比大幅增长89.01%至23.91亿元，毛利率相对平稳，房屋去化进度一般。截至2025年3月末，公司主要在建商品房项目合计建筑面积148.81万平方米，计划总投资额121.06亿元，已投资额80.58亿元，包括东街单元项目、湖州市科技城人才创业项目和东璟府等住宅、商业类项目，亦有湖州多媒体产业园三期等工业园项目。从销售进度来看，截至2025年3月末，公司建成商品房的销售总额占其总投资的比例为67.78%，整体销售情况一般。此外，考虑到近年全国房地产市场景气度相对不高，公司仍有较大规模的在建商品房项目，需持续关注后续项目的去化进度和回款情况。整体来看，截至2025年3月末，公司在建商品房尚需投入资金36.78亿元，存在一定资金支出压力。

表9 截至 2025 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）

项目名称	建筑面积	总投资额	已投资额
东街单元 LC-01-04-02A、B 号地块房地产开发建设项目	29.13	28.00	20.59
湖州市科技城人才创业园项目	31.28	20.40	10.19
常溪单元 HD-05-02-03G 号地块开发建设项目（东璟府）	13.94	13.80	8.99
西凤漾单元 XSS-03-02-03B 地块开发建设项目	16.24	13.61	10.01
蜀山单元 HD-03-04-06D 号地块开发建设项目	9.34	11.40	9.06
仁西单元 RHS-02-01-01B-2 号地块房地产开发项目（揽翠居）	8.35	10.75	8.63
长三角创新中心综合体一期（房地产开发项目）	13.20	8.31	5.70
湖州多媒体产业园三期项目（工业园项目）	18.90	5.23	5.63
龙溪港单元 LC-08-03-01F 号（原中心医院西侧）地块建设项目	5.43	4.92	1.93
老城区东街单元 LC-01-03-03A 号地块开发建设	3.71	4.64	3.95
合计	149.52	121.06	84.68

注：湖州多媒体产业园三期项目（工业园项目）已超投。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（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，结算模式未发生变化，仍分为委托方回购（湖州市建设局或其他购买方）、向符合要求的市民销售以及房票结算。2024年公司保障性住房销售收入大幅下滑，毛利率有所上升，近年该业务收入及利润情况波动均较大，主要受项目进度和政府财政安排影响较大，具有一定不确定性。截至2025年3月末，公司在建保障房项目为1个，建设进度已接近尾声，且暂无拟建项目，需关注后续保障房建设业务的持续性。

表10截至 2025 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）

项目名称	建设期间	建筑面积	总投资额	已投资额
陆家坝 C 地块开发建设项目	2018-2025	11.15	4.38	4.70
合计	-	11.15	4.38	4.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）燃气业务

公司仍是湖州市最主要的燃气供应单位，具有一定区域专营性，2024年公司燃气业务收入规模波动不大，对公司现金流形成有力支撑，仍需关注国际天然气价格波动对燃气业务盈利能力可能造成的影响

公司燃气业务仍主要由湖州燃气股份有限公司（以下简称“湖州燃气”，股票代码：06661.HK）负责，截至2024年末服务各类用户31.85万户，管道长度和客户数量继续增长，是湖州市最主要的燃气供应单位。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，供气范围约占湖州市区的90%，仍包括吴兴区（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）和南浔区的居民、工商企业和公建用户，具有一定区域专营性。燃气定价模式未发生变化，工商户售价为成本上浮一定比例，居民户售价较为稳定，公司向大部分客户采取预收款模式销售；采购价格为浙江省统一价，公司不具备自主定价权。

2024年公司燃气业务销售收入和毛利率均波动不大，实现营收23.63亿元，毛利率10.72%。整体来看，公司燃气业务规模大，持续性较好，能够对公司收入形成有力支撑，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易产生波动，会对燃气业务盈利能力带来扰动。

表11近年公司燃气业务情况

项目	2024 年	2023 年
用户总数（万户）	31.85	28.65
燃气供应量（万立方米）	60,271	57,594
燃气销售量（万立方米）	60,271	57,594
管道长度（公里）	1,714	1,560

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（五）供水及污水处理业务

公司供水及污水处理业务仍具有一定的区域专营性，2024年保持稳健运营，能够为公司带来稳定的业务收入和现金流

公司仍负担着湖州中心城区、南浔镇、双林镇、菱湖镇、练市镇、埭溪镇的供水业务，具有一定的区域专营性，业务运营主体仍为子公司湖州水务集团有限公司（以下简称“湖州水务”）。2024年公司新增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。

2024年公司供水户数及管网长度仍在上升，供水总量和售水总量亦呈增长趋势，毛利率则延续下行，主要系新增管网资产导致折旧成本上升所致。整体来看，2024年公司供水业务收入5.15亿元，规模大且账期短，能够为公司带来相对稳定的现金流。

表12近年公司供水业务主要指标

项目	2024 年	2023 年
日供水能力（万吨）	102	72
年供水总量（万吨）	19,088.26	18,724.11
年售水总量（万吨）	17,728.01	17,084.34
自来水水质合格率（%）	100.00	100.00
供水户数（万户）	71.69	68.61
管网长度（公里）	8,664.48	8,418.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司仍承担湖州市中心、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，污水处理费仍包含于自来水价中，与污水处理量并无直接关系。2024年公司污水处理能力保持稳定，收入及毛利率较上年波动不大。

表13近年污水处理业务主要指标

项目	2024 年	2023 年
污水处理能力（万立方米/日）	16.00	16.00
污水处理量（万立方米）	4,680.48	4,450.03
日均处理量（万立方米）	12.82	12.19

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（六）租赁业务、混凝土业务和其他业务

公司持有的租赁物业地理位置优越，2024年整体出租率仍较高，为公司带来持续稳定的租金收入；2024年公司混凝土业务运营稳健，进一步丰富了公司收入和利润来源，同时公司积极拓展生鲜超市、医疗健康等其他类型业务，业务多元化程度仍高

2024年公司租赁业务收入同比增长13.62%至5.53亿元，毛利率51.08%，保持在较好水平，收入仍主要来源于爱山广场商铺、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，经营保持稳健，能够给公司带来稳定现金流。

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，业务模式未发生变化，2024年公司混凝土销售业务收入同比增长6.08%至8.90亿元，毛利率16.74%。此外，公司仍积极推进多元化的产业发展，包含生鲜超市业务收入、医疗健康业务收入及工程施工收入等。2024年公司其他类别业务收入持续上升，毛利率水平尚可，上述业务仍能够为公司收入及利润提供一定补充。

2024年湖州市政府持续给予公司大力支持，公司资本实力得到一定补充

2024年公司收到湖州市政府部门的拨款0.94亿元，无偿划入湖州忠信大药房有限公司100%股权、湖州市城市保障房建设有限公司100%股权，合计增加资本公积6.71亿元，下属控股子公司收到配套工程资本金，增加公司资本公积4.66亿元。整体来看，2024年公司资本公积净增加12.72亿元，资本实力有所提升。此外，2024年公司收到财政补贴0.27亿元，对公司利润有所增益。

五、 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2023年审计报告、众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内公司资本实力有所增强；资产规模保持扩张，公司资产以项目投入成本为主要构成，变现能力不强，投资性房地产资产收益率一般，往来款项回款时间存在一定不确定性，整体资产流动性较弱；公司总债务规模继续上升，债务负担有所加重，面临一定的偿债压力

资本实力与资产质量

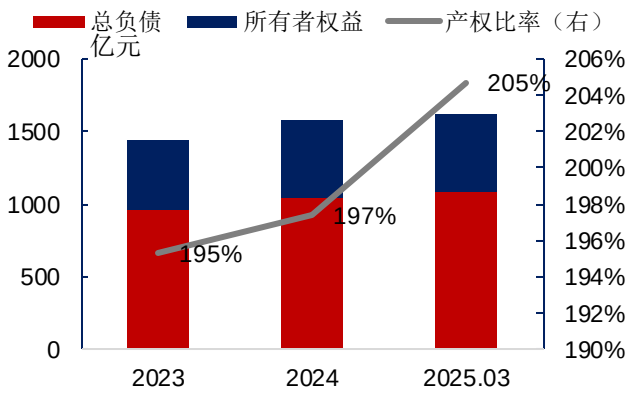
跟踪期内政府持续进行拨款、注入子公司股权、划入工程资本金，叠加公司经营积累，综合影响下所有者权益保持增长。但同期公司保持较大债务融资力度，抬升负债总额，净资产对负债的保障程度仍不高。

跟踪期内公司总资产规模持续增长。从资产结构来看，截至2024年末，公司资产仍以存货（房地产项目、代建基础设施项目和土地资产）和投资性房地产（用于租赁业务）为主。2024年公司继续推进房地产开发和基础设施代建项目，推动存货规模上升49.98亿元，需关注公司存货中商品房项目的去化情况，代建项目收入有保障，但收入确认节奏仍有赖于政府预算安排，实际资金回笼时间较长，存货整体变现能力较弱。公司持有的投资性房地产仍主要为对外出租的各类物业资产，2024年整体来看收益率一般，随着项目建成转入及公允价值变动收益，账面价值小幅增加。

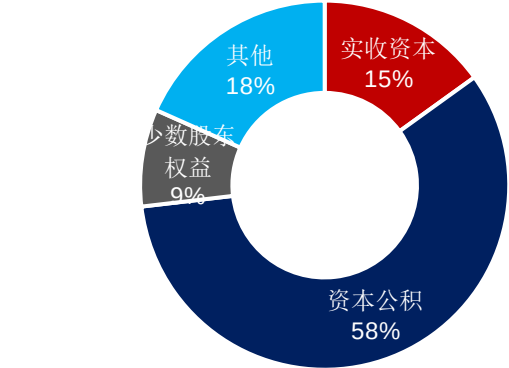
资产流动性方面，公司其他应收款仍以往来款、土地补偿款等为主，回收时间存在不确定性，对公司资金形成一定规模长期占用。此外，存货、投资性房地产、固定资产、无形资产均存在一定规模受限，2024年末各类资产受限规模合计201.57亿元，占同期末总资产的比重12.76%。整体来看，资产流动性较弱。

图1 公司资本结构

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表14公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	106.93	6.61%	95.04	6.02%	76.48	5.30%
其他应收款	72.23	4.46%	66.41	4.20%	62.00	4.30%
存货	931.84	57.60%	912.87	57.78%	862.89	59.79%
流动资产合计	1,194.74	73.84%	1,156.63	73.21%	1,065.86	73.86%
固定资产	99.69	6.16%	101.01	6.39%	65.73	4.55%
在建工程	13.49	0.83%	12.62	0.80%	31.89	2.21%
投资性房地产	186.86	11.55%	186.86	11.83%	175.21	12.14%
非流动资产合计	423.17	26.16%	423.29	26.79%	377.24	26.14%
资产总计	1,617.92	100.00%	1,579.93	100.00%	1,443.10	100.00%

偿债能力

跟踪期内公司继续推进基础设施项目代建和房地产项目投资，债务规模随之增长，债务负担有所加重。截至2025年3月末，总债务规模已达934.58亿元，以银行借款和债务融资为主，另有部分保险资金借款，融资成本在2.10%-6.39%之间，仍有一定量相对高息的融资。期限结构上，跟踪期内公司短期债务占比有所上升，绝对规模亦有增长，集中偿付压力加大。公司经营性负债占比不高，其他应付款主要为公司与其他单位的往来款，暂无刚兑压力。

表15公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	65.34	6.01%	43.85	4.18%	25.54	2.68%
其他应付款	43.93	4.04%	37.00	3.53%	37.49	3.93%
一年内到期的非流动负债	63.51	5.84%	101.67	9.70%	42.60	4.46%
流动负债合计	249.25	22.93%	268.10	25.57%	209.66	21.97%
长期借款	295.23	27.16%	258.66	24.67%	198.38	20.79%

应付债券	475.87	43.78%	452.11	43.11%	474.46	49.71%
长期应付款	40.93	3.77%	44.05	4.20%	47.06	4.93%
非流动负债合计	837.70	77.07%	780.55	74.43%	744.72	78.03%
负债合计	1,086.95	100.00%	1,048.64	100.00%	954.39	100.00%
总债务	934.58	85.98%	915.26	87.28%	820.20	85.94%
其中：短期债务	131.48	14.07%	147.95	16.16%	78.35	9.55%
长期债务	803.10	85.93%	767.32	83.84%	741.85	90.45%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产负债率小幅抬升，随着短期债务规模上升，现金短期债务比继续弱化，EBITDA 利息保障倍数亦欠佳。公司资金支出仍主要集中于项目建设和债务偿还，2024年经营活动现金流净流出 59.79亿元，延续近年净流出态势。预计公司未来会继续加大债务融资以满足项目建设和还本付息的资金需要。整体来看，公司财务杠杆处于偏高水平，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，资产受限比例不高，截至2025年3月末银行授信余额405.69亿元，额度充足，再融资能力和财务弹性均较好。

表16公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	67.18%	66.37%	66.13%
现金短期债务比	0.81	0.64	0.98
EBITDA 利息保障倍数	--	0.68	0.61

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2025年05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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月19日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、外部特殊支持分析

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，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。

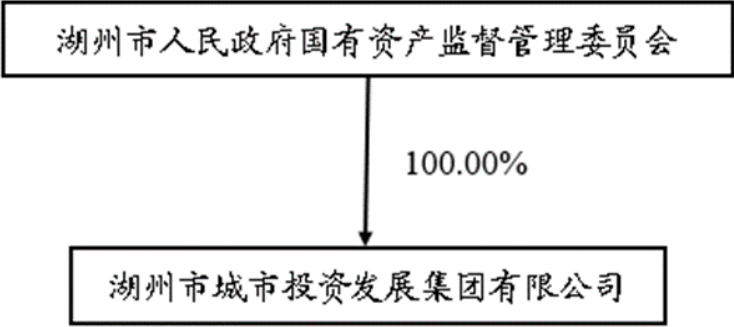
（2）公司对湖州市政府非常重要。尽管公司提供一些公共产品和服务，但也有相当一部分业务是市场化的；公司不会被其他企业取代，如要取代，湖州市政府将付出很高的成本；公司在就业、税收、利润和基础设施建设等多个方面对湖州市政府的贡献很大；公司现存债券余额较大，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	106.93	95.04	76.48	121.06
存货	931.84	912.87	862.89	784.61
流动资产合计	1,194.74	1,156.63	1,065.86	1,005.09
投资性房地产	186.86	186.86	175.21	147.04
非流动资产合计	423.17	423.29	377.24	314.87
资产总计	1,617.92	1,579.93	1,443.10	1,319.96
短期借款	65.34	43.85	25.54	8.49
一年内到期的非流动负债	63.51	101.67	42.60	71.31
流动负债合计	249.25	268.10	209.66	250.46
长期借款	295.23	258.66	198.38	170.54
应付债券	475.87	452.11	474.46	376.57
长期应付款	40.93	44.05	47.06	47.67
非流动负债合计	837.70	780.55	744.72	618.40
负债合计	1,086.95	1,048.64	954.39	868.86
总债务	934.58	915.26	820.20	738.72
其中：短期债务	131.48	147.95	78.35	116.05
长期债务	803.10	767.32	741.85	622.67
所有者权益	530.97	531.28	488.71	451.09
营业收入	33.64	182.49	173.80	163.97
营业利润	1.18	5.02	5.22	6.10
其他收益	1.02	0.27	0.75	1.27
利润总额	1.09	5.11	4.99	6.17
经营活动产生的现金流量净额	-21.19	-59.79	-79.45	-76.40
投资活动产生的现金流量净额	-3.02	-21.68	-25.24	-18.82
筹资活动产生的现金流量净额	36.24	99.62	59.58	100.12
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	8.42%	10.50%	11.65%	11.27%
资产负债率	67.18%	66.37%	66.13%	65.83%
短期债务/总债务	14.54%	16.72%	9.55%	15.71%
现金短期债务比	0.81	0.64	0.98	1.05
EBITDA（亿元）	--	19.54	17.24	16.85
EBITDA 利息保障倍数	--	0.68	0.61	0.70

注：2025 年 1-3 月长期债务及总债务计算未考虑长期应付款调整项。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录四 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号