

湖州南浔新开建设集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告 (23 浔新 02/23 南浔新开债 01)

中鹏信评【2025】跟踪第【679】号 01

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

湖州南浔新开建设集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（23浔新02/23南浔新开债01）

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
23浔新 02/23南浔新开债 01	AA+	AA+

评级日期

2025 年 06 月 29 日

联系方式

项目负责人：洪烨
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：高一鸣
gaoym@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到南浔区区位优势显著，经济实力持续增强，南浔经济开发区（以下简称“南浔经开区”）作为重要的产业承载平台，对南浔区经济贡献较大，湖州南浔新开建设集团有限公司（以下简称“南浔新开”或“公司”）作为南浔经开区核心的基础设施建设主体，在南浔经开区范围内的基础设施业务仍具备较强的竞争力，业务持续性较好，且持续获得的外部支持力度较大；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，应收款项和项目建设成本结算受制于政府资金统筹安排；总债务规模增长较快，面临较大的资金压力和偿债压力以及一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时期内仍将作为南浔经开区核心的基础设施建设主体，业务持续性较好，且有望持续获得较大的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	747.15	694.00	577.47
所有者权益	301.03	301.04	283.23
总债务	383.38	349.40	255.94
资产负债率	59.71%	56.62%	50.95%
现金短期债务比	0.26	0.49	0.56
营业收入	40.04	43.48	39.90
其他收益	4.20	3.02	2.11
利润总额	3.39	3.43	4.04
销售毛利率	13.23%	14.70%	14.01%
EBITDA	9.78	9.41	8.08
EBITDA 利息保障倍数	0.42	0.60	0.53
经营活动现金流净额	-15.20	-38.59	-46.55

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **南浔区区位优势显著，经济实力持续增强，南浔经开区系重要的产业承载平台。**湖州市南浔区距离上海、杭州、苏州较近，工业以地板、电梯、电机为主导产业，近年进出口总额保持增长，有力拉动了经济增长，2024 年经济财政实力发展较好。地处长三角中心地带的南浔经开区，是南浔区重要的产业承载平台，集聚了区内地板、电梯、电机三大主导产业，对区域经济发展贡献突出。
- **公司作为南浔经开区核心的基础设施建设公司，在区域内业务竞争力仍较强。**公司控股股东和实际控制人均为南浔区财政局，公司作为南浔经开区核心的基础设施建设平台，在南浔经开区范围内的土地整理和基础设施代建业务上均有较强专营性，目前公司在建和拟建代建和土地整理项目规模较大，项目储备较为充足，公司业务可持续性仍较好。
- **继续获得较大的外部支持。**作为南浔经开区核心的基础设施投融资主体，公司在区域内地位较为突出，2024 年继续获得较多财政补贴支持，收到政府补助合计 4.20 亿元，有效提升了公司的盈利水平。

关注

- **公司总债务规模继续扩大，面临较大资金压力和偿债压力。**公司继续扩大投资规模，导致 2024 年末总债务规模进一步增加，杠杆水平持续提升，现金短期债务比和 EBITDA 对利息支出覆盖程度持续下降至较低水平，公司面临较大的偿付压力，此外，中证鹏元预计公司持续的业务扩张仍将带来长期的资金需求，对再融资依赖程度较高。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产集中在政府相关部门及国有企业应收款项、代建项目投入成本、投资性房地产和无形资产中，上述资产合计占总资产比重超 80%，其中项目投入成本和其他应收款的回款依赖于当地政府和地方国企的资金安排，资金回笼时间不确定，投资性房地产主要为土地及房产等不动产，无形资产主要是土地流转经营权和停车位经营权，难以短期集中变现。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额为 38.94 亿元，占同期末公司所有者权益的 12.94%。公司对外担保对象为南浔区内国有企业，考虑到未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

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
南浔国资	浙江兴上合城市开发集团有限公司	803.63	328.94	27.88	作为南浔区的基础设施建设和投融资主体，主要承担南浔区的土地整理开发、项目建设、旅游服务和污水处理等职能
南浔新开	湖州市南浔区财政局	747.15	301.03	40.04	公司主要负责南浔经开区基础设施及安置房建设、土地整理等业务
南浔交投	湖州市南浔区财政局	626.59	249.30	9.89	南浔区交通基础投融资的主平台，统筹承担全区高速公路、铁路、轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施建设、运营及管理职责

注：（1）南浔国资为湖州市南浔区国有资产投资控股有限责任公司简称，南浔交投为湖州市南浔区交通投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Wind、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	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
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					a
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA+

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级个体信用状况较上次评级下调 2 级，主要为公司所处区域状况评分及财务状况评分下降所致；经评估，南浔区人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 2 个级别后，使得公司个体信用状况等级差增加 2 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》(版本号:cspy_ffmx_2022V1.0)，同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+4”。

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
23浔新 02/23 南浔新 开债 01	14.00	14.00	2024-6-27	2030-3-23

一、 债券募集资金使用情况

“23南浔新开债01/23浔新02”募集资金12.00亿元计划用于南浔绿色智造产业园项目，2.00亿元用于补充营运资金，截至2025年3月31日，募集资金账户余额为77.73万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，截至2024年末，公司注册资本20.00亿元，实收资本13.52亿元，控股股东和实际控制人仍为南浔区财政局，截至2025年5月末公司股权结构如附录二所示。同期，公司董事、高管人员发生较多变动，同时撤销了监事会及监事，改设审计委员会，人员变动详见下表。2024年，公司重要子公司无变化，仍为浙江湖州南浔经济建设开发有限公司（以下简称“南浔经建”）和湖州南浔新城投资发展集团有限公司（以下简称“南浔新城”）。

表1 跟踪期内公司主要人员变动情况

姓名	变更前	变更后
沈晓斌	-	副董事长、总经理
马伟、王丹华	职工董事	董事
陈鸿	-	副董事长
审计委员会成员	-	沈晓斌、陈鸿、高浩、屠国平、马伟、王丹华、谢利峰

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，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债务化解，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

南浔区与上海、杭州、苏州空间距离较近，近年区域交通网逐步完善，南浔区区位优势有望进一步发挥，南浔区工业以地板、电梯、电机为主导产业，并积极承接引入新能源汽车核心零部件、光电及半导体产业重点项目，近年地区经济实力稳步增长

区位优势：南浔区距离上海、杭州、苏州空间距离较近，区位优势显著，地区人文自然资源丰富，沪苏湖铁路及重点高速公路交通网，加强了沪、杭、苏等城市对南浔区的辐射带动作用。南浔区为湖州东大门，地处苏浙两省交界，东北面与苏州吴江接壤，东南与嘉兴桐乡接壤，距离上海、杭州均在

100公里左右，区位优势较为显著。南浔区拥有国家5A级景区、世界文化遗产南浔古镇，以及4A级旅游景区和景区镇各1家，3A级旅游景区和景区村庄分别为1家和7家，人文自然资源较为丰富。交通方面，南浔区内有多条水运河道，京杭运河和长湖申航道穿境而过；高速公路方面，目前途径南浔区的高速公路主要包括申苏浙皖高速、沪渝高速，已建成湖杭高速公路吴兴至德清段工程与在建苏台高速公路南浔至桐乡段工程，将进一步加强南浔区与杭州市与江苏省苏南地区通达性；铁路交通方面，沪苏湖铁路2024年底建成通车后，南浔区铁路交通短板补齐，上海、苏州至南浔的高铁时长将缩短至四十分钟左右，上海、杭州、苏州等城市对南浔区的辐射带动作用加强。

经济发展水平：近年南浔区经济实力稳步增长，整体发展水平在全国较好。近年南浔区地区生产总值持续增长，但经济总量在湖州市“两区三县”中居末位；按2024年末常住人口计算，南浔区2024年人均生产总值为同期全国的1.13倍，整体经济发展水平良好。2024年三次产业结构为6.1：52.7：41.2，经济发展仍以第二产业为支撑。近年来南浔区固定资产投资增速下滑较大，分类来看，2024年南浔区工业投资同比增长26.9%，其中制造业、高新技术产业投资同比分别增长25.9%、41.8%；交通、能源和水利投资同比下滑16.7%，服务业投资同比下滑16.9%。南浔区近年进出口总额及社会消费保持较快增长，对经济增长拉动较强，出口产品主要系“三电一板”（电梯、电磁线、电机、地板）特色传统产业产品及纺织品等。

表2 湖州市各区县 2024 年经济财政指标情况（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
吴兴区	935.30	5.5%	12.62	67.60	59.05
长兴县	927.75	5.8%	13.48	88.63	56.64
德清县	722.50	5.8%	12.88	85.11	71.62
安吉县	675.57	6.5%	11.19	62.51	57.54
南浔区	599.10	5.7%	10.85	44.46	40.35

注：人均 GDP 以当年 GDP 除以当年年末常住人口计算得出

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 南浔区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）	599.10	5.7%	585.03	6.0%	559.24	3.5%
固定资产投资	--	-4.4%	--	6.1%	--	12.0%
社会消费品零售总额	141.80	5.5%	134.37	7.0%	--	2.5%
进出口总额	195.94	7.0%	183.20	5.8%	172.58	18.7%
人均 GDP（元）		108,533		106,388		102,369
人均 GDP/全国人均 GDP		113.35%		119.02%		119.45%

注：“--”表示数据未公告，人均 GDP 以当年 GDP 除以当年年末常住人口计算得出。

资料来源：2023-2024 年南浔区国民经济和社会发展统计公报，南浔区 2024 年 12 月统计月讯，中证鹏元整理

产业情况：南浔区工业以地板、电梯、电机为主导产业，近年依托“万亩千亿”新产业平台建设，大力发展新能源汽车核心零部件、光电及半导体产业。得益于良好的区位优势，南浔区是承接杭州湾、长三角地区产业链延伸、技术资金溢出和产业梯度转移的重要平台，形成地板、电梯、电机三大支柱产业，三大产业均实现营业收入超百亿元。南浔被誉为“中国实木地板之都”，实木地板产量占全国的65%以上，代表企业包括世友地板、久盛地板有限公司等；电梯产业以巨人通力电梯有限公司、沃克斯迅达电梯有限公司等企业为代表，年产电梯占全国电梯产量的12%；电机产业以湖州越球电机有限公司、湖州南洋电机有限公司和浙江伟康电机有限公司等企业为代表，电机国内市场占有率达15%。

浙江南浔经济开发区为省级开发区，系南浔区重要的产业承载区域，南浔区目前依托浙江南浔经济开发区开展“万亩千亿”新产业平台建设，积极发展光电及半导体、新能源汽车核心零部件两大战略性新兴产业，已引进吉利远程智芯三电系统集成项目、旭升新能源汽车动力总成项目、屹丰新能源汽车轻量化研发生产基地、莱宝微腔电子纸显示器件（MED）项目、赛腾高端半导体、新能源及消费电子智能装备生产基地等重点项目。

财政水平：近年南浔区一般公共预算收入保持平稳增长，财政收入质量较好。南浔区近年一般公共预算收入保持平稳增长，地区财政收入质量较好，且财政自给率呈上升趋势。2022-2024年政府性基金收入规模有所波动，其中2024年政府性基金收入存在较大下滑。

表4 南浔区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	44.46	42.13	39.55
税收收入占比	84.28%	88.00%	88.80%
财政自给率	64.21%	62.41%	57.38%
政府性基金收入	40.35	53.43	50.50

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：南浔区 2023-2024 年财政预决算报告、2024 年 12 月南浔区统计月讯，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要承担了南浔经开区范围内城市基础设施代建、土地整理等业务，并积极在贸易、设计服务和测绘服务等经营性业务进行拓展，业务多样性较好。2024年公司实现营业收入40.04亿元，同比减少7.91%，其中，贸易业务利润水平较低，工程建设、土地整理、租赁和其他业务¹为公司营业收入和利润的主要来源。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
----	--------	--------

¹ 2024 年，公司其他业务收入主要为投资性房地产处置收入 2.46 亿元，相较上年下滑幅度较大，主要系投资性房地产处置收入下滑，2023 年投资性房地产处置收入为 11.43 亿元。

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	12.38	30.92%	9.16%	14.43	33.18%	9.03%
土地整理	7.98	19.94%	9.09%	3.30	7.60%	9.09%
贸易	7.92	19.79%	0.33%	8.38	19.28%	0.09%
租赁	4.47	11.16%	60.23%	4.30	9.89%	64.82%
商品房销售	2.23	5.57%	6.79%	-	-	-
其他	5.06	12.64%	11.28%	13.07	30.05%	15.24%
合计	40.04	100.00%	13.23%	43.48	100.00%	14.70%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司在南浔经开区范围内的基础设施项目占据主导地位，业务专营性较强，项目储备充足，但项目总投资金额较大，给公司带来较大的资金压力

公司是南浔经开区核心的基础设施建设主体，跟踪期内基础设施建设业务模式未发生变化。公司2024年确认收入的项目主要有国际建材市场扩容项目三期、行政村美丽乡村建设项目二期、江蒋漾村拆迁工程等。2024年受政府结算安排影响，公司基础设施工程项目建设收入有所下降，毛利率水平保持相对稳定。截至2024年末，公司主要在建及拟建的基础设施项目如下表所示，预计总投资187.25亿元，实际已投资123.80亿元，尚需投资63.45亿元。公司主要在建及拟建的基础设施项目规模较大，业务持续性较好，但项目建设尚需投入较多资金，面临一定的建设资金支出压力。

表6 截至 2024 年末公司主要在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计已投资
在建工程	南浔开发区城中村改造项目	60.00	59.24
	湖州市南浔区绿化工程项目	18.83	12.99
	南浔经济开发区东迁村农民新村项目	15.00	14.14
	新安村拆迁项目	14.80	13.94
	东迁村拆迁项目	5.70	5.60
	马腰村拆迁项目	4.50	5.61
	北部园区道路提升改造项目	2.80	1.49
	直港巷村拆迁项目	2.60	3.52
	江蒋漾学校工程	2.10	3.63
	同心村拆迁项目	1.80	1.84
	方丈港村拆迁项目	1.80	1.81
	小计	129.93	123.80
拟建项目	頔塘北岸城市改造提升项目（二期）	48.00	-
	申苏浙皖高速公路增设南浔古镇互通工程	5.82	-
	s213 北延主线项目	3.50	-
	小计	57.32	-
合计		187.25	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

公司土地整理业务尚有较大规模开发成本未完成结算，回款对项目结算进度和当地财政情况依赖度较高，弱化了公司整体资产价值和流动性，需关注回款进度

2024年，公司土地整理业务范围未发生变化，在区域内仍具有一定专营性，当期确认收入7.98亿元，主要为嵎塘北岸工程和嵎塘北岸改造升级丁家港村土地整理项目。截至2024年末，公司主要在建的土地整理项目为嵎塘北岸改造升级浔北村、同心村、富强村土地整理项目（二期），预计总投资25.00亿元，尚需投资8.88亿元，未来该业务持续性较好，但随着在建土地整理项目的陆续投入将进一步加大公司的资金压力。

表7 截至 2024 年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
嵎塘北岸改造升级同心村土地整理项目（二期）	10.00	6.50
嵎塘北岸改造升级浔北村土地整理项目（二期）	7.50	6.57
嵎塘北岸改造升级富强村土地整理项目（二期）	7.50	3.06
合计	25.00	16.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）贸易业务

公司贸易业务客户集中度提高，收入小幅下滑，毛利率水平仍然较低，对公司利润贡献有限

2024年，公司贸易业务经营主体、业务模式未发生变化，业务收入较上年小幅下滑，毛利率水平仍然较低。公司主要贸易产品为辐射原木、螺纹钢和热轧板卷，较2023年有所调整，主要系为应对市场需求变化以及维系与供应商的长期合作关系而进行了业务结构调整。2024年主要合作对象情况详见下表，前五大客户销售收入占比93.72%，客户集中度较上年明显提高，且主要供应商及客户中存在部分民营企业，需关注相关信用风险。此外，原木和钢材价格近年价格波动较大，需关注价格变动对公司贸易业务的影响。

表8 2024 年公司贸易业务主要合作对象情况（单位：万元）

合作供应商			
前五大供应商名称	采购产品	采购金额	占比
温州吉联贸易有限公司	螺纹钢	30,224.58	38.27%
浙江天则供应链有限公司	辐射松原木	15,652.52	19.82%
浙江燕华能源科技有限公司	辐射松原木	15,168.39	19.21%
宁波云亿能源科技有限公司	辐射松原木	9,177.49	11.62%
绍兴霄扬新材料有限公司	热轧板卷	3,603.31	4.56%
合计	-	73,826.29	93.47%
前五大客户			

前五大客户名称	销售商品	销售金额	占比
宁波语林新材料有限公司	辐射松原木	34,037.60	42.96%
湖州太一路贸易有限公司	螺纹钢	30,244.73	38.17%
舟山均海贸易有限责任公司	辐射松原木	4,597.90	5.80%
浙江丽禾供应链管理有限公司	热轧板卷	3,606.92	4.55%
绍兴市妙易贸易有限公司	热轧板卷	1,774.03	2.24%
合计	-	74,261.18	93.72%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

公司经营性项目在建、拟建规模较大，面临较大的资金压力，且未来收入具有一定不确定性，租赁、商品房销售、设计服务、测绘等业务为公司营业收入及利润提供了有益补充

为配合南浔经开区招商引资，公司自建厂房、人才公寓和停车位等项目，并计划通过对外出租、收取停车费和对外出售等方式实现收入。2024年，公司新增商品房销售收入2.23亿元，由部分完工的马嘶大社区项目出售所产生。截至2024年末，公司主要在建及拟建的自营项目情况见下表，预计总投资95.67亿元，已投资37.90亿元，尚需投入建设资金57.77亿元，公司在建及拟建的自营项目规模较大，预计建成后可为公司带来一定现金流入，但收入实现情况受园区招商引资、租售进度等因素影响，存在不确定性，且随着自营项目建设投入增加，公司面临较大的资金压力。

表9 截至 2024 年末公司主要在建、拟建自营项目情况（单位：亿元）

类型	项目名称	预计总投资	已投资
在建	南浔塘北单元 CX-02-01-10H 号地块项目（泊雅湾）	22.46	8.94
	珑樾湾一期	11.10	8.26
	马嘶大社区（一期）	10.76	10.03
	珑樾湾二期	9.61	4.58
	南浔经济开发区岷塘片区安置房建设项目二期	5.30	0.39
	洋南单元 CX-07-01-05E 号地块项目（铂寓）	4.41	1.74
	南浔经济开发区岷塘片区安置房建设项目	2.53	0.85
	小计	66.17	34.79
拟建	新开绿能综合运营中心项目	10.00	-
	南浔智慧云仓建设项目	10.00	-
	南浔经济开发区长三角光电湾建设三期项目	6.00	-
	小计	26.00	-
合计		92.17	34.79

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司租赁业务仍以土地流转租赁为主，后者2024年实现收入3.34亿元，占租赁业务收入的比重为

74.72%²。公司对2020年南浔经开区管委会无偿划转的土地流转经营权（生态农业生产经营用地）进行租赁产生收入，主要租赁对象为湖州练盛农业发展有限公司、湖州东迁农联科技开发有限公司和浙江湖州众创投资建设有限公司，公司土地流转租赁业务较为稳定，毛利率水平较高，为公司营业收入和利润提供了有益补充；2024年土地流转租赁业务收入同比增长3.73%，系租赁费用上涨所致。此外，公司还涉及设计服务、测绘收入以及建筑业务收入等经营性业务，为公司收入和利润提供了有力补充。

较大规模的政府补助有效提升了公司的盈利水平

作为南浔经开区核心的基础设施投融资主体，公司在区域内地位较为突出，2024年继续获得南浔经开区管委会的财政补贴支持，收到南浔区政府和南浔经开区管委会政府补助合计4.20亿元，较大规模的政府补贴有效提升了公司的盈利水平。

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利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

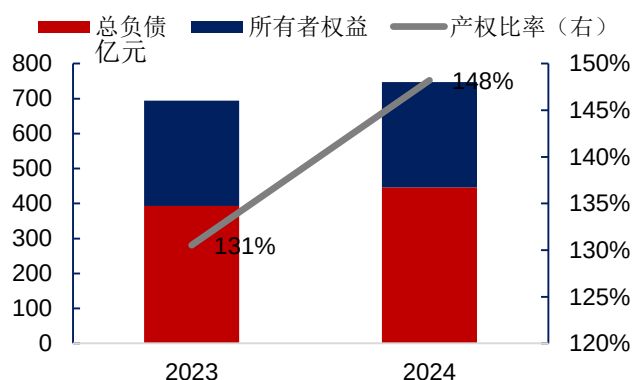
公司进一步加大债务融资规模以应对土地整理、代建和自营项目持续投入带来的资金需求，资产规模相应增长，增量主要沉淀于存货、在建工程和应收款项，整体流动性较弱、质量一般。同时，随着债务规模增长，公司的偿债能力持续走弱，面临较大的集中兑付压力

资本实力与资产质量

2024年公司资本实力较为稳定，但随着业务推进，债务融资规模增速较快，年末公司产权比率继续抬升，整体财务杠杆水平较高。从权益结构来看，主要来自南浔区财政局和南浔经开区管委会以资产注入方式对公司增资形成的资本公积。

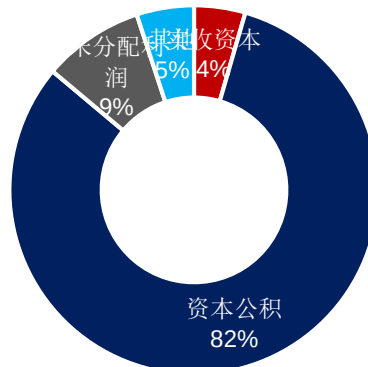
² 其余部分主要为房屋租赁。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以应收款项（南浔区政府及相关部门的往来款）、存货（代建基础设施项目和土地整理项目投入成本、待开发土地）以及无形资产（土地流转、车位经营权等）和投资性房地产（土地和房地产）为主，2024年末上述资产合计占公司总资产的85.16%。2024年末，公司总资产规模同比增长7.66%，新增资产主要沉淀于存货、在建工程、应收账款和其他应收款。

随着土地整理、代建和自营项目的持续投入，2024年公司存货和在建工程规模进一步大幅增长，其中新增存货以工程施工成本为主，主要为市政基础设施代建项目、土地整理项目和部分自营项目，年末待开发土地账面价值为36.29亿元，其中14.37亿元政府无偿划入的土地暂未取得土地证；同期末，在建工程同比增长82.13%，主要为自营项目建设成本。代建项目和土地整理项目已签订委托代建协议，但项目收入以及应收款项的回款依赖于当地政府部门或国有单位资金的统筹安排，资金回笼时间不确定；自营项目的收益实现取决于建成后的实际运营情况，也存在一定不确定性。

2024年，公司应收款项占总资产比例进一步提升，其中新增应收账款主要为应收湖州市南浔新城投资发展有限公司所欠相关工程代建款项；新增其他应收款主要为与当地政府部门和国有企业的往来款。整体来看，公司应收款项主要对象为当地政府部门和国有企业，信用风险可控，但应收款项余额占比较高，且回收时间不确定，对公司营运资金形成一定占用。

其他资产方面，2024年末无形资产规模同比有所减少，主要系南浔经开区管委会收回了此前注入公司的价值2.13亿元的停车位20年经营权，需要关注的是，账面价值6.28亿元的景区特许经营权仍未实现收益；其他非流动资产规模较稳定，主要系政府注入苗木资产和水晶晶公园，均未实现收益；同期末，公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值为57.28亿元，固定资产中4.02亿元的雨水、污水管网尚未实现收益。

截至2024年末，公司因抵押、质押等受限的资产规模合计达42.91亿元，占净资产比例为14.25%，主要为公司以土地、房产等作为抵押担保申请贷款以及受限货币资金。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.71	4.91%	55.15	7.95%
应收账款	54.65	7.31%	43.32	6.24%
其他应收款	53.48	7.16%	46.05	6.64%
存货	392.52	52.54%	349.19	50.32%
流动资产合计	542.90	72.66%	494.78	71.29%
固定资产	9.92	1.33%	9.65	1.39%
在建工程	13.35	1.79%	7.33	1.06%
投资性房地产	63.69	8.52%	65.85	9.49%
无形资产	71.93	9.63%	76.85	11.07%
其他非流动资产	9.75	1.31%	9.75	1.41%
非流动资产合计	204.24	27.34%	199.22	28.71%
资产总计	747.15	100.00%	694.00	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

受项目投资规模增加影响，公司继续扩大融资规模，2024年末公司总债务规模较上年增长9.73%至383.38亿元，占负债总额的比重为85.94%。从债务到期分布情况来看，公司短期债务规模继续上升，需关注集中偿付压力。从融资渠道来看，公司债务主要由银行贷款、债券融资和非标融资构成。其中，银行贷款以担保贷款为主，合作银行较多，涵盖政策性银行、国有六大行、股份制银行和地方城农商行；债券融资集中在公司本部、子公司南浔建和南浔新城；2024年新增债券融资票面利率主要在2.28%-3.00%，较2023年融资成本有所压降；非标融资主要为信托融资和融资租赁，2024年末规模合计68.14亿元，较上年进一步扩张，占总债务的比例为17.77%，综合融资成本约6.5%。其他负债方面，2024年应付票据和应付账款同比均大幅增长，主要系公司在当年的贸易业务中较多地使用了商业汇票和信用证等工具。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	48.30	10.83%	37.11	9.44%
应付票据	14.96	3.35%	9.50	2.42%
应付账款	20.27	4.54%	11.03	2.81%
其他应付款	20.48	4.59%	16.13	4.11%
一年内到期的非流动负债	57.10	12.80%	54.84	13.96%
其他流动负债	6.60	1.48%	12.68	3.23%
流动负债合计	184.14	41.28%	152.96	38.92%
长期借款	136.52	30.60%	136.20	34.66%
应付债券	89.08	19.97%	85.56	21.77%

长期应付款	26.45	5.93%	13.50	3.44%
其他非流动负债	7.14	1.60%	2.00	0.51%
非流动负债合计	261.97	58.72%	240.00	61.08%
负债合计	446.12	100.00%	392.96	100.00%
总债务	383.38	85.94%	349.40	88.91%
其中：短期债务	126.95	33.11%	114.05	32.64%
长期债务	256.43	66.89%	235.35	67.36%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着债务融资规模持续扩大，2024年末公司资产负债率继续上升至59.71%，且现金短期债务比进一步下滑，EBITDA对总债务及利息支出的保障程度较弱。截至2024年末，公司银行授信总额为421.50亿元，剩余可用授信额度为185.84亿元，备用流动性尚可。整体来看，公司债务规模较大，且业务回款较慢、基础设施项目建设支出需求较大，经营活动现金流持续大规模净流出，面临较大的偿债压力，对再融资依赖度较高，需关注债务接续情况。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	59.71%	56.62%
现金短期债务比	0.26	0.49
EBITDA 利息保障倍数	0.42	0.60

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，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2022年1月1日至报告查询日，公司本部及子公司南浔经建（查询日为2025年6月12日）和南浔新城（查询日为2025年4月25日）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27日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 38.94 亿元，占同期末公司所有者权益的 12.94%。公司对外担保对象为南浔区内国有企业，考虑到未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是南浔区政府下属重要企业，南浔区政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债

务困难时，南浔区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与南浔区政府的联系非常紧密。公司股权由南浔区财政局100%持有，南浔区人民政府对公司经营战略和业务运营有着绝对控制力，涉及较多的政府补助和资本注入来自南浔区政府，从未来趋势而言，南浔区政府和公司预计会保持相对稳定。

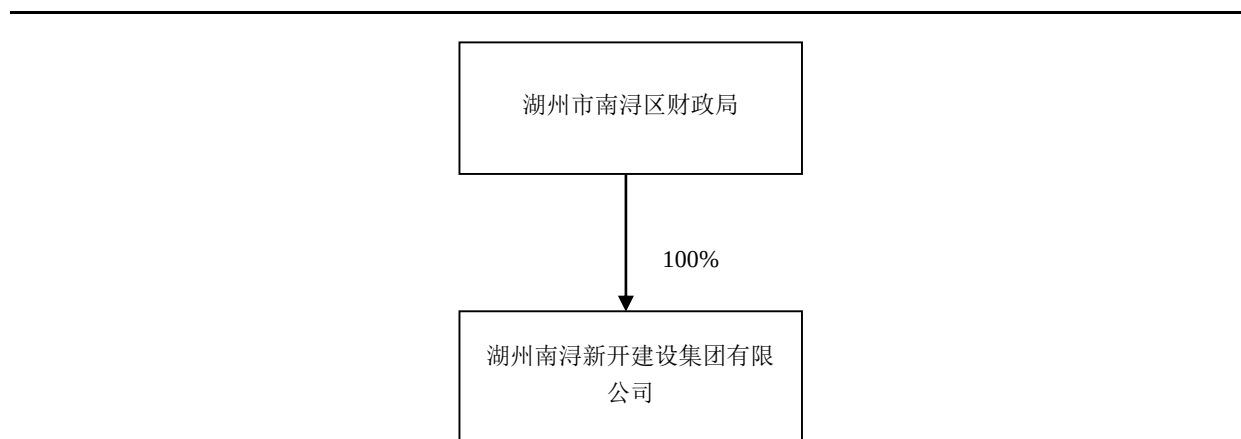
（2）公司对南浔区政府非常重要。尽管公司有相当一部分业务是市场化的，但公司为当地提供了部分公共产品和服务，同时公司作为南浔区重要的基础设施建设平台，业务在南浔经开区范围内具有一定专营性，且公司本身是已发债企业，如果出现债务违约情况，将对当地政府信用和融资环境产生较大影响，因此认为公司对南浔区政府而言非常重要。

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	2023 年	2022 年
货币资金	36.71	55.15	42.07
存货	392.52	349.19	301.67
流动资产合计	542.90	494.78	398.08
非流动资产合计	204.24	199.22	179.40
资产总计	747.15	694.00	577.47
短期借款	48.30	37.11	25.60
一年内到期的非流动负债	57.10	54.84	45.60
流动负债合计	184.14	152.96	101.20
长期借款	136.52	136.20	95.63
应付债券	89.08	85.56	71.97
长期应付款	26.45	13.50	21.22
非流动负债合计	261.97	240.00	193.04
负债合计	446.12	392.96	294.24
所有者权益	301.03	301.04	283.23
营业收入	40.04	43.48	39.90
营业利润	3.45	3.64	4.04
其他收益	4.20	3.02	2.11
利润总额	3.39	3.43	4.04
经营活动产生的现金流量净额	-15.20	-38.59	-46.55
投资活动产生的现金流量净额	-12.71	-9.49	-4.16
筹资活动产生的现金流量净额	11.25	58.37	52.00
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	13.23%	14.70%	14.01%
资产负债率	59.71%	56.62%	50.95%
短期债务/总债务	33.11%	32.64%	29.65%
现金短期债务比	0.26	0.49	0.56
EBITDA（亿元）	9.78	9.41	8.08
EBITDA 利息保障倍数	0.42	0.60	0.53

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公司提供，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+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