

浙江湖州南浔经济建设开发有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告（PR 浔开 01/18 浔开 01，PR 浔经债/19 浔开债）

中鹏信评【2025】跟踪第【1067】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

浙江湖州南浔经济建设开发有限公司相关债券2025年跟踪评级报告 (PR浔开01/18浔开01, PR浔经债/19浔开债)

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
18 浔开 01/PR 浔开 01	AA	AA
19 浔开债/PR 浔经债	AA	AA

评级日期

2025 年 7 月 30 日

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。浙江湖州南浔经济建设开发有限公司（以下简称“南浔经建”或“公司”）作为南浔经开区重要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具备一定竞争力，业务持续性较好，获得的外部支持力度较大，且湖州市南浔区国有资产投资控股有限责任公司（以下简称“南浔国资”）的保证担保仍能在一定程度上保障“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”的安全性；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般，总债务规模较大，现金短期债务比进一步下滑，存在较大的集中兑付压力，以及一定的或有负债风险等不利因素。

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重要的基础设施建设主体，且有望持续获得较大的外部支持。

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	404.43	379.93	355.98
所有者权益	212.31	209.84	194.78
总债务	158.03	147.57	144.54
资产负债率	47.50%	44.77%	45.28%
现金短期债务比	0.13	0.15	0.32
营业收入	17.98	19.75	17.48
其他收益	1.81	1.76	2.10
利润总额	2.94	2.70	2.54
销售毛利率	20.47%	19.86%	18.79%
EBITDA	6.59	6.50	5.82
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.71	0.72
经营活动现金流净额	6.33	-4.00	-12.82

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **南浔经开区为南浔区重要的产业承载平台，工业经济发展较好，为公司发展提供了良好的经营环境。**湖州市南浔区区位优势显著，工业经济发展较好，2024 年出口有力拉动了经济增长，GDP 增速达 5.7%，经济发展势头较好；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重要的平台公司，在区域内业务具有一定竞争力。**公司控股股东为湖州南浔新开工建设集团有限公司（以下简称“南浔新开”），实际控制人为南浔区财政局，公司作为南浔经开区重要的基础设施建设平台，在南浔经开区范围内进行基础设施代建业务，2024 年末公司在建和拟建基础设施建设项目规模较大，项目储备较为充足，计划投资规模较大，公司业务可持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，2024 年公司收到南浔区政府和南浔经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的政府补助 1.81 亿元，显著提升了公司的盈利水平。
- **第三方保证担保仍能一定程度上保障“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”的安全性。**经中证鹏元评定，南浔国资主体信用等级为 AA，其为“PR 浔开 01/18 浔开 01”和“PR 浔经债/19 浔开债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能一定程度上保障安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱，且部分资产收益性较低。**公司存货主要是土地平整及代建项目投入成本，变现依赖于当地政府的结算安排，资金回笼时间不确定；无形资产主要为土地流转经营权，交易活跃性较低；投资性房地产主要系房产，短期内难以集中变现，且大多未办妥产权证。此外，2024 年公司景区经营权、管网等资产仍未实现收益或收益性较低，其他应收款规模进一步增长，有一定规模资金被占用。
- **公司总债务规模较大，现金短期债务比进一步下滑，面临较大的集中兑付压力。**2024 年公司总债务规模继续扩大，杠杆水平较高，现金短期债务比水平继续下降，EBITDA 对利息保障程度仍较弱，面临较大的偿债压力，且公司在建、拟建项目仍需较大规模的资本支出，资金压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外余额为 11.76 亿元，占 2024 年末公司所有者权益的 5.54%。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	南浔区的土地整理开发、项目建设、旅游服务和污水处理等
南浔新开	南浔区财政局	747.15	301.03	40.04	南浔经开区内基础设施投资建设和土地整理等业务
南浔经建	南浔新开	404.43	212.31	17.98	南浔经开区内基础设施投资建设和土地整理等业务

注：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				3		
主体信用等级				AA		

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）经评估，南浔区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 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加了 1 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），外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+3”。

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
18 浔开 01/PR 浔开 01	8.00	1.60	2024-6-27	2025-8-21
19 浔开债/PR 浔经债	3.80	0.76	2024-6-27	2026-3-12

一、债券募集资金使用情况

公司分别于2018年8月21日、2019年3月12日发行7年期8亿元“PR浔开01/18浔开01”和7年期3.8亿元“PR浔经债/19浔开债”，募集资金计划用于南浔经济开发区阳安片区安置房项目和补充运营资金。截至2024年12月31日，“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”募集资金专项账户余额为9,163.44元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东、实际控制人、股权结构均未发生变化，截至2025年5月末，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为20.00亿元，控股股东为南浔新开，实际控制人为湖州市南浔区财政局。2024年，公司董事会和监事会成员变动较大，详细情况见下表。公司产权及控制关系见附录二。公司作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，仍主要承担南浔经开区基础设施建设等业务，同时开展土地流转租赁、测绘服务和贸易业务等经营性业务。2024年公司合并报表范围内无重要子公司，重要子公司较上年减少1家¹。

表1 跟踪期内公司主要人员变动情况

项目	变更前	变更后
董事	汪欣娴、谭国栋、徐干城、董利文	罗丽华、陈维风、倪淼媛、徐干成
监事	王杰、沈小强、江芬、王欢、谢利峰	王杰、温玲艳、蒋人杰、金志文、褚佳怡

资料来源：公开查询，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观

¹ 2023年公司合并报表范围内的重要子公司为湖州南浔经开农业综合开发有限公司。

政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

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

区位特征：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

公司是南浔经开区重要的基础设施建设主体，主要承担了南浔经开区基础设施建设等业务，同时开展土地流转租赁、测绘服务和贸易业务等经营性业务，其中基础设施建设和土地流转租赁业务为公司最主要的利润来源。2024年公司各业务毛利率均保持稳定，实现营业总收入17.98亿元，较2023年有所下降，主要系受项目结算安排影响，基础设施建设收入有所下滑。

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		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	9.85	54.79%	9.36%	11.36	57.52%	9.01%
土地流转租赁	3.34	18.57%	55.70%	3.22	16.29%	62.34%
测绘服务	0.32	1.77%	37.81%	0.37	1.88%	34.23%
贸易	3.70	20.58%	0.24%	4.04	20.45%	0.04%
其他	0.77	4.28%	99.78%	0.76	3.87%	100.00%
合计	17.98	100.00%	20.47%	19.75	100.00%	19.86%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

作为南浔经开区内重要的基础设施建设主体，公司基础设施建设业务持续性较好，但考虑到在建及拟建项目尚需较大规模投资，公司面临较大的建设资金支出压力

公司是南浔经开区内重要的基础设施建设主体，跟踪期内仍主要承担区内的道路、桥梁、农房征迁等项目的建设任务，业务模式未发生变化。2024年公司基础设施建设确认收入的项目包括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、江蒋漾村拆迁工程和智能电梯产业园工程，此外还包含少量绿化收入；安置房已于2023年末销售完毕，2024年无相关收入。同期，基础设施建设业务毛利率较上年变化不大。

截至2024年末，公司主要在建及拟建的代建项目如下表所示，尚需投资规模较大，公司在建及拟建的代建项目规模较大，业务持续性较好，但项目建设尚需投入较多资金，垫付比例约20%，资金来源主要为银行流贷、非标融资和前期项目的回款，后续面临较大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	-
合计	177.93	123.80

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）经营性业务

公司自营项目后续资本开支压力可控，但未来收入具有一定不确定性，贸易业务毛利率较低，土地流转租赁和测绘服务等业务为公司营业收入及利润提供了有益补充

此外，为配合南浔经开区招商引资，公司自建厂房等项目，并计划通过对外出租等方式实现收入，2024 年末，公司主要在建的自营项目为南太湖精英计划产业园项目（一期、二期）和南浔开发区万亩千亿绿色科创电子产业园项目，其中，南太湖精英计划产业园项目（一期、二期）处于装修及招商阶段，尚需投入规模较小，计划 2026 年投入运营；南浔开发区万亩千亿绿色科创电子产业园项目处于项目建设阶段，该项目尚需投资规模约 2.15 亿元，计划于 2026 年完工投运。综合来看，公司自营性项目后续资本开支压力可控，项目建成投运后或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。

2024年公司贸易业务经营主体未发生变化，毛利率水平仍然较低。基于与南浔新开集团内其他贸易业务保持协同效应考虑，公司2024年主要贸易品种从辐射松原木、PTA调整为螺纹钢、热轧板卷和机制砂，结算模式仍为款到发货，主要合作对象情况详见下表，前四大客户销售收入占比100%，客户集中度很高。

表7 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			
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	81.88%
绍兴霄扬新材料有限公司	热轧板卷	3,603.31	9.76%
浙江知象新材料有限公司	热轧板卷	1,772.25	4.80%
杭州荣彬贸易有限公司	机制砂	731.15	1.98%
杭州崇玥贸易有限公司	机制砂	580.48	1.57%

合计	-	36,911.77	100.00%
合作客户			
客户名称	销售商品	销售金额	占比
湖州大一路贸易有限公司	螺纹钢	30,244.73	81.74%
浙江丽禾供应链管理有限公司	热轧板卷	3,606.92	9.75%
绍兴市妙易贸易有限公司	热轧板卷	1,774.03	4.79%
宁波博华物产有限公司	机制砂	1,375.00	3.73%
合计	-	37,000.67	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司土地流转租赁业务仍然为公司对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）进行租赁产生的收入，主要租赁对象为湖州练盛农业发展有限公司和湖州东迁农联科技开发有限公司²，租赁期限为自2021年10月1日起至2042年9月30日止³，租期满两年后，租赁费用每年上涨5%，租赁费用由乙方于上一费用到期日前30日内向公司支付，支付方式为银行转账，回款正常。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年收入较上年略有增加，系部分合同租期满两年，租金上涨5%所致。

公司获得的外部支持力度仍较大

作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，为支持公司发展，南浔新开和南浔经开区管委会持续向公司提供了较大规模的外部支持。2024年公司收到南浔区政府和南浔经开区管委会的政府补助合计1.81亿元，显著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中勤万信会计师事务所（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。

2024年公司总资产规模进一步增长，以工程建设投入为主，资产仍主要沉淀于存货、投资性房地产和无形资产等科目，其中部分资产未办妥产权证或收益性较低，整体流动性较低，资产质量一般。同期，公司债务融资规模小幅增长，债务结构变化不大，现金对短期债务的覆盖度进一步下降，集中兑付压力进一步加大

资本实力与资产质量

² 原土地流转租赁主要客户之一的湖州千禧强村建设发展有限公司已于2024年4月18日注销，其业务转移至湖州东迁农联科技开发有限公司旗下，相关合同已重新签订，租金等条款无变化，对公司无实质性影响。

³ 其中部分合同租期为2021年10月1日至2041年9月30日，部分为2024年10月1日至2042年9月30日。

截至2024年末，公司所有者权益同比保持小幅增长，但债务融资规模同比增幅更大，综合影响下产权比率上升，所有者权益对总负债的保障程度有所下降。2024年末，公司所有者权益中资本公积占比约73%，主要由政府无偿划入的投资款、土地流转及其他经营权、绿化苗木、工程建设等资产构成。

图1 公司资本结构

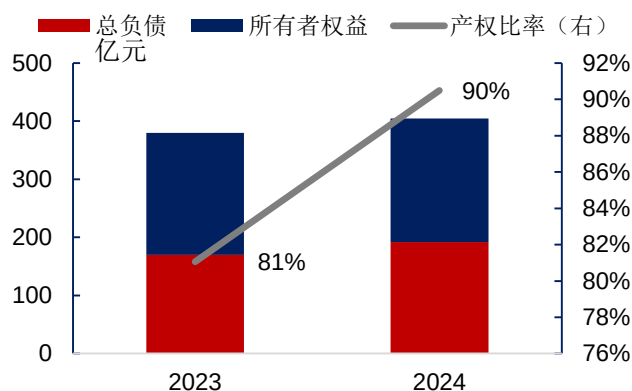
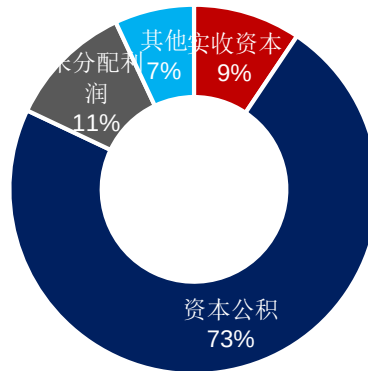


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以存货、无形资产和投资性房地产为主，2024年末上述资产合计占公司总资产的88.43%。随着公司在建项目的持续推进，2024年公司存货规模进一步增长，均为新增工程施工投入，截至2024年末，公司存货中待开发土地账面价值22.54亿元，其中6.33亿元因抵押受限，0.63亿元未办妥产权证。2024年公司投资性房产规模相对稳定，采用公允价值计量，以评估价值入账，主要为往年南浔经开区管委会划入和公司购入的房产，其中2.59亿元因抵押受限，41.31亿元未办妥产权证。2024年末，公司无形资产规模保持稳定，主要为土地流转经营权以及南浔经开区管委会无偿划转停车位经营权和景区特许经营权，其中景区特许经营权仍未实现收益。

其他资产方面，2024年末公司货币资金规模较为稳定，其中2.57亿元因质押、保证和募集资金监管户受限。其他应收款主要系应收湖州市南浔新城投资发展有限公司等地方国有企业往来款，前五大应收对象合计应收20.97亿元，占其他应收款项比值89.16%，款项集中度较高，回收风险较小，但回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用。固定资产规模较稳定，仍主要由雨水、污水管网等公益性资产构成。

总体来看，公司资产规模增长较快，但资产以存货、投资性房地产和无形资产为主，存货由项目建设成本和土地资产构成，难以短期集中变现；无形资产主要为土地流转经营权，尽管实现了收入，但交易活跃性较低，且市场上存在的可比对象较少，投资性房地产主要系房产等不动产，难以短期变现，公司整体资产流动性较弱。

表8 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	7.02	1.74%	7.56	1.99%

其他应收款	23.65	5.85%	22.30	5.87%
存货	261.62	64.69%	236.98	62.37%
流动资产合计	295.96	73.18%	274.27	72.19%
固定资产	4.62	1.14%	4.84	1.27%
投资性房地产	54.73	13.53%	54.75	14.41%
无形资产	41.31	10.21%	43.25	11.38%
非流动资产合计	108.47	26.82%	105.66	27.81%
资产总计	404.43	100.00%	379.93	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

2024年公司外部融资规模同比小幅增长，债务期限结构仍以长期为主。从融资渠道来看，2024年末公司债务仍主要为银行借款和债券融资，其中银行借款规模较稳定，融资成本区间约为3%-6%；2024年随着公司新发行债券，应付债券规模有所上升，新发债券“24浔开01”和“24南浔经开PPN001”的票面利率分别为2.93%和3.00%，与2024年以前发行的债券相比，融资成本显著下降。公司长期应付款、其他非流动负债和其他流动负债主要为非标融资款，2024年末规模保持稳定，融资成本区间约为6%-7%。此外，公司2024年末其他应付款同比增长77.88%，主要系新增对股东南浔新开应付款。

表9 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	21.66	11.27%	17.55	10.32%
应付票据	5.50	2.86%	3.55	2.09%
其他应付款	20.67	10.76%	11.62	6.83%
一年内到期的非流动负债	23.26	12.11%	25.41	14.94%
其他流动负债	4.19	2.18%	4.60	2.70%
流动负债合计	85.96	44.74%	70.90	41.68%
长期借款	58.12	30.25%	63.31	37.22%
应付债券	32.52	16.93%	25.90	15.23%
其他非流动负债	7.14	3.72%	2.00	1.18%
非流动负债合计	106.16	55.26%	99.19	58.32%
负债合计	192.12	100.00%	170.09	100.00%
总债务	158.03	82.26%	147.57	86.76%
其中：短期债务	54.60	34.55%	51.11	34.63%
长期债务	103.43	65.45%	96.46	65.37%

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，2024年公司资产负债率同比有所上升，现金短期债务比很低且进一步下滑，EBITDA对总债务及利息支出的保障程度仍较低。截至2024年末，公司银行授信总额为237.81亿元，剩余可用授信额度为116.05亿元，备用流动性较尚可。整体来看，公司业务回款较慢、建设支出需求较大，

经营活动现金流持续大规模净流出，面临持续上升的债务规模及流动性缺口，对再融资依赖度较高，需关注集中兑付压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	47.50%	44.77%
现金短期债务比	0.13	0.15
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.71

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（2025年6月12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 12 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11.76亿元，占同期末公司所有者权益的5.54%。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，南浔区政府间接持有公司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非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与南浔区政府的联系是中等的。公司股权由南浔新开100%持有，南浔区财政局是公司实际控制人，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，但涉及到较多的业务、政府补助和资本注入来自南浔经开区管委会，从未来趋势而言，南浔区政府和公司预计会保持相对稳定的联系。整体而言，公司与南浔区政府联系认定为中等的。

（2）公司对南浔区政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，同时公司作为南浔区重要的基础设施建设平台，对南浔区政府有一定贡献，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。

八、 债券偿还保障分析

南浔国资资本实力较强，业务持续性较好，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于保障“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”的安全性

根据南浔国资出具的担保函，南浔国资为“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”存续期及债券到期之日起两年。

南浔国资成立于2005年1月14日，由湖州市南浔区财政局以货币形式全额出资，初始注册资本1,000万元人民币。历经多次增资和股权变更，截至2024年末，南浔国资注册资本和实收资本均为23.20亿元，控股股东为浙江兴上合城市开发集团有限公司，持股比例为93.125%，浙江省财务开发有限责任公司持股6.875%，实际控制人为南浔区财政局。

南浔国资作为南浔区重要的基础设施建设和投融资主体，要承担南浔主城区和部分乡镇的项目建设、土地整理开发和污水处理等职能。2024年，南浔国资实现营业收入27.88亿元，毛利率为5.96%。截至2024年末，南浔国资总资产为803.63亿元，净资产为328.94亿元，资产负债率为59.07%。

表11 南浔国资营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目建设	8.32	29.84%	18.93%	6.62	19.33%	15.44%
土地整理	-	-	-	3.80	11.10%	8.24%
房地产业务	1.09	3.89%	8.58%	1.65	4.83%	-40.61%
贸易业务	15.47	55.49%	0.20%	18.46	53.89%	0.11%
其他	3.00	10.78%	-1.22%	3.71	10.85%	10.07%
合计	27.88	100.00%	5.96%	34.25	100.00%	3.09%

资料来源：南浔国资 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

表12 南浔国资主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	803.63	824.17	784.79
所有者权益	328.94	342.86	317.51
总债务	367.09	378.43	368.69
资产负债率	59.07%	58.40%	59.54%
现金短期债务比	0.22	0.27	0.42
营业收入	27.88	34.25	42.34
其他收益	6.82	10.46	10.36
利润总额	2.23	2.01	2.31
销售毛利率	5.96%	3.09%	10.15%
EBITDA	6.64	12.95	13.80

EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.45	0.68
经营活动现金流净额	21.47	-4.19	-65.81

资料来源：南浔国资 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

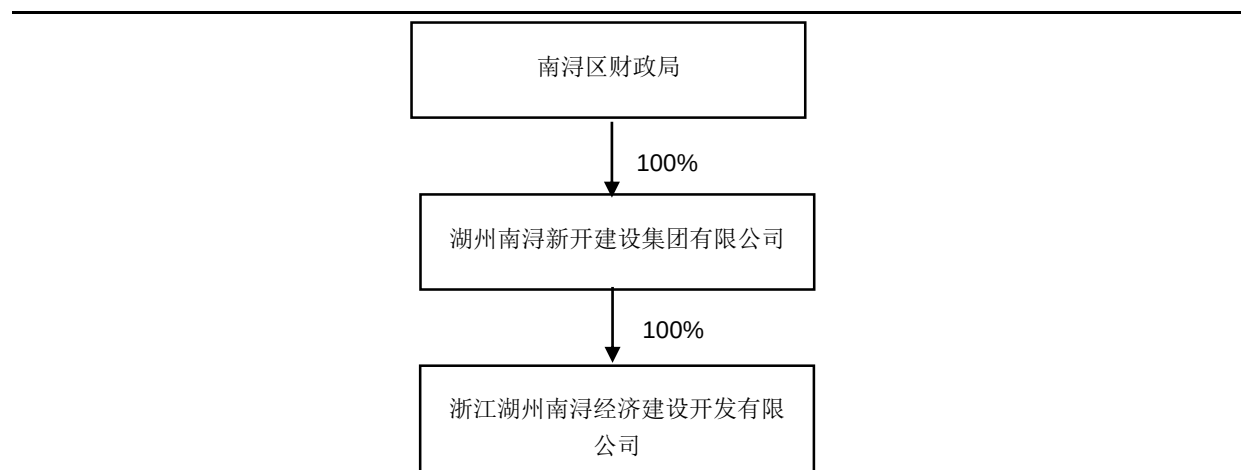
综合来看，南浔国资资本实力较强，业务可持续性较好。经中证鹏元综合评定，南浔国资主体信用等级为AA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能一定程度上保障“PR浔开01/18浔开01”和“PR浔经债/19浔开债”的安全性。

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	7.02	7.56	13.61
存货	261.62	236.98	211.13
流动资产合计	295.96	274.27	251.28
投资性房地产	54.73	54.75	54.79
无形资产	41.31	43.25	44.50
非流动资产合计	108.47	105.66	104.70
资产总计	404.43	379.93	355.98
短期借款	21.66	17.55	12.00
其他应付款	20.67	11.62	8.59
一年内到期的非流动负债	23.26	25.41	27.13
流动负债合计	85.96	70.90	56.45
长期借款	58.12	63.31	55.99
应付债券	32.52	25.90	39.06
长期应付款	6.30	5.91	7.12
非流动负债合计	106.16	99.19	104.75
负债合计	192.12	170.09	161.20
所有者权益	212.31	209.84	194.78
营业收入	17.98	19.75	17.48
营业利润	2.93	2.69	2.55
其他收益	1.81	1.76	2.10
利润总额	2.94	2.70	2.54
经营活动产生的现金流量净额	6.33	-4.00	-12.82
投资活动产生的现金流量净额	-4.44	-1.07	0.04
筹资活动产生的现金流量净额	-1.06	1.94	3.06
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	20.47%	19.86%	18.79%
资产负债率	47.50%	44.77%	45.28%
短期债务/总债务	34.55%	34.63%	29.42%
现金短期债务比	0.13	0.15	0.32
EBITDA（亿元）	6.59	6.50	5.82
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.71	0.72

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）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	a+
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）南谗国资个体信用状况为 a+，南谗区级别为 AA+，南谗国资与南谗区政府等级差 3 个，南谗国资作为南谗区人民政府下属重要企业，南谗区人民政府是南谗国资实际控制人，南谗国资与南谗区人民政府的联系是非常紧密，对南谗区人民政府非常重要，南谗区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，考虑到南谗区政府对公司的支持能力和支持意愿，此处上调 2 个级别。

附录四 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

附录五 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