

信用评级公告

联合〔2023〕4266号

联合资信评估股份有限公司通过对湖州经开投资发展集团有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖州经开投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“22 湖州经开 MTN001（可持续挂钩）”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

湖州经开投资发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖州经开投资发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 湖州经开 MTN001 (可持续挂钩)	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 湖州经开 MTN001 (可持 续挂钩)	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/12/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

发行人评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍为湖州南太湖新区（以下简称“南太湖新区”）重要的基础设施建设主体，区域专营优势明显。公司经营发展环境良好，能够持续得到有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金占用明显、债务负担较重且短期偿债压力较大及经营活动现金持续净流出等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着南太湖新区经济的持续发展及城市基础设施建设的不断推进，公司作为南太湖新区重要的基础设施建设主体，业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 湖州经开 MTN001（可持续挂钩）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营发展环境良好。**南太湖新区区域定位较高，区位优势明显。2020—2022 年，湖州市和南太湖新区经济实力不断增强，公司经营发展的外部环境良好。
- 区域专营优势明显。**公司作为南太湖新区重要的基础设施建设主体，主要负责湖州经济技术开发区（以下简称“湖州经开区”）区域内基础设施建设、保障房建设和土地开发整理业务，在湖州经开区区域专营优势明显。
- 有力的外部支持。**公司在资产、资金注入和政府补助等方面持续得到有力的外部支持。

关注

- 资金占用明显。**截至 2023 年 3 月末，公司未结算项目形成的存货及往来款项等形成的其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。
- 债务负担较重且短期偿债压力较大。**公司全部债务规模持续增长，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务资本化比率为 64.49%，债务负担较重。截至 2022 年末，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比仅为 0.16 倍，短期偿债压力较大且公司债券集中偿还压力大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	湖州市	台州市	邯郸市	邯郸市
GDP（亿元）	3850.0	6040.72	4346.3	4346.3
一般公共预算收入（亿元）	387.3	440.75	355.24	355.24
资产总额（亿元）	760.49	224.03	450.67	440.27
所有者权益（亿元）	255.08	84.41	238.21	123.97
营业总收入（亿元）	22.45	6.59	12.13	33.61
利润总额（亿元）	3.59	14.30	2.07	0.11
资产负债率（%）	66.46	0.84	47.14	71.84
全部债务资本化比率（%）	63.91	62.32	36.76	70.34
全部债务/EBITDA（倍）	62.21	30.65	21.62	22.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	16.12	1.07	1.41

注：公司 1 为台州市交通投资集团有限公司，公司 2 为邯郸市城市投资集团有限公司，公司 3 为邯郸市交通投资集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

徐汇丰 杨廷芳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **经营活动现金持续净流出。**受项目投入规模较大影响，公司经营活动现金持续大额净流出，且考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司未来资金支出压力较大。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	49.55	43.50	46.68	66.21
资产总额（亿元）	610.48	684.00	760.49	802.50
所有者权益（亿元）	198.40	231.47	255.08	270.48
短期债务（亿元）	134.96	151.93	153.14	160.00
长期债务（亿元）	245.38	253.23	298.53	331.25
全部债务（亿元）	380.34	405.17	451.66	491.26
营业总收入（亿元）	30.92	24.20	22.45	1.54
利润总额（亿元）	4.26	3.65	3.59	0.44
EBITDA（亿元）	5.94	5.90	7.26	--
经营性净现金流（亿元）	-22.85	-37.85	-26.42	8.44
营业利润率（%）	7.66	9.61	14.54	-19.15
净资产收益率（%）	2.01	1.55	1.49	--
资产负债率（%）	67.50	66.16	66.46	66.29
全部债务资本化比率（%）	65.72	63.64	63.91	64.49
流动比率（%）	334.15	331.11	354.01	365.51
经营现金流动负债比（%）	-14.15	-20.82	-14.16	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.29	0.30	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.33	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.00	68.65	62.21	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	240.57	278.70	320.97	356.54
所有者权益（亿元）	166.05	170.15	172.78	183.18
全部债务（亿元）	48.62	75.89	143.03	161.97
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.19	-0.54	-0.61	-0.28
资产负债率（%）	30.98	38.95	46.17	48.62
全部债务资本化比率（%）	22.65	30.84	45.29	46.93
流动比率（%）	112.61	120.09	165.74	188.74
经营现金流动负债比（%）	-70.52	-50.49	-126.88	--

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算；2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 湖州经开MTN001 (可持续挂钩)	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/11/1	徐汇丰、 杨廷芳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	查看报告

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

湖州经开投资发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖州经开投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 5.00 亿元，注册资本金将于 2050 年 12 月 31 日前缴足。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”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司仍主要从事湖州南太湖新区（以下简称“南太湖新区”）区域内湖州经济技术开发区（以下简称“湖州经开区”）的土地开发整理和委托代建等业务。截至 2023 年 3 月末，公司本部设融资部、财务部和综合部等职能部门，拥有纳入合并范围的一级子公司 4 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 760.49 亿元，所有者权益 255.08 亿元（少数股东权益 12.82 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 22.45 亿元，利润总额 3.59 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 802.50 亿元，所有者权益 270.48 亿元（少数股东权益 12.75 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.54 亿元，利润总额 0.44 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市湖州经济技术开发区凯泰大厦 2019 室；法定代表人：沈玉瑜。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级

的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“22 湖州经开 MTN001（可持续挂钩）”尚未到付息日。

表 1 联合资信跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 湖经 01	9.00	9.00	2021/09/28	3+2 年
22 湖州经开 MTN001（可持续挂钩）	3.00	3.00	2022/12/14	3+2 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但

消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

南太湖新区区域定位较高。2020—2022 年，湖州市和南太湖新区经济实力不断增强，公司经营发展的外部环境良好。

（1）湖州市

湖州市位于浙江省北部，东临上海市，南接杭州市，面积 5818 平方公里，中心城区面积 88 平方公里。湖州市交通便利，其中高速公路已形成“三纵两横”网络（杭长扬、杭宁、杭湖苏和申苏浙皖、申嘉湖），长湖申航道贯穿全境，

并有湖州站、德清站和长兴站三个高铁站。

根据《湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，湖州市分别实现地区生产总值（GDP）3201.4 亿元、3645.9¹亿元和 3850.0 亿元，按可比价格计算，分别增长 3.3%、9.5% 和 3.3%。分产业看，2022 年，湖州市第一产业增加值 161.1 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 1966.2 亿元，增长 2.7%；第三产业增加值 1722.7 亿元，增长 3.8%。三次产业结构为 4.2: 51.1: 44.7。2022 年，湖州市按常住人口计算的人均 GDP 为 112902 元，增长 2.7%。

2022 年，湖州市规模以上工业实现增加值 1324.9 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.0%。从重点产业看，高新技术产业 870.2 亿元，增长 4.1%；战略性新兴产业 515.7 亿元，增长 3.0%。固定资产投资增长 9.1%。

根据《关于湖州市全市和市本级预算执行情况全市和市本级预算草案的报告》，2020—2022 年，湖州市分别实现一般公共预算收入 336.56 亿元、413.52 亿元和 387.3 亿元。2022 年，湖州市一般公共预算收入同口径增长 1.4%，自然口径下降 6.3%，其中税收收入占比为 88.7%。2020—2022 年，湖州市财政自给率²分别为 69.48%、78.84%和 64.34%。2020—2022 年，湖州市政府性基金收入分别为 529.25 亿元、646.31 亿元和 546.19 亿元。

（2）南太湖新区

2019 年，根据《浙江省人民政府关于同意设立湖州市南太湖新区的批复》（浙政函〔2019〕49 号），浙江省人民政府同意设立南太湖新区，是浙江省大湾区战略中“四大新区”之一。南太湖新区于 2019 年 6 月 2 日正式挂牌成立，规划面积 225 平方公里，地处长三角的中心腹地，是上海“1+10”同城化都市圈、“1+7”大都市圈和 G60 科创走廊共建城市，范围主要包括湖州南太湖产业集聚区核心区、湖州经开区和湖州太湖旅游度假区全部区域。南太湖新区地处长三角的中心腹地，区位优势明显；南太湖新

¹ 2021 年数据为根据《2022 年湖州市国民经济和社会发展统计公报》核实调整后数据。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%

区集科技城、金融小镇、物流园区、文化创意等新型业态于一体，平台功能完善，南太湖新区按照一个平台、一个主体、一套班子、多块牌子的体制架构，保持湖州经开区牌子不变。

根据南太湖新区官网披露数据及湖州市披露的《2022 年 1—12 月全市主要经济指标》，2020—2022 年，南太湖新区分别完成 GDP 248.9 亿元、282.4 亿元和 297.9 亿元，2022 年 GDP 较上年增长 3.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 5.00 亿元，湖州市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为南太湖新区重要的基础设施建设主体，主要负责项目投融资及运营管理工作，业务实施由下属子公司负责，在湖州经开区范围内区域专营优势明显。

公司为南太湖新区重要的基础设施建设主体，主要负责湖州经开区区域内基础设施建设、保障房建设和土地开发整理业务，由下属两家子公司具体实施。其中，浙江湖州环太湖集团有限公司（以下简称“环太湖公司”）负责湖州经开区范围内凤凰片区、西南分区、杨家埠分区南片；湖州西塞山开发建设有限公司（以下简称“西塞山公司”）负责湖州经开区范围内西塞山分区、杨家埠分区北片、康山分区及塘口片区。

南太湖新区范围内基础设施建设主体除公司外，还有浙江南太湖控股集团有限公司（以下简称“南控公司”），南控公司主要负责旅游度假区的旅游、地产等经营性项目，与公司经营区域无重合部分。总体看，公司在湖州经开区内的区域专营优势明显。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用

报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：913305010716498516），截至 2023 年 6 月 13 日，公司本部无未结清的关注类及不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中有 1 笔关注类贷款，根据公司提供的说明及中国光大银行股份有限公司杭州分行出具的对账单及结清证明，公司还款日资金到账晚于银行系统自动扣款时间，贷款本息未于当日扣款，银行系统将该笔贷款自动列为关注类贷款，贷款本息已于 2023 年 1 月 14 日结清。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：9133050014697721XW），截至 2023 年 6 月 13 日，环太湖公司未结清信贷信息中无关注类、不良类贷款记录；已结清信贷信息中有 5 笔不良类贷款、22 笔关注类贷款，均已于 2014 年 5 月 15 日前结清。根据中国农业银行股份有限公司湖州绿色支行（以下简称“农业银行湖州绿色支行”）出具的说明，5 笔不良贷款为人行数据接口问题导致，均已按时归还；22 笔关注类贷款形成是由于金融机构将政府融资项目列为关注类，根据农业银行湖州绿色支行、交通银行股份有限公司湖州分行、华融金融租赁股份有限公司和国家开发银行浙江省分行出具的说明，关注类贷款均已按时结清。此外，环太湖公司关注类担保余额为 23.52 万元。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 13 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和主要管理人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受公司优化贸易业务客户结构影响，2020—2022 年公司营业总收入持续下降。同期，受

低毛利率的物资贸易业务收入占比下降及其他业务占比和毛利率提高影响，公司综合毛利率持续增长。

公司营业总收入主要来自土地开发整理和代建业务。2020—2022 年，公司营业总收入持续下降。其中，公司代建业务收入波动增长，土地开发整理业务收入持续下降，主要系与政府结算项目规模变化所致；公司为优化客户结构，筛选优质客户开展合作，公司物资贸易业务收入持续下降。2022 年，公司其他业务收入规模同比增长明显，主要系公司资产租赁和物业管理业务逐步开展，收入增长所致。

2020—2022 年，受低毛利率的物资贸易业务收入占比下降及其他业务收入占比和毛利率均有所提升影响，公司综合毛利率持续提升。分业务类型来看，代建业务和土地开发整理业务毛利率基本保持稳定；物资贸易业务毛利率维持在低水平；随着业务的开展，公司资产租赁业务毛利率明显提升，使得其他业务毛利率水平持续提升

2023 年 1—3 月，公司营业总收入为 1.54 亿元，较上年同期增长 4.15%，综合毛利率为 41.43%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
代建业务	10.17	32.88	13.57	9.55	39.44	13.50	11.26	50.15	12.62
土地开发整理	6.29	20.35	16.67	5.01	20.71	16.67	4.88	21.73	16.67
物资贸易	13.70	44.30	0.08	8.42	34.78	0.10	3.76	16.74	0.19
其他业务	0.76	2.47	12.79	1.23	5.07	26.18	2.55	11.38	50.86
合计	30.92	100.00	8.20	24.20	100.00	10.14	22.45	100.00	15.77

注：其他业务包括资产租赁、物业管理、商品房销售等业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理

公司土地开发整理业务可持续性强，未结算的在整理土地区块已投资规模较大，对未来收入有一定支撑，但其结算情况受土地出让进度影响大，对公司资金形成占用。

公司土地开发整理由子公司环太湖公司和西塞山公司在各自业务区域开展。

在业务模式上，湖州经济技术开发区管理委员会（以下简称“湖州经开区管委会”）将拟开发土地交由环太湖公司和西塞山公司进行开发整理，待土地开发整理完成后，交由湖州市土地资源管理部门进行招拍挂。待完成土地出让后，湖州经开区管委会对已出让的土地进行开发成本核定，以核定的开发成本为基础加成一定比例作为公司土地开发整理收入返还至公司（2016 年之后加成比例为 20%）。2019 年，南

太湖新区成立后，公司土地开发整理业务委托方变更为湖州新城公用工程有限公司（以下简称“公用工程公司”）³（实际控制人为湖州南太湖新区公用事业管理中心），业务模式未发生变化。

2020—2022 年，公司土地开发整理业务收入小幅下降，均于当年全额回款。

截至 2022 年末，公司主要在整理的土地区块主要包括凤凰分区、西南分区、杨家埠区块、康山分区、西塞山分区、塘口分区等地块，共 2.44 万亩，计划总投资 75.70 亿元，已投资 62.32 亿元（计入“存货”）。公司土地开发整理业务未结算项目规模较大，对未来收入有一定支撑，但结算情况受土地出让进度影响大，结算时点和金额存在不确定性。

(2) 代建业务

公司代建业务未结算项目规模较大，在建

³ 2022 年实际收入结算由南太湖新区管委会负责。

项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

公司受湖州经开区管委会（南太湖新区成立后调整为湖州南太湖新区管理委员会，以下简称“南太湖新区管委会”）及公用工程公司委托开展城市基础设施及保障性住房建设业务。

基础设施建设

公司基础设施建设业务具体由子公司环太湖公司和西塞山公司负责，业务区域与土地开发整理业务一致。

业务模式方面，公司分别与南太湖新区管委会和公用工程公司签订代建协议，回购金额由项目成本和投资收益构成，投资收益按工程结算价款进行一定比例的加成（加成比例一般为 10.00%~20.00%）。项目建设费用原由公司自行融资解决，2019 年之后，部分新签约项目所需资金将由政府拨款，无需公司融资解决。对于此类新签约项目，公司会根据具体情况将收到资金计入“专项应付款”等科目中，待项目结算后，公司相应冲销专项应付款并确认代建管理费收入。公司签署的代建项目合同分为按照工程进度确认收入和项目完工并交付后公司确认收入两类。

截至 2022 年末，公司主要已完工项目合计投资 87.77 亿元，其中已结算的项目投资金额合计为 44.11 亿元，已回款 39.01 亿元，未结算的项目投资金额为 43.66 亿元，计入公司“存货”，公司尚未结算项目规模较大。

截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目如下表，计划总投资 204.29 亿元，尚需投资 78.49 亿元。同期末，公司主要拟建基础设施建设项目计划投资 4.60 亿元。公司在建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资
外环北路快速路及连接线工程项目	9.16	7.89
铁公水综合物流园区码头工程	9.86	2.47
西塞山分区防洪工程及区内水系整治	5.47	4.10

项目名称	计划总投资	已完成投资
工程		
凤西中学	2.23	1.83
湖州市内环（北线）快速化改造工程南太湖新区段迁改	5.00	4.50
104 国道（11 省道-五一大桥）环境提升工程	0.90	0.52
爱山教育集团青阳校区	0.56	0.20
环太湖厂房改造工程	2.83	0.87
康山片区 KS-01-02 号地块基础设施完善工程	2.53	0.18
南太湖新区潘店港闸站工程	1.25	0.60
凤凰街道城镇老旧小区改造	6.00	1.01
公用公司总包项目	8.43	6.86
西南分区零星项目	44.83	25.78
杨家埠分区零星项目	46.80	33.79
凤凰分区零星项目	20.50	11.87
西塞山分区零星项目	37.93	23.33
合计	204.29	125.80

资料来源：公司提供

保障房建设

公司保障房建设业务由子公司西塞山公司和环太湖公司运营，其中环太湖公司具有房地产开发经营二级资质。

公司保障性住房业务模式、委托方均与基础设施代建业务一致，区别仅体现为加成比例，保障性住房加成比例一般为 15.00%~20.00%。

截至 2022 年末，公司已完工未结算保障性住房项目包括黄芝山安置社区和七里亭安居社区工程等项目，合计投资 32.63 亿元，计入公司“存货”，公司尚未结算项目规模较大。

截至 2022 年末，公司主要在建保障性住房项目计划总投资 43.16 亿元，其中茅柴园小区项目已部分结算并回款 5.83 亿元，尚需投资 8.31 亿元。同期，公司无拟建保障性住房项目。

表 4 截至 2022 年末公司主要在建保障房项目情况
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资
王家漾二期工程	24.00	17.50
茅柴园小区	19.16	17.35
合计	43.16	34.85

资料来源：公司提供

(3) 物资贸易业务

公司物资贸易业务的供应商及客户集中度高，毛利率水平低。

公司物资贸易业务由湖州睿璟贸易有限公司以及湖州睿众贸易有限公司负责，主要经营农产品和乙二醇等贸易产品。贸易方式为公司作为交易中间商锁定上下游客户，从上游客户端采购原材料，附加一定收益销售给下游客户，以赚取中间差价。款项结算方式方面，公司利用自有资金开展贸易业务，与上游企业采取现款现货的方式结算，与下游企业通过银行承兑汇票和现金结算。

2020年—2022年，公司贸易业务收入分别为13.70亿元、8.42亿元和3.76亿元，业务毛利率维持在低水平。

2020—2021年，公司贸易业务前五名供应商合计采购金额占采购总额的比例分别为41.95%和58.65%，前五名客户合计销售金额占销售总额的比重分别为52.96%和55.56%。2022年，公司供应商及客户集中在1~3家企业。公司贸易业务供应商及销售客户集中度高。

(4) 自营项目

公司自营项目存在一定资金支出压力，后续运营情况有待观察。

截至2022年末，公司在建自营项目主要为湖州物流中心基地、杨家埠工业园区三产配套项目和智创湾项目，计划投资25.51亿元，已投资9.27亿元。公司自营项目主要通过出租形式实现资金平衡，存在一定资金支出压力，后续运营情况有待观察。

3. 未来发展

公司服务于湖州南太湖新区建设发展，明确业务布局，确定并加强核心主业，坚持“产业运营”和“资本运营”双轮抓手，布局“区域开发、资产运营、园区运营、投融资业务、大健康业务”五大业务板块，同时扶持新兴业务发展，促进业务多元化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报表，容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司2023年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司新增11家子公司(其中公司出资设立9家，划入2家)；2021年，公司出资设立7家子公司，注销1家子公司；2022年，公司无偿获得4家子公司，设立4家子公司，出售1家子公司，无偿划出1家子公司；2023年1—3月，公司设立1家子公司。截至2023年3月末，公司合并范围一级子公司共4家，新增及减少子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，由往来款项等形成的其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。同时，项目投入形成的存货规模大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长11.61%，资产结构以流动资产为主。

表5 公司资产主要构成情况(单位: 亿元)

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	539.52	88.38	601.83	87.99	660.47	86.85	696.85	86.83
货币资金	49.15	8.05	42.14	6.16	38.11	5.01	57.07	7.11
其他应收款	99.97	16.38	118.25	17.29	134.27	17.66	137.70	17.16
存货	379.54	62.17	416.73	60.93	461.09	60.63	474.31	59.10
非流动资产	70.96	11.62	82.17	12.01	100.02	13.15	105.65	13.17

长期股权投资	14.40	2.36	15.57	2.28	20.09	2.64	20.97	2.61
投资性房地产	21.00	3.44	24.13	3.53	29.35	3.86	29.34	3.66
固定资产	6.74	1.10	18.58	2.72	17.85	2.35	17.66	2.20
资产总额	610.48	100.00	684.00	100.00	760.49	100.00	802.50	100.00

注：其他应收款含应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 10.64%。

2020—2022 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 11.94%。截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中有 21.64 亿元资金受限，受限比例为 56.78%，受限比例较高。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 15.89%。截至 2022 年末，公司其他应收款主要为代建业务形成的往来款项等，前五名欠款方均为政府机构或同区域国有企业，合计金额占其他应收款账面余额的 94.42%，集中度高，对公司资金占用明显。公司对其他应收款计提坏账准备 1.04 亿元。

表 6 截至 2022 年末公司其他应收款前五名欠款方情况（单位：亿元）

名称	余额	占比 (%)
湖州欣源开发建设有限公司（以下简称“欣源开发”，为公用工程公司子公司）	59.51	43.99
公用工程公司	26.87	19.86
南太湖新区管委会	23.77	17.57
湖州富源建设有限公司（公用工程公司子公司）	15.00	11.09
湖州南太湖新区拆迁事务所	2.58	1.91
合计	127.74	94.42

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 10.22%，主要系项目持续投入所致。截至 2022 年末，公司存货主要为合同履约成本 418.74 亿元（主要为土地整理及代建项目成本）及开发成本 39.11 亿元（主要为公司通过招拍挂程序取得的土地资产），公司对存货计提 0.14 亿元的减值准备。

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 18.72%。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续

增长，年均复合增长 18.10%，主要为对湖州市企业的股权投资，包括对湖州产经实业发展有限公司（账面余额为 9.80 亿元）和湖州南太湖建设投资管理有限公司（账面余额为 3.91 亿元）的投资等，2022 年实现投资收益 0.10 亿元。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 18.22%，主要系公司持续新增投资性房地产（固定资产转入、购入、合并增加）及公允价值上升（2022 年合计增值 0.81 亿元）所致。公司投资性房地产全部为采用公允价值计量模式的房屋及建筑物，主要用于资产租赁业务。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 62.71%，主要系公司 2021 年收到划入的管网资产所致。截至 2022 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物和专用设备，固定资产成新率为 91.19%。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 46.10 亿元，受限资产占资产总额的 6.06%，主要为受限货币资金 21.64 亿元（为存单质押和保证金等）、应收票据 2.04 亿元（已贴现）、存货 10.02 亿元（为抵押资产）和投资性房地产 12.40 亿元（为抵押资产）。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 5.52%，结构变化较上年末变化较小。

3. 资本结构

得益于资产注入，公司所有者权益规模持续增长，以资本公积为主，稳定性较强。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.39%。截至 2022 年末，公司所有者权益 255.08 亿元，较上年末增长 10.20%，主要系公司其他权益工具及资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.97%，少数股东权益占比为 5.03%。在所

所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 1.96%、73.01%、1.69% 和 13.61%。

2020—2022 年末，公司实收资本无变化。同期末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 14.15%，增长原因见“外部支持”部分。2021—2022 年末，公司其他权益工具分别为 5.00 亿元和 9.96 亿元，为公司新增的永续信托借款。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较上

年末增长 6.04%，主要系其他权益工具及资本公积增长所致。同期末，公司其他权益工具增长至 20.63 亿元，仍为永续信托借款。整体看，公司所有者权益稳定性较强。

公司全部债务持续增长，债务负担较重，短期偿债压力较大且债券集中偿还压力大，债务结构有待优化。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 10.75%，非流动负债占比较高。

表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	161.46	39.18	181.77	40.17	186.57	36.91	190.65	35.84
短期借款	39.72	9.64	38.83	8.58	63.58	12.58	71.22	13.39
一年内到期的非流动负债	94.45	22.92	112.86	24.94	85.63	16.94	81.86	15.39
非流动负债	250.63	60.82	270.77	59.83	318.84	63.09	341.37	64.16
长期借款	116.07	28.17	65.46	14.47	117.87	23.32	131.28	24.68
应付债券	75.37	18.29	132.77	29.34	139.46	27.59	139.47	26.22
长期应付款	31.58	7.66	55.24	12.21	51.61	10.21	54.20	10.19
其他非流动负债	25.49	6.19	15.06	3.33	7.46	1.48	13.96	2.62
负债总额	412.09	100.00	452.54	100.00	505.41	100.00	532.02	100.00

注：长期应付款含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 7.49%。

2020—2022 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 26.52%。截至 2022 年末，公司短期借款以保证借款（37.75 亿元）为主。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 4.78%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 33.61 亿元、一年内到期的长期应付款 19.87 亿元和一年内到期的应付债券 14.45 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 12.79%。

2020—2022 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 0.77%。截至 2022 年末，公司长期借款以保证借款（86.44 亿元，其中部分调整至一年内到期的长期借款核算）为主。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，

年均复合增长 36.03%。截至 2023 年 5 月末，公司存续债券如下表所示，其中部分应付债券已调整至一年内到期的非流动负债中核算，美元债（于 2023 年 2 月发行，发行金额为 2.00 亿美元）未在表内列示。如投资人选择回售，公司将于 2023 年到期的应付债券规模为 53.94 亿元，集中偿还压力大。

2020—2022 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 27.83%。截至 2022 年末，公司长期应付款主要由融资租赁借款等形成的长期应付款 44.96 亿元及专项资金补助等形成的专项应付款 6.64 亿元。公司长期应付款有息部分已调整至长期债务计算。

2020—2022 年末，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降 45.89%。截至 2022 年末，公司其他非流动负债主要为公司发行的债权融资计划，有息部分已调整至长期债务核算。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年

末增长 5.26%，主要系公司为储备资金扩大融资规模所致。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.97%。截至 2022 年末，公司全部债务 451.66 亿元，较上年末增长 11.48%，有息债务以银行借款、应付债券和非标借款融资为主。

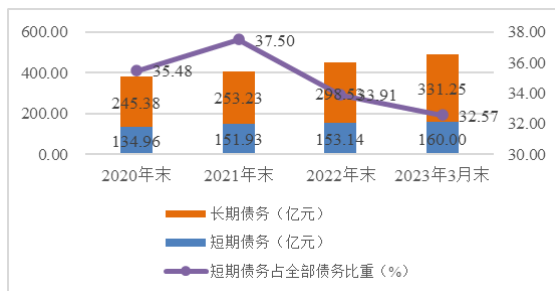
表 8 截至 2023 年 5 月末公司存续债券情况
(单位: 亿元)

债券简称	债券余额	发行期限(年)	行权日	到期日
23 湖州经开 MTN001	10.00	3+2	2026/04/19	2028/04/19
22 湖州经开 MTN001 (可持续挂钩)	3.00	3+2	2025/12/14	2027/12/14
22 湖经 01	13.00	3+2	2025/01/24	2027/01/24

21 湖经 02	15.00	3+2	2024/11/12	2026/11/12
21 湖经 01	9.00	3+2	2024/09/28	2026/09/28
23 环湖 01	9.60	3+2	2026/04/26	2028/04/26
22 环太湖 PPN001	9.40	2+1	2024/01/17	2025/01/17
21 环太湖 PPN001	10.00	2+1	2023/09/06	2024/09/06
21 环湖 04	3.40	2+2+1	2023/06/29	2026/06/29
21 环太湖 MTN002	5.00	3+2	2024/05/11	2026/05/11
21 环湖 01	6.00	3+2	2024/02/09	2026/02/09
21 环太湖 MTN001	10.00	3+2	2024/01/22	2026/01/22
20 环湖 01	19.00	3+2	2023/10/20	2025/10/20
20 环太湖 MTN001	15.00	3+2	2023/09/02	2025/09/02
17 环太湖 MTN001	6.50	5+2	2022/08/25	2024/08/25
16 环太湖 MTN001	0.54	5+2	2021/08/15	2023/08/15
21 西塞山 PPN001	6.00	2+1	2023/08/31	2024/08/31
合计	150.44	--	--	--

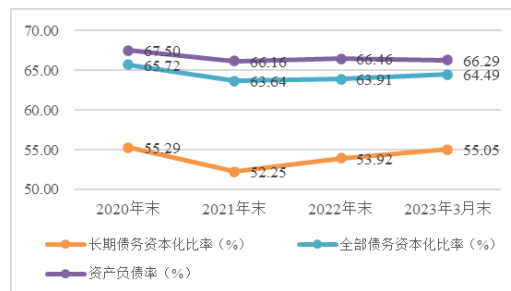
注：以上所列全部债券均附带回售条款，所列行权日为回售日；16 环太湖 MTN001 已部分回售，剩余债券余额为 0.54 亿元
资料来源：联合资信根据 Wind 整理及公司提供

图 1 公司债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 491.26 亿元，较上年末增长 8.77%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.16 个百分点、提高 0.58 个百分点和提高 1.13 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务增至 511.89 亿元，债务结构变化不大。从债务指标看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.87%、67.20% 和 58.48%，较调整前分别上升 2.57 个百分点、2.71 个百分点和 3.43 个百分点。整体看，公司债务

负担较重，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续下降，政府补助对利润总额贡献高，整体盈利能力尚可。

2020—2022 年，受贸易业务规模收缩影响，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 14.79%；营业成本同趋势变动，年均复合下降 18.38%。同期，公司营业利润率持续提升。

表 9 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	30.92	24.20	22.45	1.54

营业成本	28.38	21.75	18.91	0.90
期间费用	2.64	3.01	4.92	1.31
其他收益	3.79	4.24	5.51	1.45
利润总额	4.26	3.65	3.59	0.44
营业利润率(%)	7.66	9.61	14.54	-19.15
总资产收益率(%)	0.913	0.83	0.915	--
净资产收益率(%)	2.01	1.55	1.49	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 36.54%，公司期间费用主要为财务费用和管理费用。同期，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 8.54%、12.46%和 21.93%，考虑到公司利息资本化规模较大，公司费用控制能力有待提升。

公司其他收益为基础设施建设补助资金等补助款。2020—2022 年，公司其他收益占利润总额的比重分别为 88.94%、116.21%和 153.53%，政府补助对公司利润贡献程度高。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率较为稳定，净资产收益率持续下降。公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.54 亿元，同比增长 4.15%，利润总额 0.44 亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量高，但受项目投入规模较大影响，公司经营活动现金持续大额净流出。受公司购建资产及对外投资支出规模较大影响，公司投资活动现金持续净流出。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来融资需求较大。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	171.08	29.10	55.98	56.66
经营活动现金流出小计	193.93	66.95	82.40	48.22
经营活动现金流量净额	-22.85	-37.85	-26.42	8.44
投资活动现金流入小计	0.36	0.002	5.54	0.00
投资活动现金流出小计	26.59	9.52	14.07	3.67

投资活动现金流量净额	-26.22	-9.52	-8.53	-3.67
筹资活动现金流入小计	241.58	252.18	248.15	75.61
筹资活动现金流出小计	188.17	203.25	218.77	55.17
筹资活动现金流量净额	53.41	48.93	29.38	20.44
现金收入比(%)	117.55	76.58	149.94	411.19

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入量及流出量均波动下降，主要为经营性收支及往来款收支。2021 年起，公司经营现金流入及流出量下降明显，主要系公司将部分往来款收支以净额法核算所致。受代建业务及土地开发整理项目投入规模较大影响，公司经营现金持续大额净流出。受回款情况变动影响，公司现金收入比波动提升，收入实现质量高。

从投资活动来看，2020—2021 年，公司投资活动现金流入量小，2022 年投资活动收回的现金主要为收回的投资款。2020—2022 年，公司投资活动现金流出量波动下降。其中 2020 年公司购建资产及对外投资支出规模较大，2021 年对外投资规模缩窄，2022 年主要为公司对参股公司的投入和对同区域民营企业提供贷款的资金流出。2020—2022 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量波动上升，流出量持续增长。公司筹资活动现金流入量主要为取得借款及发行债券收到的现金，筹资活动现金流出量主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金持续净流入，且净流入规模较大。

2023 年 1—3 月，受往来款净流入影响，公司经营现金转为净流入，投资活动现金继续净流出，筹资活动现金继续大规模净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，或有负债风险可控，间接融资渠道尚有一定空间。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	334.15	331.11	354.01	365.51
	速动比率 (%)	99.08	101.84	106.87	116.73
	现金短期债务比 (倍)	0.37	0.29	0.30	0.41
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	5.94	5.90	7.26	--
	全部债务/EBITDA (倍)	64.00	68.65	62.21	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.23	0.33	0.39	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率波动提升，速动比率持续提升，现金短期债务比波动下降，剔除受限货币资金后公司现金短期债务比仅为 0.16 倍。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均小幅上升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动提升，全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数持续上升。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 23.11 亿元，担保比率为 9.06%，被担保公司均为湖州市内国有企业，公司或有负债风险可控。

表 12 公司对外担保情况 (单位：亿元)

被担保公司	担保余额
欣源开发	1.96
公用工程公司	2.62
湖州湖皖高速公路有限公司	1.49
南控公司	7.31
湖州市产业投资发展集团有限公司	4.00
湖州市交通绿色环保新材料有限公司	0.65
湖州南太湖旅游发展有限公司	1.50
湖州环湖新农村建设投资有限公司 (现更名为浙江南太湖城市开发控股集团有限公司)	3.58
合计	23.11

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司合并范围内金融机构授信额度合计 243.15 亿元，尚未使用额度

65.43 亿元，公司间接融资渠道尚有一定空间。

截至 2023 年 6 月 13 日，公司本部不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司收入及利润主要来自环太湖公司和西塞山公司，公司本部主要行使管理职能，对子公司的控制力度强。公司本部未实现收入，债务负担适中，但短期偿债压力大。

公司本部行使管理职能，业务主要由子公司负责，公司本部对子公司的控制力度强。

2022 年，公司本部未实现营业总收入，同期利润总额-0.61 亿元，主要为期间费用。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 356.54 亿元 (占合并口径的 44.43%)，所有者权益 183.18 亿元 (占合并口径的 67.72%)。同期末，公司本部全部债务 161.97 亿元 (占合并口径的 32.97%)，全部债务资本化比率为 46.93%，现金短期债务比 (未剔除受限资金) 为 0.13 倍，公司本部债务负担适中，但短期偿债压力大。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，湖州市经济持续发展，一般公共预算收入中税收占比较高，财政自给水平较高。截至 2022 年末，湖州市政府债务余额为 1189.34 亿元，政府债务率 (2022 年末政府债务余额 / (同期一般公共预算收入 + 政府性基金收入 + 转移性收入)) 约为 74.32%。

2. 支持可能性

(1) 资产注入

2021 年，公司收到南太湖新区管委会注入的价值 12.02 亿元管网资产和价值 0.18 亿元的农贸市场资产，计入“资本公积”。

(2) 资金注入

2020 年，公司收到湖州市国资委拨款，合计 3.00 亿元，计入“实收资本”。同年，公司及下属子公司收到湖州南太湖新区财政局和南

太湖新区管委会拨款，合计 7.50 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司及下属子公司收到南太湖新区管委会拨款 14.16 亿元，计入“资本公积”。

2022 年，公司下属子公司收到南太湖新区管委会拨款 18.25 亿元，计入“资本公积”。

2023 年 1—3 月，公司下属子公司收到南太湖新区管委会拨款 4.69 亿元，计入“资本公积”。

（3）政府补助

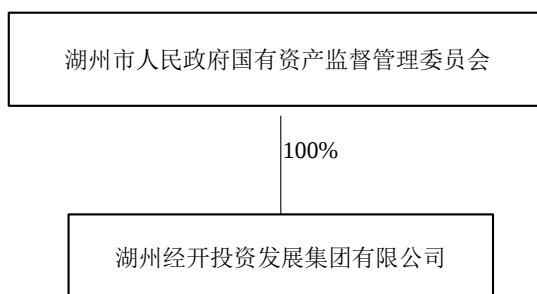
2020—2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到基础设施维护补助资金等政府补助 3.79 亿元、4.24 亿元、5.51 亿元和 1.45 亿元。

公司作为南太湖新区重要的城市基础设施建设主体，在资产、资金注入和政府补贴等方面持续得到有力的外部支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

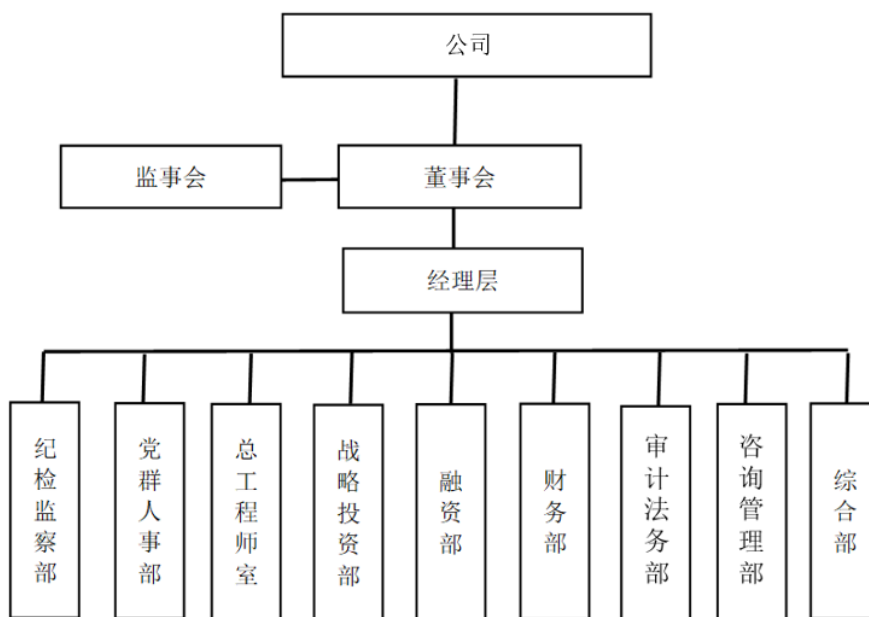
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 湖州经开 MTN001（可持续挂钩）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围一级子公司情况

企业名称	业务	持股比例（%）
湖州西塞山开发建设有限公司	基础设施开发建设	100.00
浙江湖州环太湖集团有限公司	基础设施开发建设	100.00
浙江湖州开芯数字科技有限公司	高新数字科技，集成软件开发，全域未来社区，信息化服务	67.00
湖州经开建设管理有限公司	基础设施建设	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.55	43.50	46.68	66.21
资产总额（亿元）	610.48	684.00	760.49	802.50
所有者权益（亿元）	198.40	231.47	255.08	270.48
短期债务（亿元）	134.96	151.93	153.14	160.00
长期债务（亿元）	245.38	253.23	298.53	331.25
全部债务（亿元）	380.34	405.17	451.66	491.26
营业总收入（亿元）	30.92	24.20	22.45	1.54
利润总额（亿元）	4.26	3.65	3.59	0.44
EBITDA（亿元）	5.94	5.90	7.26	--
经营性净现金流（亿元）	-22.85	-37.85	-26.42	8.44
财务指标				
现金收入比（%）	117.55	76.58	149.94	411.19
营业利润率（%）	7.66	9.61	14.54	-19.15
总资本收益率（%）	0.91	0.83	0.91	--
净资产收益率（%）	2.01	1.55	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	55.29	52.25	53.92	55.05
全部债务资本化比率（%）	65.72	63.64	63.91	64.49
资产负债率（%）	67.50	66.16	66.46	66.29
流动比率（%）	334.15	331.11	354.01	365.51
速动比率（%）	99.08	101.84	106.87	116.73
经营现金流动负债比（%）	-14.15	-20.82	-14.16	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.29	0.30	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.33	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.00	68.65	62.21	--

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算；
 2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.38	12.07	3.54	10.55
资产总额（亿元）	240.57	278.70	320.97	356.54
所有者权益（亿元）	166.05	170.15	172.78	183.18
短期债务（亿元）	15.01	38.83	54.75	63.10
长期债务（亿元）	33.61	37.06	88.28	98.86
全部债务（亿元）	48.62	75.89	143.03	161.97
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.19	-0.54	-0.61	-0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-28.64	-34.18	-71.19	-24.66
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	-0.09	-0.15	-0.16	--
净资产收益率（%）	/	/	/	--
长期债务资本化比率（%）	16.83	17.88	33.81	35.05
全部债务资本化比率（%）	22.65	30.84	45.29	46.93
资产负债率（%）	30.98	38.95	46.17	48.62
流动比率（%）	112.61	120.09	165.74	188.74
速动比率（%）	112.61	120.09	165.74	188.74
经营现金流动负债比（%）	-70.52	-50.49	-126.88	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.31	0.06	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务计算；
 2. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. 因部分公司本部数据未获取，相关数据以“/”表示；5. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持