



湖州吴兴产业投资发展集团有限公司2022 年主体信用评级报告

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司

湖州吴兴产业投资发展集团有限公司

2022年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
评级日期	2022-12-20

评级观点

- 中证鹏元评定湖州吴兴产业投资发展集团有限公司（以下简称“吴兴产投”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，该级别反映了公司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。
- 上述等级的评定是考虑到湖州吴兴区地处长三角中心区域，经济发展态势较好，公司作为吴兴区重要的基础设施建设主体之一，业务具有较强的区域专营性且持续性较好，且近年获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将具有专营性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.6	2021	2020	2019
总资产	445.73	383.32	298.00	218.56
所有者权益	158.71	145.93	113.23	85.91
总债务	256.71	205.13	151.06	102.25
资产负债率	64.39%	61.93%	62.00%	60.70%
现金短期债务比	0.73	0.56	0.47	0.44
营业收入	9.98	26.70	20.77	18.60
其他收益	0.03	0.17	0.27	0.71
利润总额	-0.19	1.55	1.93	1.22
销售毛利率	19.77%	11.91%	11.73%	8.17%
EBITDA	--	4.49	4.39	3.55
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.47	0.46
经营活动现金流净额	-14.83	-18.34	-14.79	-10.94

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **湖州吴兴区地处长三角中心区域，经济发展态势较好。**湖州吴兴区地处长三角中心区域，区位优势较为显著，近年吴兴区在纺织、童装等传统优势主导产业的带动下，地区经济发展态势较好，同时吴兴区近年大力培育的智能装备、节能环保、电子信息等战略性新兴产业增速较快，叠加出口大幅增长，有力拉动了区域经济。
- **公司业务具有较强的区域专营性且持续性较好。**公司作为吴兴区重要的基础设施建设主体之一，主要从事南太湖高新区的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设、产业园开发运营等业务，具有较强的区域专营性，截至 2021 年末，公司在建项目（含基础设施建设、土地开发整理、安置房及产业园）投资规模较大，且基础设施建设及土地整理业务尚有较大规模的成本待结转收入，业务持续性较好。
- **公司获得较大的外部支持。**2020 年吴兴区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“吴兴区国资办”）将湖州申太建设发展有限公司（以下简称“申太建设”）和湖州南太湖高新园区开发管理有限公司（以下简称“南太湖开发”）的 100% 股权无偿划入公司，2019-2022 年 1-6 月吴兴区政府多次向公司货币增资、注入资金及资产，大幅增强了公司资本实力。财政补助方面，近年吴兴区财政局持续给予公司较大规模的政府补助，较大程度提升了公司利润水平。

关注

- **公司项目结算进度存在一定不确定性，且近年其中安置房销售进度较慢，整体资产流动性较弱。**公司资产主要以应收款项、存货和投资性房地产为主，其中应收款项回款时间具有不确定性，存货主要为开发成本及土地资产，开发成本变现依赖于代建项目结算进度及安置房建设销售情况，且 2020-2021 年均未实现安置房销售收入，土地资产难以集中变现，投资性房地产中主要为厂房和商铺等资产，且部分已抵押，整体资产流动性较弱。
- **公司经营项目资本投入规模较大，面临较大的资金压力。**近年公司经营活动现金流持续大额净流出，截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投入资金规模较大，面临较大的资金压力。
- **公司债务水平较高，面临较大的偿债压力。**截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率达 64.39%，负债保持在较高水平，总债务规模较大且增速较快；此外，公司现金短期债务比表现不佳，面临较大的偿债压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额较大，占同期末所有者权益的 37.07%，被担保对象均为地方国有企业，但未采取反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
吴兴城投	主要负责吴兴区全区范围内的基础设施建设及安置房建设、土地开发整理等业务	733.07	238.96	49.08
吴兴国投	主要负责湖州市吴兴区织里镇及吴兴经开区范围内的道路、管网、桥梁等基础设施项目的建设	543.64	191.97	25.86
吴兴产投	主要负责湖州南太湖高新技术产业园区园区开发、基础设施建设，另有产业基金、供应链金融等业务	383.32	145.93	26.70

注：吴兴城投为湖州吴兴城市投资发展集团有限公司的简称、吴兴国投为湖州吴兴国有资本投资发展集团有限公司的简称、吴兴产投为湖州吴兴产业投资发展集团有限公司的简称。（2）以上各指标均为 2021 年末/2021 年度。

资料来源：Wind，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
城投公司信用评级方法和模型	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	评分	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分 6/7	城投融资经营&财务状况	经营状况 7/7
	区域状况初始评分 6/7		财务状况 4/7
	行政层级 2/5		
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			AA+

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

- 公司作为吴兴区重要的基础设施建设主体之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，吴兴区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与吴兴区政府的联系非常紧密以及对吴兴区政府非常重要。同时，中证鹏元认为吴兴区政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	无	无

一、发行主体概况

公司由湖州吴兴南太湖建设投资集团有限公司（以下简称“南太湖建设”）于2013年6月组建，初始注册资本为10,000万元，南太湖建设持股100%，2017年12月，南太湖建设将其持有的公司100%股权划转至湖州市吴兴区国有资本监督管理服务中心（以下简称“吴兴区国资中心”），2018年3月，公司注册资本变更至300,000万元，2018-2020年，吴兴区国资中心分别向公司货币增资200万元、41,000万元和51,500万元，2021年3月及4月，吴兴区国资中心继续向公司货币增资197,300万元，截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本均为300,000万元，控股股东为吴兴区国资中心，持股比例为100%，实际控制人为湖州市吴兴区财政局，股权结构图见附录二。

公司作为吴兴区重要的基础设施建设主体之一，主要从事南太湖高新区的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设、产业园开发运营等业务，此外还涉及贸易业务。截至2022年6月末，公司合并范围子公司情况见附录四。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济持续复苏，2022 年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

2021 年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022 年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022 年 1-8 月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8 月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨

但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期 LPR 利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

2019-2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来经济下行压力加大，城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自 2 月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021 年，随着 2020 年疫情影响的缓解，经济形势好转，稳增长压力减轻，监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得新提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。

2022 年以来，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需

求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

目前国内外经济形势仍较为复杂严峻，后续政策重心仍是稳增长，同时平衡好风险防范和处置工作，预计城投融资监管将保持合理适度，城投公司合理融资需求仍有一定保障。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约和技术违约等风险事件时有发生，城投区域分化加剧，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

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；近年来湖州市财力稳中有升，财政收入质量较高，区域政府性债务较高

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（在建）、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，2021年末湖州市常住人口为340.7万人，相比2010年第六次全国人口普查289.35万人呈净流入态势。

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2020年GDP增速受疫情影响有所下滑，2021年经济恢复情况较好。从产业结构来看，三次产业结构由2019年的4.3:51.1:44.6调整为4.1:51.2:44.7，第二，三产业发展势头良好。按常住人口计算，湖州市2021年人均地区生产总值为10.82万元，为全国同期水平的1.33倍，地区经济发展水平较高。2022年前三季度，湖州市实现地区生产总值2,748.00亿元，同比增长3.3%，其中三次产业增加值分别同比增长4.0%、3.3%和3.4%。

随着城镇居民生活水平的提高，生态环保、城市更新和水利设施投资增速同比转正，固定资产投资是区域经济增长的主要动力，分产业看，2021年制造业投资、高新技术产业投资增长较快，房地产开发投资同比增长8.6%，有力拉动了固定资产投资，湖州市社会消费品零售总额有所提升，2020年受疫情影响较大，2021年消费整体有所回暖。对外贸易方面，2021年湖州市进出口总额同比增长31.8%，继续保持高速增长，主要系机电、纺织原料及制品和化工产品出口继续保持较快增长，拉动作用明显，出口外贸发展良好。土地市场方面，2019-2021年湖州市土地成交面积分别为1,793.12万 m^2 、1,481.69万 m^2 和1,833.92万 m^2 ，土地成交楼面均价分别为1,310.20元/ m^2 、1,441.28元/ m^2 和1,540.31元/ m^2 ，土地成交面积总体有所回暖，土地成交均价呈逐年上升趋势。

表1 浙江省 2021 年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	18,109.00	8.5%	14.84	2,386.60	-
宁波市	14,594.90	8.2%	15.29	1,723.10	1,594.60
嘉兴市	6,355.28	8.5%	11.52	674.80	1,010.74
金华市	5,355.44	9.8%	7.52	492.32	-
台州市	5,786.19	8.3%	8.69	455.43	670.90
湖州市	3,644.90	9.5%	10.75	413.52	-
舟山市	1,703.62	8.4%	14.62	180.70	143.25
衢州市	1,875.61	8.7%	8.20	163.93	-

注：“-”表示数据未披露；湖州市 2021 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据中常住人口计算所得。
 资料来源：各市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，DM，中证鹏元整理

表2 湖州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,644.9	9.5%	3,201.4	3.3%	3,122.4	7.9%
固定资产投资	-	14.2%	-	6.6%	-	11.4%
社会消费品零售总额	1556.2	9.2%	1,424.4	1.0%	1,429.3	10.2%
进出口总额	1,490.9	31.8%	1,132.2	20.4%	940.2	6.3%
人均 GDP（元）		107,534		95,065		102,593
人均 GDP/全国人均 GDP		132.80%		131.22%		144.72%

注：“-”数据未公告；2020 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据中常住人口计算所得
 资料来源：2019-2021 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，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、新祥铝业、栋梁铝业等。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、天振科技、世友木业等。三是高端制造产业，湖州的电梯产业非常发达，主要企业有巨人通力电梯、恒达富士电梯、怡达快速电梯、沃尔斯迅达电梯、浙江巨龙电梯等；四是化纤和纺织产业，湖州的吴兴区是丝绸文化的发源地，其下辖的织里镇制造业相当发达，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

德制药、佐力药业、瀚叶股份等。

财政及债务水平：近年来湖州市财力稳中有升，财政收入质量较高，区域政府性债务较高。近年湖州市一般公共预算收入持续增长，其中 2020 年受疫情影响增速有所放缓，税收收入占比较高，财政收入质量较高。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，2020 年湖州市地方政府债务余额达 837.47 亿元。

2022 年 1-9 月，湖州市实现一般公共预算收入 357.8 亿元，同比增长 2.1%，同期公共财政支出 59.53 亿元，同比增长 14.5%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 53.40%。

表3 湖州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	413.5	336.56	316.07
税收收入占比	91.8%	92.98%	85.65%
财政自给率	-	69.48%	67.70%
政府性基金收入	-	529.25	456.43
地方政府债务余额	-	837.47	733.18

资料来源：湖州市财政局，中证鹏元整理

吴兴区地处长三角中心区域，区位优势较为显著，工业以化纤和纺织、童装、美妆等为主导产业，智能装备、节能环保、电子信息等战略性新兴产业增速较快，叠加出口大幅增长，有力拉动了区域经济，但同时区属城投公司数量较多，债务体量总体较大且增速较快

区位优势：吴兴区地处上海都市圈、杭州都市圈和环太湖经济圈交汇点的“长三角之心”，区位优势较为显著，未来随着沪苏湖铁路等重大交通项目的建成，上海、杭州、苏州对吴兴区的辐射带动作用有望进一步提升。吴兴区隶属于浙江省湖州市，总面积为 871.9 平方公里，是湖州市中心市辖区，下辖 13 个街道、5 个镇、1 个乡，另设有湖州市南太湖新区¹（市级开发区）和南太湖高新技术产业园区（区级开发区）。根据第七次全国人口普查数据，吴兴区常住人口为 71.26 万人，相比户籍人口 63.74 万人呈净流入态势。吴兴东临上海、南接杭州、北近南京，隔太湖与苏州、无锡相望，为沪、苏、浙、皖三省一市通衢之地。吴兴区地处上海都市圈、杭州都市圈和环太湖经济圈交汇点的“长三角之心”，区位优势较为显著。公路方面，G25 杭宁高速公路贯穿南北，G50 申苏浙皖高速公路、S12 申嘉湖高速公路横卧东西，104 国道、318 国道、306 省道并驾齐驱、贯通全境，基本形成长三角核心城市（上海、杭州、南京、苏州）1 小时交通圈。铁路交通方面，目前距离吴兴区最近的高铁站为湖州站，途经的铁路包括宁杭高速铁路，宣杭铁路和商合杭高速铁路，杭州至湖州的高铁时长仅需 21 分钟，但上海至湖州的高铁需经杭州，时长约 2 小时，苏州暂无直达湖州的高铁，目前沪苏湖和杭湖铁路正在建设，沪苏湖高铁是

¹ 凤凰街道、康山街道、龙溪街道、杨家埠街道、仁皇山街道和滨湖街道由湖州南太湖新区管理委员会管理。

连接上海虹桥站与湖州站之间的东西向高速铁路，起于上海虹桥站，终于湖州站，中间新设湖州东站²，途经上海、江苏苏州和浙江湖州三大城市；2020年6月，沪苏湖高铁已开工建设，预计2024年建成通车后上海至吴兴区的高铁时长将缩短至30分钟。此外，吴兴区周边有上海浦东、虹桥、萧山、禄口四座国际机场，均在2小时车程内。

经济发展水平：吴兴区经济总量在湖州市5个区县中居首位，整体发展水平较好，出口有力拉动了经济增长。近年吴兴区地区生产总值持续增长，三次产业结构由2019年的3.1:46.6:50.3调整为2021年的2.6:46.9:50.5，经济结构以第三产业为主，且占比持续提升，按第七次全国人口普查的常住人口计算，2021年吴兴区人均GDP为118,415元，是同期全国人均GDP的146.23%，经济发展水平高于全国平均水平。2021年吴兴区GDP达853.18亿元，经济体量在湖州市“两区三县”中居首位，同比增速为9.7%，高于湖州市9.5%的增速。土地市场方面，2019-2021年吴兴区土地成交总面积分别为580.40万m²、538.00万m²和612.34万m²，土地成交楼面均价分别为1,656.08元/m²、1,481.30元/m²和1,724.99元/m²。2021年，吴兴区土地市场成交情况整体有所回暖，其中受住宅用地楼面成交均价大幅提升影响，吴兴区土地成交楼面均价也明显上升。2022年前三季度，吴兴区实现地区生产总值637.21亿元，同比增长3.8%，其中三次产业增加值分别同比增长3.4%、3.6%和3.9%。

表4 湖州市各区县经济财政指标情况（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	853.18	9.7%	11.84	63.44	104.79
长兴县	801.39	9.5%	11.89	82.75	100.51
德清县	615.54	8.7%	11.22	83.25	89.48
安吉县	566.33	10.8%	9.66	65.83	74.57
南浔区	528.95	8.5%	9.74	43.05	71.90

注：上表中GDP、GDP增速、一般公共预算收入、人均GDP为2021年数据，政府性基金收入为2020年数据；人均GDP根据第七次人口普查常住人口数据计算。

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、DM等，中证鹏元整理

表5 吴兴区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	853.18	9.7%	752.75	3.3%	726.90	7.8%
固定资产投资	-	25.6%	-	7.4%	-	14.6%
社会消费品零售总额	-	-	-	-	406.06	9.5%
进出口总额	213.6	80.0%	118.64	3.0%	117.40	3.2%
人均 GDP（元）		118,415		105,635		119,667
人均 GDP/全国人均 GDP		146.23%		145.81%		168.80%

²湖州东站设在吴兴区八里店镇境内，距离吴兴区政府约 4.6km，距离湖州市中心约 12.2km；车站工程总占地面积约 300 亩，其中铁路站房、站前广场、站前配套道路、公交接驳站、配套服务用房、站前绿化景观等占地面积 220 亩，地上存车场占地面积约 80 亩。

注：“-”表示数据未公布；2020年人均GDP根据第七次人口普查数据中常住人口计算所得。
 资料来源：2019-2021年吴兴区国民经济和社会发展统计公报，湖州市统计局，中证鹏元整理

产业情况：吴兴区工业以化纤和纺织、童装为主导产业，智能装备、节能环保、电子信息等战略性新兴产业增速较快，未来将加快推进进出口双向贸易一体化协同发展

得益于良好的区位优势，吴兴区作为承接杭州湾、长三角各地区经济架构重组、产业链延伸、技术资金溢出和产业梯度转移的重要平台，目前形成了以化纤和纺织、童装为支柱的工业产业。此外，近年吴兴加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级，在聚焦传统产业的同时，也大力培育智能装备、节能环保、电子信息等战略性新兴产业。目前吴兴区主要的代表性企业包括东尼电子、德宏股份、金洲管道、珍珠羊绒等。2021年吴兴区完成规模工业增加值169.41亿元，同比增长12.5%，其中新兴动能中的战略新兴、高新技术和装备制造产业增加值分别增长15.0%、13.5%和20.0%，战略性新兴产业增速较快。

2020年湖州（织里）童装及日用消费品交易中心成功获批，得益于国家市场采购贸易方式试点，吴兴积极推进“互联网”“大数据”在传统制造业领域的融合应用，充分发挥童装、美妆、家居等特色产业优势，加快建设本地产业产品线上选品中心，通过链接亚马逊、虾皮等海外销售平台，扩大区域品牌营销力，推进本地特色产业产品参与国际贸易。此外，吴兴区围绕“织里童装+双试点”跨境贸易配套体系，搭建集聚本地产业产品出口展示交易和跨境贸易进口商品展示中心，引进配套跨境直播基地、运营服务平台、国际外汇结算基地等服务平台，加快推进进出口双向贸易一体化协同发展，带动全区乃至全市特色优势产业协同发展，2021年吴兴区进出口总额大幅增长，其中出口总额达186.8亿元，同比增长达94.4%，有利拉动了区域经济。

财政及债务水平：近年来吴兴区财力稳步提升，财政收入质量较高，财政自给能力较好，政府债务余额不断扩张且增速较快。近年来吴兴区一般公共预算收入持续增长，其中2020年受疫情影响增速有所放缓；税收收入占比较高，财政收入质量较高；近年吴兴区财政自给率均在95%以上，财政自给能力较好。近年来随着吴兴区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，2019-2021年复合增长率达35.67%，地方政府债务余额增速较快。

2022年1-9月，吴兴区实现一般公共预算收入56.04亿元，同比下降6.5%，同期一般公共预算支出47.29亿元，同比增长5.53%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为118.50%。

表6 吴兴区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	63.44	51.20	45.55
税收收入占比	94.67%	94.49%	88.50%
财政自给率	108.63%	110.46%	96.00%
政府性基金收入	145.01	102.06	61.46
地方政府债务余额	148.46	99.54	80.66

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：2019-2021年吴兴区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

投融资平台：截至 2021 年末，吴兴区的区属主要投融资主体有 6 家，其中一级投融资主体 3 家，分别为吴兴城投、吴兴国投和吴兴产投，其他平台主要为一级投融资主体的子公司，具体见下表。区域内城投公司数量较多，且债务体量总体较大。

表7 吴兴区主要投融资主体情况（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
吴兴城投	吴兴国资中心	238.96	67.40%	49.08	363.37	主要负责吴兴区内基础设施建设、土地一级开发、保障房建设
吴兴国投	吴兴国资中心	191.97	64.69%	25.86	291.23	主要负责湖州市吴兴区织里镇及吴兴经开区范围内的道路、管网、桥梁等基础设施项目的施工建设
吴兴产投	吴兴国资中心	145.93	61.93%	26.70	205.13	主要负责湖州南太湖高新技术产业园区园区开发、基础设施建设，另有产业基金、供应链金融等业务
南太湖建设	吴兴城投	172.08	56.23%	25.99	133.88	主要负责吴兴区东部新区的项目开发、土地开发、保障房项目建设及其他业务
湖州新型城市投资发展集团有限公司	吴兴国投	157.33	65.58%	17.28	253.59	主要负责吴兴区织里镇，负责吴兴区织里镇内道路、管网、土地开发整理等基础设施建设以及童装产业园建设、运营等
申太建设	吴兴产投	107.40	60.16%	15.78	115.52	主要负责南太湖高新区域内的基础设施及安置房建设、土地开发整理和产业园区开发运营等业务。

注：财务数据为 2021 年末/2021 年度。吴兴城投、南太湖建设、申太建设总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

三、公司治理与管理

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《公司章程》，建立并规范了公司治理结构。公司不设股东会，吴兴区财政局（国资办）履行区级国有资产的监管职能，其下属的吴兴区国资中心受湖州市吴兴区人民政府授权行使出资人职责，吴兴区财政局（国资办）享有批准公司增减资本及发行公司债券的方案，审核公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式的方案等重大事项，并报区政府批准等权利。公司设董事会，由 6 名董事组成，设董事长 1 人、副董事长 1 人、董事 3 人、职工董事 1 人，董事长、副董事长由吴兴区财政局（国资办）在董事会成员中指定，董事会每届任期为 3 年，任期届满，经考核合格的可以连任。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中 2 名为职工监事。非职工监事由吴兴区财政局（国资办）委派，职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，副主席 1 人，由吴兴区财政局（国资办）在监事会成员中指定。公司设总经理一名，总经理人选由吴兴区财政局

（国资办）提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，负责公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

公司管理方面，公司设有办公室、党群工作部、财务融资部、投资招商部、战略发展部、项目管理部、资产管理部、风控法务审计部等8个职能部门，截至2022年6月末，公司组织结构图如附录三所示。

四、经营与竞争

公司作为吴兴区重要的基础设施建设主体之一，主要从事南太湖高新区的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设、产业园开发运营等业务，此外公司还涉及贸易业务。收入结构方面，得益于公司基础设施建设项目结算规模的增加，公司基础设施建设及土地开发业务收入总体均有所增长；受安置房建设及销售进度的影响，2020-2021年未实现安置房销售收入；随着公司贸易业务的扩张，近年该业务收入同比大幅增长。此外，2020年公司出售砂洗城公寓实现收入0.95亿元；公司其他业务主要为童装配套园经营管理、融资租赁业务及收取的手续费等收入，2020年公司新增子公司浙江湖盛融资租赁有限公司（以下简称“湖盛租赁”）实现融资租赁业务收入，使得其他业务收入大幅增长；租金业务收入相对稳定，为公司收入提供了一定补充，综合影响下，近年公司营业收入呈持续增长态势。

毛利率方面，近年公司基础建设、土地开发项目毛利率水平尚可且保持稳定，安置房销售业务2019年略有亏损，贸易业务毛利率低，盈利能力弱，租赁业务毛利率维持在高水平，随着公司毛利率偏高的基础建设项目、土地开发以及其他业务收入的提高，以及亏损的安置房业务2020年未实现收入，近年公司销售毛利率有所提高。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础建设项目	3.01	16.26%	3.68	16.26%	1.54	16.26%
土地开发	11.78	16.26%	6.35	16.26%	5.18	16.26%
代建管理费	0.13	100.00%	0.08	100.00%	0.04	100.00%
安置房销售	0.00	-	0.00	-	10.21	-0.02%
出售物业	0.00	-	0.95	9.63%	0.00	-
贸易	8.62	0.96%	7.88	0.75%	0.72	0.21%
租金	0.24	76.65%	0.29	84.49%	0.33	90.97%
其他业务	2.92	12.98%	1.53	21.72%	0.58	14.34%
合计	26.70	11.91%	20.77	11.73%	18.60	8.17%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司基础设施建设及土地开发业务收入均有所增长，且业务持续性均较好，但同时基础设施及土地开发在建项目尚需投入规模较大，公司面临较大的资金压力

公司基础设施建设及土地开发业务均主要由子公司申太建设负责，均采用委托代建模式，且业务委

托方均为湖州南太湖高新技术产业园区管理委员会（以下简称“南太湖管委会”），其中基础设施建设业务采取成本加成及收取代建管理两种模式确认收入，南太湖管委会委托申太建设负责南太湖高新区内的基础设施建设、绿化、景观及市政、教育配套工程等项目的建设，待项目建设完工并验收合格及经审计后，由南太湖管委会按照实际发生成本加成不超过20%与申太建设结算，且申太建设每年按照道路投入成本的3%收取建设管理费；土地开发业务方面，南太湖管委会委托申太建设负责南太湖内的土地开发整理业务，总面积约75平方公里，申太建设自筹资金对区域内土地进行征地补偿、拆迁安置、场地平整、道路铺设、供水、供电、供气等配套基础设施的建设工作，公司按照项目实际发生成本加成20%向南太湖管委会收取土地整理费。

2019-2021年公司分别实现基础建设项目收入1.54亿元、3.68亿元和3.01亿元，实现土地开发收入5.18亿元、6.35亿元和11.78亿元，业务收入均有所增长；基础建设项目收入收取的代建管理费规模较小，分别为0.04、0.08亿元和0.13亿元，公司基础设施建设及土地开发业务毛利率均保持稳定，为16.26%。

截至2021年末，公司主要在建的基础设施及土地开发整理项目较多，预计总投资合计33.45亿元，已投资18.74亿元，且尚未结转收入的基础设施建设项目及土地开发整理成本分别为28.73亿元和63.74亿元，基础设施建设及土地开发整理业务持续性较好，但随着在建项目的陆续投入，公司面临较大的资金压力。

表9 截至2021年末公司主要在建的基础设施及土地开发项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	总投资	已投资
基础设施	湖织大道二期	5.71	2.83
	高新园区	4.25	1.94
	湖织大道改造	6.56	0.95
	常溪片区规划中学（新城中学）项目	3.50	0.59
	小计	20.02	6.31
土地开发整理	HD-04-01-04A	4.68	4.29
	HD-04-02-06D	0.85	0.80
	BLD-03-02-02F	3.50	3.35
	BLD-03-01-01G	0.80	0.70
	ZX-04-02-01B	3.10	2.84
	ZX-04-01-03B	0.50	0.45
	小计	13.43	12.43
合计		33.45	18.74

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司安置房销售业务略有亏损，2020-2021年均未实现安置房销售收入，公司在建安置房项目投资规模较大，未来将实现较大规模的安置房销售收入，但收入实现受建设进度影响，存在较大不确定性，且随着安置房项目陆续投入，将进一步加大公司的资金压力

公司安置房业务主要由子公司申太建设和南太湖开发负责，申太建设及南太湖开发均有建设安置房

项目，其中申太建设建成的安置房由南太湖开发作为统一购房人，并与申太建设签订安置房销售协议，项目验收通过后，申太建设按照协议约定的销售单价及实际交付面积确认收入，并与安置户直接办理产权转移相关手续，南太湖开发统一收购后与南太湖管委会签订安置房销售协议，并按照协议约定的销售单价及实际交付面积确认收入。2019年公司完工并确认收入的安置房项目包括常溪农民安置社区（一期、三期）以及幻溇农民安置社区一期，南太湖开发分别按3,900元/平方米、3,500元/平方米的单价销售给南太湖管委会，并确认安置房销售收入10.21亿元，由于销售价格偏低，且安置房建设成本较高，使得当期公司安置房业务略有亏损。受安置房建设进度的影响，2020-2021年公司无建成完工的安置房进行销售，未实现安置房销售收入。

截至2021年末，公司在建安置房项目投资规模较大，预计总投资合计19.83亿元，已投资9.65亿元，未来随着在建安置房项目的完工并销售，公司将实现安置房销售收入，但收入实现受项目建设、安置房销售进度影响，存在较大不确定性，且随着在建安置房项目陆续投入，将进一步加大公司的资金压力。

表10 截至 2021 年末公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
高新区戴山农民社区安置房（二期）工程	5.28	4.59
常溪农村安置社区四期工程	9.20	2.49
幻溇农民安置社区二期工程	5.35	2.57
合计	19.83	9.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产业园运营、融资租赁等业务为公司营业收入及利润提供了一定补充，贸易业务盈利弱，且存在一定的资金占用

除基础设施建设、土地开发及安置房销售业务外，公司还从事南太湖高新区的产业园区开发运营业务，该业务主要由子公司申太建设负责，主要包括园区、工业厂房、办公楼及配套商铺的开发、建设、运营管理，经营模式为将所开发项目面向市场进行出售、出租并进行管理。公司开发经营的物业项目主要包括砂洗城、金龙家苑、御景新城、美和家园、南太湖东苑、南太湖西苑、南太湖南苑、剑桥名门、戴山农贸市场及现代物流研发中心等。2020年公司出售砂洗城公寓实现物业出售收入0.95亿元，业务毛利率为9.63%。2019-2021年公司分别实现租金收入0.33亿元、0.29亿元和0.24亿元，业务毛利率均处于高水平，分别为90.97%、84.49%和76.65%。

此外，公司对童装配套园经营管理，2019-2021年分别实现收入0.58亿元、0.58亿元和0.96亿元，并计入其他业务收入，此外公司其他业务还包括租息收入，主要为子公司湖盛租赁实现融资租赁业务收入及子公司湖州吴兴民间融资服务中心有限公司收取的手续费，2020-2021年公司分别实现租息收入0.94亿元和1.96亿元，近年公司其他业务收入持续增长，2019-2021年其他业务毛利率分别为14.34%、21.72%和12.98%。总体来看，公司产业园运营、融资租赁等业务为公司营业收入及利润提供了一定补充。

公司贸易业务主要由子公司湖州吴兴湖盛贸易有限公司（以下简称“湖盛贸易”）及湖州吴兴湖盛供应链管理有限责任公司（以下简称“湖盛供应链”）负责，其中湖盛贸易主要销售的产品为电解铜、

湖盛供应链主要销售的产品为火法铅，采购方面，公司根据下游客户订单向上游供应商进行采购，自身不留有库存，并采取银货两讫或货到付款的方式进行采购，产品由供应商直接送至下游客户仓库，采购款结算主要采用现汇、承兑汇票的方式。销售方面，湖盛供应链采取货到付款的方式（回款周期一般在一个月内）、湖盛贸易采取银货两讫的方式进行销售，公司按买卖合同中约定的单价（参考大宗商品市场时价）及实际交付验收的产品数量与客户进行结算，销售款结算主要采用现汇的方式。随着公司贸易业务的扩张，2019-2021年公司分别实现贸易业务收入0.72亿元、7.88亿元和8.62亿元，同比有所增长，但该业务毛利率低，同期业务毛利率仅为0.96%，对公司盈利贡献有限。

公司获得的外部支持力度较大

公司作为吴兴区重要的基础设施建设主体之一，在资金、资产注入以及财政补助方面获得较大的外部支持。资金、资产注入方面，2020年吴兴区国资办将申太建设及南太湖开发的100%股权无偿划入公司，为同一控制下企业合并，公司合并财务报表进行了追溯调整，分别增加公司2020年期初资本公积59.55亿元及11.30亿元，且2020年当地政府还多次向公司注入资金、资产，当期公司资本公积净增加10.63亿元；2021年及2022年1-6月子公司申太建设分别收到吴兴区财政局的财政拨款5.37亿元和2.62亿元³，具体如下表所示；此外，2018年以来吴兴区国资中心陆续向公司货币增资29.00亿元；2021年吴兴区国资中心以货币形式向公司增资19.73亿元，大幅增强了公司资本实力。财政补助方面，2019-2021年公司分别收到吴兴区财政局拨付的补助0.71亿元、0.89亿元（除0.27亿元计入其他收益外，0.62亿元为财政贴息冲减财务费用）和3.41亿元（除0.17亿元计入其他收益外，3.24亿元为财政贴息冲减财务费用），较大程度提升了公司利润水平。

表11 公司资本公积主要变动情况（单位：亿元）

年份	支持单位	文号	内容	资本公积变动金额
2022年1-6月	吴兴区财政局		申太建设收到财政拨款	2.62
小计	-	-	-	2.62
2021年	吴兴区财政局	-	申太建设收到财政拨款	5.37
小计	-	-	-	5.37
2020年	吴兴区国资办	吴国资办[2020]24号	将申太建设100%的股权无偿划入公司	59.55
	吴兴区国资办	吴国资办[2020]17号	将南太湖开发100%的股权无偿划入公司	11.30
	吴兴区人民政府	吴委发[2019]14号	将政府债券置换转增资本公积	4.00
	吴兴区财政局	-	划拨财政化债资金	7.20
	吴兴区人民政府	吴办第46号	将戴山北路33号资产无偿划入公司	1.24
	吴兴区人民政府	吴办第63号	将总部自由港全景大厦（A幢）1-16层、22-23层、地下非机动车库面积2,164.29	-1.82

³ 2022年1-6月子公司申太建设收到吴兴区财政局财政拨款2.62亿元未获得相关政府文件。

			平方米, 机动车位 87 个从公司无偿划出	
小计	-	-	-	81.47
合计	-	-	-	89.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司将申太建设及南太湖开发纳入合并范围，为同一控制下企业合并，故对合并报表进行了追溯调整。公司合并报表范围变化情况如下表所示。截至2022年6月末，纳入合并报表范围的子公司共46家，详见附录四。

表12 近年公司合并范围变化情况（单位：亿元）

年份	新纳入公司合并范围的子公司数量	不再纳入公司合并范围的子公司数量
2022年1-6月	4	-
2021年	16	1
2020年	11	3
2019年	3	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，以流动资产为主，但其中项目开发成本规模较大，结算进度存在一定不确定性，整体流动性较弱

随着公司融资规模的增加、当地政府对公司的资金注入以及股东向公司货币增资，近年公司资产规模持续增长，资产以流动资产为主。

流动资产方面，近年公司货币资金规模持续增长，其中2022年6月末使用受限的货币资金账面余额为30.79亿元，主要系质押的定期存单及各类保证金；应收账款主要为应收南太湖高新区管委会的基础设施代建项目款及土地开发整理款等，近年应收账款规模有所增长，主要系公司当期实现较大规模收入但暂未收到业务回款所致；其他应收款主要为应收政府部门及其下属企业的暂借款、代垫款，近年其他应收款规模总体有所增长，其中2021年末公司应收前五大对象的款项合计69.91亿元，占比其他应收款总额的84.06%。公司应收款项的应收对象主要为政府部门及其下属企业，回收风险总体可控，但应收款项规模较大，回收时间具有不确定性，对公司营运资金形成较大占用。存货主要为基础设施、土地整理及安置房项目的投入成本及土地资产，随着项目的投入持续增加，近年存货规模呈增长态势，2021年末主要包括开发成本110.36亿元及六块拟出让地块28.81亿元，根据南太湖管委会于2019年出具的说明，六

块土地出让前相关权益由公司享有，未来出售后取得的土地出让金扣除相关税费后归还于公司用于园区基础设施建设，因此账面仍然确认相关资产价值，2022年6月末已用于抵押的存货账面价值为2.72亿元。

非流动资产方面，公司可供出售金融资产及其他非流动金融资产主要为持有的股权投资合伙企业的份额，主要对吴兴区内的企业或为吴兴区招商引资进行投资，2021年末可供出售金融资产调整至其他非流动金融资产，公司增加对湖州吴兴美产股权投资合伙企业（有限合伙）、湖州吴兴金瑞贰号创业投资合伙企业（有限合伙）等的投资合计3.70亿元，目前处于投资初期，整体投资收益规模较小。投资性房地产主要为现代物流装备研发中心、办公楼、商铺、砂洗城厂房等资产，其中2020年末公司投资性房地产账面价值同比大幅增长，主要系公司将账面价值为29.04亿元的现代物流装备研发中心、办公楼等资产由存货转至投资性房地产，且2020年投资性房地产评估增值1.01亿元，2022年6月末已抵押的投资性房地产账面价值为19.60亿元。截至2022年6月末，公司使用受限的资产账面价值合计53.38亿元，占同期末资产总额的比重为11.98%。

总体来看，公司资产规模有所增长，但资产主要以应收款项、存货和投资性房地产为主，其中应收款项回款时间具有不确定性，存货主要为开发成本及土地资产，开发成本变现依赖于项目结算进度及安置房建设销售情况，土地资产难以集中变现，投资性房地产中主要为厂房和商铺等资产，且部分已抵押，整体资产流动性较弱。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	80.38	18.03%	52.26	13.63%	22.01	7.39%	14.94	6.84%
应收账款	62.84	14.10%	55.59	14.50%	43.85	14.71%	33.09	15.14%
其他应收款	78.82	17.68%	83.17	21.70%	67.17	22.54%	38.89	17.79%
存货	151.37	33.96%	139.20	36.31%	120.88	40.56%	120.38	55.08%
流动资产合计	378.95	85.02%	331.62	86.51%	256.23	85.99%	210.25	96.20%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	8.05	2.70%	2.60	1.19%
其他非流动金融资产	13.83	3.10%	11.89	3.10%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资性房地产	33.35	7.48%	33.35	8.70%	33.27	11.16%	4.78	2.19%
非流动资产合计	66.78	14.98%	51.70	13.49%	41.76	14.01%	8.32	3.80%
资产总计	445.73	100.00%	383.32	100.00%	298.00	100.00%	218.56	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入及销售毛利率均有所提升，政府补助对公司盈利的贡献较大

近年公司营业收入和销售毛利率均有所增长。截至2021年末，公司在建项目（含基础设施建设、土地开发整理、安置房及产业园）投资规模较大，且基础设施建设及土地整理业务尚有较大规模的成本待结转收入，公司业务持续性较好。

2019-2021年公司利润总额分别为1.22亿元、1.93亿元和1.55亿元，其中收到的政府补助分别为0.71

亿元、0.89亿元（除0.27亿元计入其他收益外，0.62亿元为财政贴息冲减财务费用）和3.41亿元（除0.17亿元计入其他收益外，3.24亿元为财政贴息冲减财务费用），政府补助对公司盈利的贡献较大。2022年1-6月，公司利润总额由盈转亏，亏损0.19亿元。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
营业收入	9.98	26.70	20.77	18.60
营业利润	-0.18	1.52	1.93	1.23
其他收益	0.03	0.17	0.27	0.71
利润总额	-0.19	1.55	1.93	1.22
销售毛利率	19.77%	11.91%	11.73%	8.17%

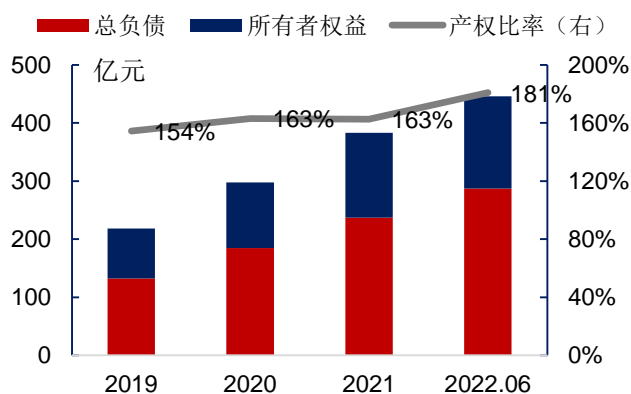
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且增长较快，短期债务占比较高，面临较大的偿债压力

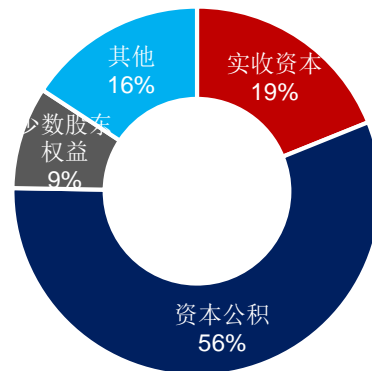
随着公司融资规模扩张，公司负债规模有所增长，2022年6月末公司负债总额达287.02亿元，较2019年末增长116.36%。所有者权益方面，同时随着当地政府对公司的资金注入以及股东向公司货币增资，带动公司所有者权益规模也有所增长，构成上以资本公积和实收资本为主。近年公司产权比率有所增长，公司所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主。流动负债方面，近年公司短期借款规模有所增长，应付票据主要为公司应付的承兑汇票及信用证，近年应付票据规模亦呈增长态势。应付账款主要为应付的工程款，近年公司应付账款账面余额小幅波动。公司其他应付款主要为应付的拆迁补偿款及其他单位的暂借款，近年其他应付款账面余额有所下滑。一年内到期的非流动负债系即将到期的长期借款、长期应付款和应付债券，近年公司一年内到期的非流动负债账面余额总体有所增长，短期偿债压力有所加大。

非流动负债方面，近年长期借款规模有所波动，主要为保证借款及质押借款。应付债券账面余额呈

增长态势，其中2021年新发行的债券主要为子公司申太建设发行的私募债及企业债，新发债券票面利率区间为5.15%-5.80%，2022年3月和8月公司发行“22吴投01”和“22吴投02”私募债，票面利率分别为4.40%和3.68%。近年公司长期应付款账面余额亦持续增长，主要系增加较多融资租赁借款所致。

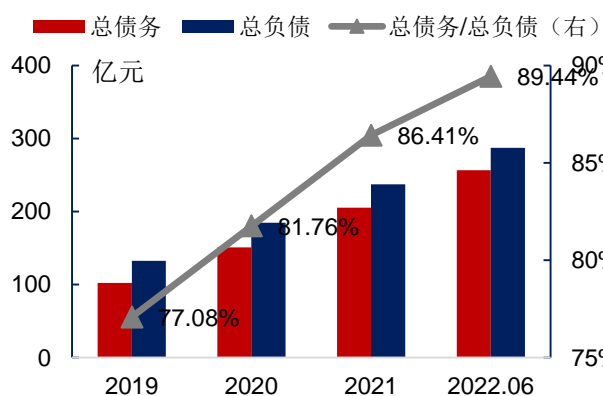
表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	49.20	17.14%	30.46	12.83%	20.81	11.26%	11.27	8.50%
应付票据	20.98	7.31%	18.10	7.62%	2.10	1.14%	0.12	0.09%
应付账款	3.53	1.23%	3.86	1.63%	5.01	2.71%	3.54	2.67%
其他应付款	16.33	5.69%	18.21	7.67%	19.14	10.36%	21.13	15.93%
一年内到期的非流动负债	39.74	13.84%	45.43	19.14%	23.96	12.97%	22.23	16.75%
流动负债合计	136.07	47.41%	122.10	51.43%	76.36	41.33%	63.45	47.83%
长期借款	67.70	23.59%	47.90	20.18%	58.71	31.77%	45.09	33.99%
应付债券	48.83	17.01%	39.85	16.79%	33.61	18.19%	14.59	11.00%
长期应付款	30.28	10.55%	23.39	9.86%	11.87	6.43%	8.96	6.75%
非流动负债合计	150.94	52.59%	115.29	48.57%	108.40	58.67%	69.21	52.17%
负债合计	287.02	100.00%	237.39	100.00%	184.76	100.00%	132.66	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

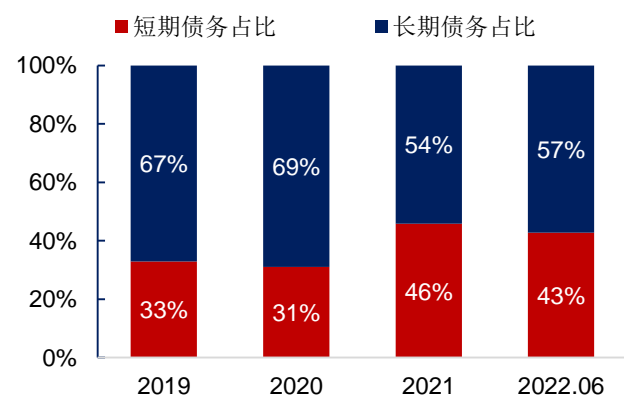
截至2022年6月末，公司总债务规模为256.71亿元，较2019年末增长151.05%，占负债总额的比重达89.44%。从债务期限结构来看，总债务以长期债务为主，但公司短期债务占比提升较快，公司短期债务规模较大，面临较大的偿债压力。

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，近年资产负债率处于较高水平，现金短期债务比有所上升，但现金类资产对短期债务的保障程度较弱。公司EBITDA利息保障倍数基本稳定，公司盈利对利息支出的保障程度较弱。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022年6月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	64.39%	61.93%	62.00%	60.70%
现金短期债务比	0.73	0.56	0.47	0.44
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.47	0.46

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 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2019年1月1日至报告查询日（2022年10月17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。

或有事项分析

截至2022年6月末，公司对外担保余额合计48.81亿元（明细见附录五），占同期末所有者权益的37.07%，对外担保规模较大，被担保对象均为地方国有企业，但未采取反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

七、外部特殊支持分析

公司是吴兴区人民政府下属重要企业，控股股东为吴兴区国资中心，实际控制人为湖州市吴兴区财政局，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，吴兴区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与吴兴区人民政府的联系非常紧密。公司控股股东为吴兴区国资中心，持股比例为100%，实际控制人为湖州市吴兴区财政局，吴兴区人民政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制力，且近年公司获得吴兴区人民政府较大力度的外部支持，未来公司与吴兴区人民政府的联系将比较稳定。

（2）公司对吴兴区人民政府非常重要。基础设施建设及土地开发整理业务是公司营业收入的主要来源，公司在基础设施建设方面对吴兴区人民政府贡献很大；此外，公司违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、抗风险能力分析

湖州吴兴区地处长三角中心区域，区位优势较为显著，在纺织、童装等传统优势主导产业的带动下，地区经济发展态势较好，战略性新兴产业增速较快，叠加出口大幅增长，未来将加快推进进出口双向贸易一体化协同发展，有力拉动了区域经济。公司作为吴兴区重要的基础设施建设主体之一，主要从

事南太湖高新区的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设、产业园开发运营等业务，具有较强的区域专营性。虽然公司在建项目资金需求较大，总债务规模扩张较快，现金短期债务比较低，面临较大的偿债压力，但公司基础设施建设及土地开发整理业务持续性较好，且公司业务种类较多，未来收入来源较有保障。此外，公司在资金注入及财政补贴方面持续获得较大的外部支持。总体来看，公司具备较强的抗风险能力。

九、结论

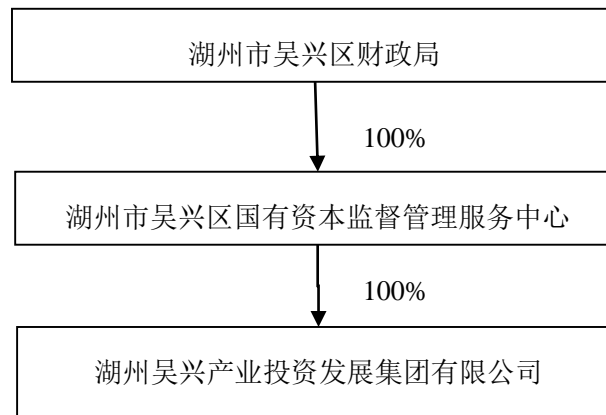
综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。

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）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	80.38	52.26	22.01	14.94
应收账款	62.84	55.59	43.85	33.09
其他应收款	78.82	83.17	67.17	38.89
存货	151.37	139.20	120.88	120.38
流动资产合计	378.95	331.62	256.23	210.25
非流动资产合计	66.78	51.70	41.76	8.32
资产总计	445.73	383.32	298.00	218.56
短期借款	49.20	30.46	20.81	11.27
一年内到期的非流动负债	39.74	45.43	23.96	22.23
流动负债合计	136.07	122.10	76.36	63.45
长期借款	67.70	47.90	58.71	45.09
应付债券	48.83	39.85	33.61	14.59
长期应付款	30.28	23.39	11.87	8.96
非流动负债合计	150.94	115.29	108.40	69.21
负债合计	287.02	237.39	184.76	132.66
总债务	256.71	205.13	151.06	102.25
所有者权益	158.71	145.93	113.23	85.91
营业收入	9.98	26.70	20.77	18.60
营业利润	-0.18	1.52	1.93	1.23
其他收益	0.03	0.17	0.27	0.71
利润总额	-0.19	1.55	1.93	1.22
经营活动产生的现金流量净额	-14.83	-18.34	-14.79	-10.94
投资活动产生的现金流量净额	-30.57	-57.36	-85.42	-12.33
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	19.77%	11.91%	11.73%	8.17%
资产负债率	64.39%	61.93%	62.00%	60.70%
现金短期债务比	0.73	0.56	0.47	0.44
EBITDA（亿元）	--	4.49	4.39	3.55
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.47	0.46

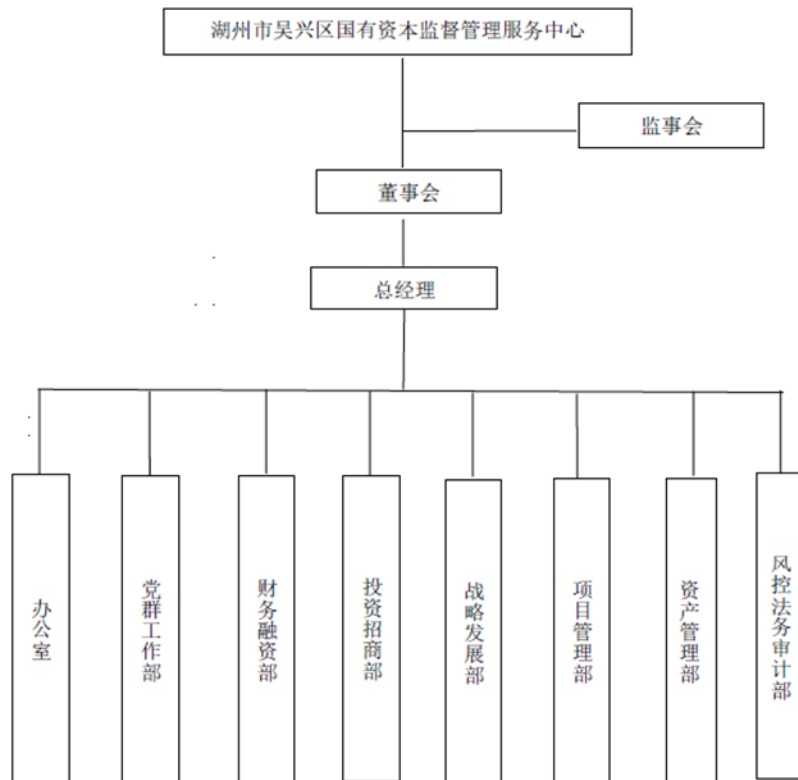
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月末）



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 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
湖州吴兴民间融资服务中心有限公司	10,000	100.00%	民间资金供需信息登记与发布、民间资金借贷撮合、合同备案、代办手续、法律咨询等
湖州吴兴兴融非融资性担保有限公司	3,000	100.00%	非融资担保服务；信息咨询服务等
湖州茗兴建设发展有限公司	10,000	51.00%	房地产开发，实业投资，受政府委托承担城市基础设施及市政公用工程的建设、管理等
湖州吴兴湖盛贸易有限公司	30,000	100.00%	货物及技术的进出口等
湖州吴兴湖盛供应链管理有限责任公司	20,000	100.00%	供应链管理服务；信息咨询服务等
湖州吴兴湖盛实业投资有限公司	1,000	100.00%	实业投资，企业管理咨询，商业管理，自有房屋租赁，餐饮企业管理
湖州吴兴湖盛投资咨询有限责任公司	1,000	100.00%	投资咨询（除证券、期货），企业管理
湖州吴兴泓升企业管理咨询有限公司	10,000	100.00%	企业管理咨询；企业总部管理等
湖州吴兴卓汇股权投资基金有限公司	3,000	100.00%	私募股权投资基金、创业投资等
吴兴城投（上海）股权投资基金管理有限公司	1,000	100.00%	股权投资管理，投资管理，资产管理
浙江湖盛融资租赁有限公司	100,000	100.00%	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修
湖州南太湖高新园区开发管理有限公司	200,000	100.00%	高新园区开发管理，实业投资，高新技术产业投资，基础设施建设，水利工程投资，小微园区的开发运营和管理等
湖州湖富市政工程有限公司	500	100.00%	各类工程建设活动等
湖州吴兴兴蒹建设开发有限公司	10,000	100.00%	各类工程建设活动等
湖州绿建市政工程有限公司	500	100.00%	各类工程建设活动；建设工程设计等
湖州吴兴金瑞股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3,000	83.33%	私募股权投资基金，创业投资等
吴兴产投（上海）股权投资基金管理有限公司	1,000	65.00%	股权投资管理，投资管理，资产管理
湖州央融产业投资发展有限公司	105,000	100.00%	产业投资，资产管理、投资管理
湖州产服集团有限公司	10,000	100.00%	企业管理；企业总部管理；企业管理咨询等
湖州申太建设发展有限公司	20,000	100.00%	城乡基础设施开发建设、维护管理，新农村建设，土地开发利用，房地产开发等
湖州申太拆迁有限公司	50	100.00%	房屋拆迁、安置及咨询服务
湖州新港环保生态园区经营管理有限公司	5,000	92.58%	标准厂房建设、经营，场所租赁，商务服务，物业管理，企业管理咨询服务等
湖州吴兴童心物业管理有限公司	50	92.58%	物业管理；园区管理服务；停车场服务；供应链管理
湖州南太湖现代农业综合区开发有限公司	33,000	84.85%	新农村建设，生态农业开发，农业基础设施建设，土地开发与复垦，水利工程的建设，房地产开发等
湖州申太新农村建设投资有限公司	8,000	100.00%	新农村建设投资，道路及基础设施建设
湖州申港建设投资有限公司	10,000	70.00%	新农村建设投资，古村落开发和保护，旅游项目开发、投资和建设等
湖州世仓建设发展有限公司	1,000	99.00%	城乡基础设施开发建设、维护管理，土地开发利用，物流设备研发、生产及销售

湖州吴兴湖盛开源建设发展有限公司	300,000	100.00%	工程管理服务、土地整治服务等
浙江物芯数科信息产业有限公司	100,000	100.00%	大数据服务、软件开发等
湖州吴兴产投数据管理有限责任公司	10,000	100.00%	数据处理和存储支持服务等
湖州吴兴湖盛财务管理咨询有限公司	1,000	100.00%	财务咨询、税务服务等
湖州湖盛餐饮管理服务有限公司	100	100.00%	餐饮服务等
浙江国盛新能源有限公司	10,000	51.00%	发电业务、输电业务等
海南湖盛贸易有限公司	10,000	100.00%	货物进出口等
海南湖盛供应链管理有限公司	10,000	100.00%	食品经营、货物进出口等
兴产（湖州）创业投资合伙企业（有限合伙）	100,000	100.00%	创业投资、股权投资等
湖州湖盛工程设备有限公司	8,000	100.00%	建筑工程机械与设备租赁等
湖州卓源兴晟建设发展有限公司	10,000	100.00%	建设工程施工；建设工程设计等
湖州昇晖房地产开发有限公司	10,000	100.00%	房地产开发经营等
湖州鸿裕房地产开发有限公司	10,000	100.00%	房地产开发经营等
上海缘申贸易有限公司	20,000	100.00%	食品经营、货物进出口等
浙江数字吴兴技术运营有限公司	50,000	100.00%	大数据服务、软件开发等
吴兴产投（香港）有限公司	-	100.00%	-
湖州昇晖建设发展有限公司	15,000(美元)	100.00%	建设工程施工、建设工程设计等
吴兴产投湖盛有限公司	-	100.00%	-
湖州吴兴兴晟供应链管理有限公司	20,000	100.00%	供应链管理服务等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日
	10,000.00	2022/09/28
湖州吴兴城市投资发展集团有限公司	13,800.00	2024/04/15
	20,000.00	2022/07/30
	13,772.19	2024/07/16
湖州新型城市投资发展集团有限公司	15,000.00	2023/03/18
	6,139.68	2024/02/07
	9,066.69	2024/02/05
湖州吴兴旅游建设发展有限公司	9,000.00	2031/09/28
	9,000.00	2031/09/27
湖州吴兴双枫建设有限公司	10,000.00	2024/11/15
	20,000.00	2026/05/20
湖州织里童装园区经营管理有限公司	4,807.50	2023/01/16
湖州吴兴国有资本投资发展有限公司	30,000.00	2027/01/17
湖州织里环湖投资发展有限公司	16,000.00	2026/12/21
湖州新型城市投资发展集团有限公司、湖州织里童装产业投资发展有限公司	10,850.00	2024/06/23
湖州吴兴盈创贸易有限公司	23,000.00	2025/01/14
湖州吴兴新业建设投资集团有限公司	7,550.00	2023/06/28
湖州吴兴西山漾建设投资有限公司	4,350.00	2022/05/30
湖州吴兴南太湖建设投资集团有限公司	50,000.00	2023/05/18
湖州吴兴骏杰贸易有限公司	5,000.00	2022/12/10
湖州吴兴骏杰供应链管理有限责任公司	5,000.00	2025/03/31
湖州吴兴湖颖物业管理有限公司	6,750.00	2023/04/27
湖州吴兴国有资本投资发展有限公司、湖州织里小城市建设投资有限公司	18,237.81	2027/01/04
湖州吴兴高新全域建设开发有限公司	14,000.00	2024/11/15
湖州市吴兴区水利投资发展有限公司	150,000.00	2027/01/24
湖州东部新城投资发展集团有限公司	6,750.00	2023/05/30
合计	488,073.87	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 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+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。