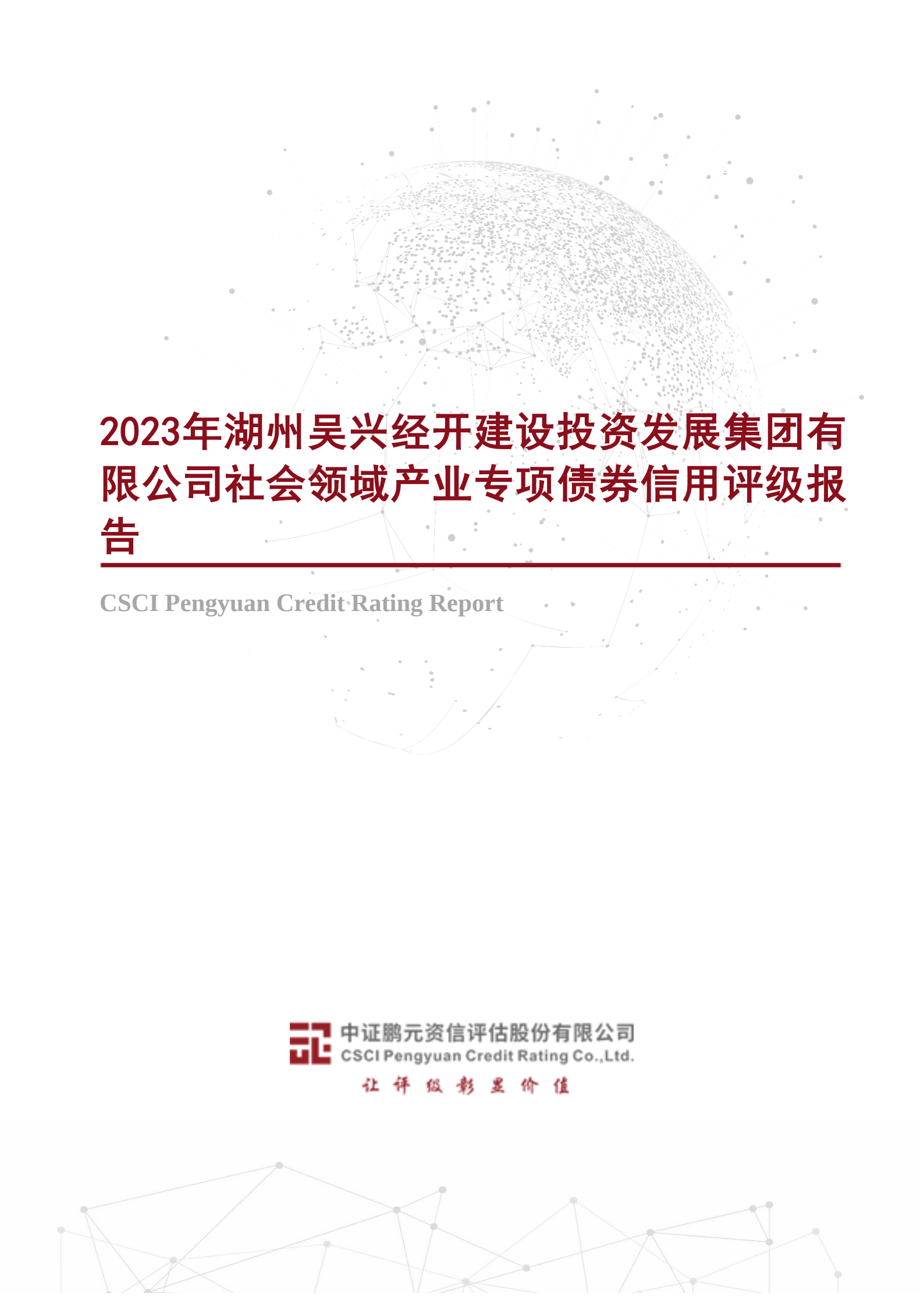




2023年湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司社会领域产业专项债券信用评级报告

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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2023年湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司 社会领域产业专项债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2023-2-6

债券概况

发行规模：不超过 7 亿元（含）

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，在债券存续期内的第 3-7 年末，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付

发行目的：2.80 亿元用于补充公司运营资金，4.20 亿元用于湖州市吴兴区共同富裕示范区乡村生态旅游及配套设施改造升级工程项目

增信方式：保证担保

担保主体：湖州吴兴国有资本投资发展有限公司

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：曾利利
zengll@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司（以下简称“吴兴经开”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，评定公司本次拟公开发行不超过 7 亿元（含）公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，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，既有传统特色的纺织、童装等支柱产业集群，又有新兴战略性新兴产业布局，经济发展态势较好，为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为吴兴经济开发区（以下简称“吴兴经开区”）主要的基础设施建设主体，工程代建业务持续性较好，获得的外部支持力度较大以及湖州吴兴国有资本投资发展有限公司（以下简称“吴兴国投”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临一定的资金压力和较大的偿债压力，同时存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司工程代建业务持续性较好，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。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.06	2021	2020	2019
总资产	106.30	73.35	63.66	24.05
所有者权益	42.01	39.55	39.14	10.54
总债务	59.82	30.54	19.06	4.48
资产负债率	60.48%	46.09%	38.52%	56.18%
现金短期债务比	0.71	0.25	1.01	0.90
营业收入	2.39	8.58	6.13	2.37
其他收益	0.00	0.28	0.04	0.27
利润总额	-0.40	1.07	1.56	0.45
销售毛利率	4.89%	22.10%	30.72%	15.34%
EBITDA	--	2.63	2.40	0.46
EBITDA 利息保障倍数	--	1.77	3.73	3.39
经营活动现金流净额	-2.59	-0.64	-6.44	-0.51

资料来源：2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计 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，地区经济保持平稳发展，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。
- **工程代建业务持续性较好，矿石销售业务带来较大收入和利润贡献。**公司是吴兴经开区主要的基础设施建设主体，截至 2021 年底，公司在建及完工代建项目具有一定规模；矿石销售业务具有一定的区域垄断性，剩余可开采凝灰岩储量规模较大，预计未来可持续为公司带来一定规模收入。
- **获得的较大力度的外部支持。**2019-2021 年公司获得吴兴区及埭溪镇人民政府及原股东湖州农森农业发展有限公司（以下简称“湖州农森”）较大规模资产注入及增资，有效提高了公司的资本实力；此外，埭溪镇财政局每年给予公司一定规模政府补助，有效提升了公司的盈利水平。
- **吴兴国投提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。**吴兴国投业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定，吴兴国投主体长期信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **资产整体流动性较弱。**截至 2021 年末公司应收款项、存货占期末资产总额比重较高；应收款项规模较大，对营运资金形成较大占用且回收时间存在不确定性，存货主要为项目建设成本，变现能力欠佳。
- **面临一定的资金支出压力。**受工程施工投入和往来款支出规模较大的影响，近年公司经营活动现金持续净流出；截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投入一定规模资金。
- **总债务规模增长较快，面临较大的偿债压力。**公司总债务规模快速攀升，非标融资规模较大，且短期债务占比较高，可用于偿债的现金类资产对债务的覆盖能力较弱。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额为 13.23 亿元，占同期末所有者权益的 33.45%，公司对外担保对象均为吴兴区域内的国有企业，但担保金额规模较大，且均未采取反担保措施。

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
湖州新投	主要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	457.09	157.33	17.28
吴兴经开	主要负责吴兴经开区的道路、管网等基础设施建设，此外，还承担区域内矿石销售业务	73.35	39.55	8.58

注：（1）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、湖州新投为湖州新型城市投资发展集团有限公司的简称，是吴兴国投的子公司。（2）以上各指标均为 2021 年末/2021 年度。

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
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		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					a+
外部特殊支持					2
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 **a+**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

公司是吴兴区重要的基础设施建设平台，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非常强，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较为重要。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。

一、发行主体概况

公司原名“湖州埭溪城镇开发建设有限公司”（2009年更名为“湖州吴兴西部新农村建设开发投资有限公司”、2020年11月更名为现名），成立于2002年12月，系由湖州市埭溪镇经济发展有限公司（2013年更名为“湖州吴兴上强工贸有限公司”，以下简称“上强工贸”）、湖州市吴兴区埭溪镇村镇建设服务站共同出资设立，分别出资100万元和428万元。经股东增资、多次股权转让，截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为2,028万元，由湖州农森农业发展有限公司（以下简称“湖州农森”）100%持股。2020年9月，湖州农森向公司增资，公司注册资本增至52,028万元。2020年10月，湖州农森将持有的公司100%股权全部转让给吴兴国投。2021年1月，吴兴国投持有的公司40%股权转让给湖州吴兴交通旅游投资发展集团有限公司（以下简称“吴兴交投”）。截至2022年6月末，公司注册资本和实缴资本均为52,028万元，吴兴国投、吴兴交投分别持有公司60%、40%股份，实际控制人为湖州市吴兴区人民政府，详情见附录二。

公司是吴兴区经开区重要的基础设施建设主体，主要负责湖州市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，同时经营矿石销售、商品销售等业务，其中矿石销售业务主要由湖州吴兴美妆小镇建设管理有限公司¹（以下简称“建管公司”）负责运营。截至2021年末，公司纳入合并报表范围子公司共16家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2023年湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司社会领域产业专项债券；

发行规模：本期债券发行总额不超过7亿元（含）；

债券期限和利率：7年期，固定利率债券；

还本付息方式：本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，分次还本，在债券存续期内的第3-7年末，每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付；

增信方式：本期债券由湖州吴兴国有资本投资发展有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

¹ 2020年7月，湖州吴兴南太湖建设投资有限公司将湖州吴兴美妆小镇建设管理有限公司100%股权对应的全部表决权委托给公司，并将相应的收益权让渡给公司；2021年1月，根据吴兴区人民政府抄告单【吴办第4号】，湖州吴兴南太湖建设投资有限公司将湖州吴兴美妆小镇建设管理有限公司49%股权无偿转让给公司。

本期债券发行总额不超过7.00亿元（含），其中2.80亿元用于补充公司运营资金，4.20亿元用于湖州市吴兴区共同富裕示范区乡村生态旅游及配套设施改造升级工程项目，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
湖州市吴兴区共同富裕示范区乡村生态旅游及配套设施改造升级工程项目	6.07	4.20	69.22%
补充运营资金	-	2.80	-
合计	6.07	7.00	-

资料来源：公司提供

项目建设内容

本项目为湖州市吴兴区共同富裕示范区乡村生态旅游及配套设施改造升级工程项目，项目实施主体为公司本部，建设内容包括核心景观、核心四片综合体、乡村人居环境提升、民宿改造、景区配套工程。其中核心景观建设内容包括主入口景观、最美公路、最美慢道；核心四片综合体建设内容包括共富示范综合体、葛洪农耕园、现代农业园、亲子农场乐园4个综合体的打造；乡村人居环境提升建设内容包括太平桥村、五石坞、山宕村、余山村、盛家坞村5个村庄的居住环境进行提升；民宿改造建设内容主要对太平桥村、盛家坞村、五石坞村、余山村可改造民宿进行装修改造，并对民宿外环境进行提升；景区配套工程建设内容包括标识系统、智慧景区系统、景区安全系统、广告位、商业配套设施、交通配套设施。

本项目总投资为6.07亿元，拟使用本期债券募集资金4.20亿元，项目建设期限为2年，从2022年1月至2022年6月完成项目前期工作，从2022年7月至2023年12月完成项目施工。截至2022年10月底，项目暂未开工。

项目审批情况

截至2022年10月底，该项目已取得主要批复文件如下：

表2 本期债券募集项目审批情况

批复文件名称	批准文号	发文机关
浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表	2206-330502-04-01-759429	吴兴区发展改革和经济信息化局（区人民政府金融工作办公室）
浙江省重大决策社会风险评估报告	吴兴政法风评【2022】70号	中共吴兴区委政法委员会
建设项目环境影响登记表	202233050200000105	浙江省生态环境厅

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

项目收益分析

根据五洲工程顾问集团有限公司出具的《湖州市吴兴区共同富裕示范区乡村生态旅游及配套设施改造升级工程项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），本项目实现收入的主要方式包括民宿经

营收益、核心四片综合体经营收益、景区配套经营收益等。本项目运营期为13年，运营期内各项收入合计预计为205,944.00万元。其具体销售收入情况见下表：

表3 项目可研报告预测本期债券存续期内募投项目预期收入（单位：万元）

项目	债券存续期运营期					债券存续期合计	经营期营业收入合计
	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年		
民宿经营收入	2,116	3,061	3,061	3,061	3,061	14,360	38,848
核心四片综合体经营收入	8,851	11,871	11,871	11,871	11,871	56,335	151,303
景区配套经营收入	1,141	1,221	1,221	1,221	1,221	6,025	15,793
合计	12,108	16,153	16,153	16,153	16,153	76,720	205,944

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

经测算，本项目投资财务内部收益率为12.01%，项目动态投资回收期为7.43年（税后）。募投项目计算期及本期债券存续期内，募集资金投资项目预计可实现营业收入76,720.00万元，扣除运营成本15,990.00万元、增值税金及附加5,136.00万元后，可覆盖本期债券用于募投项目建设部分存续期内还本付息金额54,600.00万元，覆盖倍数为1.02，本期债券募集资金用于补充流动资金部分本金及利息可由公司营业收入以及其他融资渠道提供保障。募集资金投资项目营业收入扣除经营成本、增值税金及附加后预计可实现项目净收益149,345.00万元，可覆盖本期债券募投项目总投资，覆盖倍数为2.46。

中证鹏元关注到，建设期建设成本变动等各个环节都可能影响募投项目的整体进度，若募投项目无法按期完成，相关的现金流入也无法实现。此外，本期债券募投项目建成后，民宿、景区配套经营收入近年受疫情影响较大，能否实现预估收入，存在明显的不确定性。

四、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。

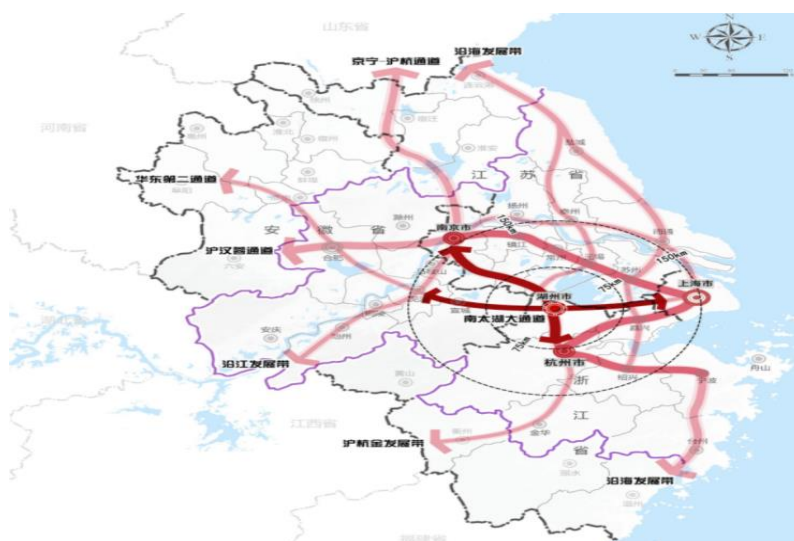
目前国内外经济形势仍较为复杂严峻，后续政策重心仍是稳增长，同时平衡好风险防范和处置工作，预计城投融资监管将保持合理适度，城投公司合理融资需求仍有一定保障。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约和技术违约等风险事件时有发生，城投区域分化加剧，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

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10.75万元，为全国同期水平的1.33倍，地区经济发展水平较高。

固定资产投资是推动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4 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	2,460.61
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	1,576.89
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	646.31
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	485.35
-----	----------	------	------	--------	--------

注：人均 GDP 根据 2021 年常住人口计算所得。

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5 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，其下辖的织里镇织造业相当发达，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，2021 年末湖州市地方政府债务余额达 1,023.41 亿元。

表6 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	413.52	336.56	316.07
税收收入占比	91.79%	92.98%	85.65%
财政自给率	78.84%	69.48%	67.70%
政府性基金收入	646.31	529.25	456.43
地方政府债务余额	1,023.41	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“长三角之心”，区位优势较为显著。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²（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省道并驾而行、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³，途径上海、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。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

² 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。

³ 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。

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。

表7 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	137.07
长兴县	801.39	9.5%	11.85	82.75	98.28
德清县	615.54	8.7%	11.22	83.25	110.89
安吉县	566.33	10.8%	9.66	65.83	67.95
南浔区	528.95	8.5%	9.74	43.05	77.35

注：吴兴区、长兴县人均GDP根据2021年常住人口数据计算；其余区县人均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8 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%	

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、珍贝羊绒等。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，同比增速达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。

表9 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	137.07	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

五、公司治理与管理

公司根据经营管理和业务发展的需要设置相应的组织结构体系，按照《公司法》要求建立企业管理制度。公司设立股东会，股东会是公司的权力机构，依法享有决定公司经营方针和投资计划，选举或更换非由职工代表担任的董事、监事，以及批准公司重大决议等权利。公司设董事会，成员3人，由股东会选举产生和更换；设董事长1人，由董事会选举产生，董事会对股东负责。董事会主要负责决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职责。董事每届任期3年，任期届满，可连选连任。公司设经理1名，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责。公司设监事会，成员3人，其中职工代表1人，监事会中股东代表由股东会选举产生和更换，职工代表监事由公司职工民主选举产生和更换；监事每届任期3年，可连选连任；董事、高级管理人员不得兼任监事。在公司管理方面，公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理领导办公室、工程监管部、资产管理部、财务融资部和风险法务审计部5个部门，各部门分工明确，公司的组织结构如附录三所示。

六、经营与竞争

公司是吴兴经开区重要的基础设施建设主体，主要负责湖州市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，同时经营矿石销售、商品销售等业务。近年公司营收规模持续扩大，其中工程代建和矿石销售为公司主要收入来源，此外，公司其他业务包括商品销售、塘渣销售、租赁及物业管理业务，为公司营收提供一定贡献。毛利率方面，工程代建系基础设施委托代建，毛利率较为稳定；

矿石销售业务毛利率水平较高，是公司主要利润来源。

表10 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
工程代建	3.07	15.18%	2.95	15.24%	2.36	15.24%
矿石销售	2.95	42.59%	2.99	48.30%	0.00	--
商品销售	2.37	0.03%	0.00	-	0.00	-
塘渣销售	0.14	100.00%	0.01	100.00%	0.00	-
租赁服务	0.05	67.57%	-	-	-	-
物业管理	0.01	52.16%	-	-	-	-
其他业务	0.00	-12.64%	0.17	-11.69%	0.01	42.81%
合 计	8.58	22.10%	6.13	30.72%	2.37	15.34%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司工程代建业务收入持续增长，公司在建及完工代建项目具有一定规模，工程代建业务可持续性较好；但公司在建工程项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力

工程代建业务主要由公司本部、建管公司以及子公司湖州吴兴美妆小镇建设投资开发有限公司负责。2017年1月，公司与湖州农森签订《委托代建协议》，湖州农森根据吴兴区城镇基础设施建设需要按年度向公司下达代建项目名称及建设要求，由公司负责筹集建设资金、项目实施和资金管理，年底根据项目进程确认当年应支付的工程价款，并按确认后的工程价款加计18%的代建管理费确认为最终的代建工程款，公司按照结算的工程款确认工程代建收入并结转工程代建成本。此外，公司就具体项目与埭溪镇人民政府签订代建协议，由公司负责建设安置房、基础设施、水系整治等工程项目，项目竣工验收后，以协议双方确认后的工程价款另加5%的代建管理费为最终的工程结算价款。

2019-2021年公司代建工程收入主要来自于小城镇综合整治、道路桥梁等交通工程、山货市场提升改造工程等项目，随着项目建设的逐步完工，公司工程代建收入规模逐年增长。

表11 公司 2019-2021 年工程代建收入明细（单位：亿元）

项目名称	2021 年	2020 年	2019 年
埭溪镇小城镇环境综合整治工程	1.14	1.09	1.48
土地复垦	0.98	0.95	0.00
美妆小镇园区路网建设提升	0.41	0.52	0.00
埭溪镇城镇道路建设提升	0.40	0.40	0.88
美妆小镇园区基础设施建设	0.14	0.00	0.00
合计	3.07	2.95	2.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年末公司存货中已完工待结转的委托代建工程成本合计24.08亿元，给公司未来的代建收入提供一定保障。截至2022年6月末，公司主要的在建项目包括吴兴区埭溪镇美妆小镇二期基础设施配套工

程和老虎潭下游河道及周边水系综合整治工程，项目预计总投资合计9.10亿元，已投资3.55亿元，尚需投资规模较大，另外本期债券募投项目除使用募集资金以外，尚有一定资金缺口，公司整体存在一定的资金支出压力。

表12 截至 2021 年末公司主要的在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资
吴兴区埭溪镇美妆小镇二期基础设施配套工程	57,051.00	17,832.75
老虎潭下游河道及周边水系综合整治工程	33,930.32	17,697.95
合计	90,981.32	35,530.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司矿石销售业务具有一定的区域垄断性，剩余可开采凝灰岩储量规模较大，预计未来可以为公司带来一定规模收入，但该业务受下游房地产行业景气影响较大，收入实现存在一定不确定性；商品销售、租赁和物业管理等其他业务对公司收入形成有益补充

公司采矿及塘渣销售业务由子公司建管公司负责，系2020年7月新增业务。目前，建管公司拥有湖州市吴兴区埭溪镇美妆小镇小羊山场平工程建筑用凝灰岩矿的采矿权⁴，系建管公司于2020年3月以4.10亿元购入。湖州市本级规划4个开采区分别为：开发区杨家埠开采区（CK1）、吴兴区妙西开采区（CK2）、吴兴区道场-东林开采区（CK3）和吴兴区埭溪开采区（CK4）。其中位于吴兴区的开采区有三个，合计总面积约14.60平方公里，建管公司的矿区位于湖州市吴兴区埭溪镇的小羊山矿区的小羊山石料开采分区（CK3-2），该开采区隶属湖州市4大开采区之一的吴兴区道场-东林开采区（CK3），建管公司的矿区面积占吴兴区开采区面积的比例为14.60%。公司的矿区作为吴兴区主要的建筑石料（凝灰岩）矿山之一，拥有该矿区专属采矿权，具有一定垄断性。

建管公司将小羊山场平资源开采、运输、加工服务外包给湖州骏远实业有限公司，并按22.98元/吨单价确定服务费，按月结算。建管公司、湖州骏远实业有限公司与下游客户签订三方采购合同，约定销售矿种，销售单价等要素，矿石销售价格参照每月湖州市矿业协会公布的湖州市建筑石料销售价格信息通报以及湖州造价信息网公布的市场信息价定价。2022年6月，建管公司更换委托加工商，与核工业井巷建设集团有限公司（以下简称“核工业井巷”）签订委托施工合同，由核工业井巷负责小羊山场平工程建筑用凝灰岩矿加工项目开采及相关服务，涉及开采、运输和加工工艺流程的矿产品的合同价为24.94元/吨，每月按照已完工量进行计量支付。同时，建管公司与杭州浩翔货物中转有限公司（以下简称“浩翔货物”）签订《销售代理协议》，由浩翔货物代理销售公司的机制砂、碎石及其他产品，销售价格根据市场波动以第三方评估公司评估确定的价格作为指导价格，浩翔货物根据实际销售金额的0.84%

⁴ 证书编号 C3305022019067130148030，有效期更新至 2024 年 2 月 3 日。

确定销售代理费用。公司采矿业务的客户主要为浙江天立新材有限公司、湖州南浔圣船混凝土有限公司等吴兴区当地及周边的建筑类企业，货款结算方面，公司与下游客户以银行转账或银行承兑汇票方式进行月结。塘渣销售主要系销售在采矿过程中的塘渣产生的收入，塘渣销售规模整体较小。

2020-2021年公司实现矿石销售收入分别为2.99亿元和2.95亿元，累计已开采凝灰岩756.01万吨，第一期剩余可开采凝灰岩储量为390.42万吨，第二期凝灰岩储量约为4,000-6,000万吨。公司矿石销售业务客户主要为浙江省区域内的建材企业，2020-2021年公司前五大客户销售金额占比分别为67.11%和63.09%，多为民营企业，需关注其款项回收风险。整体来看，公司剩余可开采凝灰岩储量规模较大，预计未来可以为公司带来一定规模收入，但该业务受下游房地产行业景气影响较大，收入存在一定波动性。

表13 公司矿石销售前五大客户情况（单位：万元）

年份	公司名称	销售金额	销售占比
2021 年	湖州建臣建材有限公司	5,190.83	17.60%
	杭州余杭恒力混凝土有限公司	4,820.70	16.35%
	杭州瑞鼎建材有限公司	4,063.85	13.78%
	浙江雄宇混凝土构件有限公司	2,486.28	8.43%
	浙江天立新材有限公司	2,044.15	6.93%
	合计	18,605.80	63.09%
2020 年	浙江天立新材有限公司	8,203.60	27.53%
	湖州建臣建材有限公司	4,238.21	14.22%
	湖州刚强混凝土有限公司	2,932.04	9.84%
	杭州瑞鼎建材有限公司	2,330.57	7.82%
	湖州南浔圣船混凝土有限公司	2,297.56	7.71%
	合计	20,001.97	67.11%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司新增商品销售业务，主要由子公司湖州吴兴盛港供应链管理有限公司（以下简称“盛港供应链”）负责运营，销售品种主要包括乙二醇、原木以及PTA，2021年公司实现商品销售收入2.37亿元，为公司提供一定收入贡献，但该业务毛利率较低。公司商品销售业务前五大客户中大部分为区域内国有企业，结算方面，公司与上游供应商以及下游客户的结算方式均为电汇，合同签订当月付款，款到发货。2021年公司新增租赁和物业管理业务，主要由子公司湖州吴兴华景物业管理有限公司负责，主要涉及埭溪镇农贸市场的经营运营、收取租金及卫生管理等，目前收入规模较小，后续将负责吴兴望山情景商业街等新建自营项目的运营，收入规模有望提升。

表14 2021 年公司商品销售业务前五大供应商及客户情况（单位：万元）

项目	公司名称	主要购买/提供的产品	采购/销售金额	销售占比
采购	湖州吴昂贸易有限公司	乙二醇	16,281.11	68.72%
	杭州爱农达供应链服务有限公司	原木	2,825.09	11.92%
	湖州市交通投资集团贸易发展有限公司	化学材料	2,207.08	9.32%

	浙江逸兴贸易有限公司	化学材料	1,938.28	8.18%
	湖州市对外贸易股份有限公司	化学材料	440.78	1.86%
	合计	-	23,692.33	100.00%
销售	湖州市睿赢供应链科技服务有限公司	乙二醇	16,286.68	68.72%
	嘉兴通济商务咨询有限公司	原木	2,826.33	11.93%
	湖州吴兴骏杰贸易有限公司	化学材料	2,553.90	10.78%
	湖州吴兴骏杰供应链管理有限责任公司	化学材料	1,654.28	6.98%
	湖州吴兴湖盛贸易有限公司	化学材料	378.27	1.60%
	合计	-	23,699.46	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司获得了较大力度的外部支持

为了提升公司的资本实力和可持续发展能力，地方政府及股东通过财政补贴、股权划转、资产注入等方式给予公司较大支持。资本金方面，2020年9月，湖州农森向公司增资5.00亿元。2019-2021年，公司共收到资产注入22.29亿元，具体情况见下表。此外，2019-2021年公司共收到埭溪镇财政所等政府补助0.59亿元，进一步提升公司利润水平。

表15 2019-2021 年公司获得的主要外部支持情况（单位：万元）

年度	文件	出具单位	资产类别	金额
2019	股东决定文件	湖州农森	其他应付款转增资本公积	19,145.87
2020	股东决定文件	湖州农森	其他应付款转增资本公积	84,682.98
	《吴兴区人民政府办公室抄告单》[吴办第42号]	吴兴区人民政府	股权划拨	67,254.53
	《埭溪镇人民政府关于埭溪镇林场资产所有权划拨的决定》埭政发[2020]56号	埭溪镇人民政府	林业权	12,877.23
	《关于明确埭溪镇下沈港河道范围砂石开采经营主体的通知》埭政发便笺[2020]45号	埭溪镇人民政府	沙石资源	38,916.00
	合计			222,876.61

资料来源：公司 2018-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

七、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兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年连审审计报告、2020-2021年审计报告、未经审计2022年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。根据《关于湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司2021年度前期会计差错更正专项审核报告》，建管公司2020年开始矿石开采销售业务，对采矿许可证按已开采量占可开采总量之比例进行摊销，在计算可开采总量时，建管公司根据矿产资源储量评审意见，将矿区范围内建筑石料用凝灰岩矿1146.43万吨及宕渣矿资源储量518.50万吨合计作为可开采矿石总量，并据此进行摊销，而在实际业务中，

开采的宕渣矿需先用于已开采的矿山回填，多余部分以采矿产品附着物低价出售，不能作为凝灰岩矿等矿产品的总量。据此计算的 2020 年度采矿许可证摊销金额有误。该差错影响了建管公司当年无形资产摊销、主营业务成本、所得税费用及应交企业所得税等科目的正确列报，并影响母公司合并报表的商誉等项，该项差错更正后公司2020年资产总额减少0.54亿元，净利润减少0.28亿元。近年公司合并报表范围一级子公司变动情况如下表所示，2019年公司合并范围新增一级子公司：美妆（湖州）实业投资集团有限公司（以下简称“美妆实业”），2020年公司合并范围新增一级子公司：上强工贸、建管公司、浙江三亿新能源科技有限公司，2021年公司新设一级子公司8家，截至2021年底纳入合并范围子公司共16家，详情见附录四。

表16 2019-2021 年公司一级子公司变动情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
新增一级子公司	8	3	1
减少一级子公司	0	0	0

资料来源：2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年公司资产规模增长较快，但应收款项、存货占比较高，应收款项对公司营运资金造成较大占用且回收时间存在不确定，存货变现能力欠佳，资产整体流动性较弱

近年来公司资产规模持续增长，2019-2021年复合增长率达74.66%，其中 2020年末公司资产规模较上年同期增长164.70%，主要系当地政府向公司无偿划入股权及林业权、砂石资源所致。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。

表17 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	21.13	19.87%	4.85	6.61%	4.38	6.88%	0.88	3.65%
应收账款	6.92	6.51%	7.93	10.81%	6.41	10.07%	4.36	18.15%
其他应收款	15.99	15.04%	10.42	14.20%	15.56	24.44%	6.36	26.43%
存货	37.12	34.92%	30.47	41.54%	24.65	38.72%	11.06	45.98%
流动资产合计	84.21	79.22%	56.37	76.85%	52.86	83.03%	22.97	95.52%
无形资产	8.62	8.11%	6.07	8.28%	7.13	11.21%	0.05	0.20%
其他非流动资产	9.74	9.17%	7.72	10.52%	1.29	2.02%	0.00	0.00%
非流动资产合计	22.09	20.78%	16.98	23.15%	10.80	16.97%	1.08	4.48%
资产总计	106.30	100.00%	73.35	100.00%	63.66	100.00%	24.05	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告、未经审计 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2022年6月末，公司货币资金余额大幅增至21.13亿元，主要系公司为满足日常经营及项目建设需求，扩大融资规模所致，其中受限货币资金6.14亿元，主要用于借款担保。应收账款主要系应收湖州农森代

建工程款；其他应收款主要系应收当地政府单位及国企的保证金、暂借款、往来款和代收代付款等款项。整体来看，公司应收款项规模较大且回收时间存在不确定性，对公司营运资金造成较大占用。

表18 2021年末公司前五大其他应收款情况（单位：亿元）

单位名称	单位性质	款项性质	年末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例
湖州农森农业发展有限公司	国有企业	资金拆借款/保证金	7.59	58.22%
湖州吴兴虎潭物资贸易有限公司	国有企业	资金拆借款/保证金	0.20	1.53%
湖州新型城市投资发展集团有限公司	国有企业	关联方往来款	0.40	3.07%
湖州吴兴南太湖建设投资有限公司	国有企业	资金拆借款	0.83	6.33%
湖州吴兴埭溪市政工程有限公司	国有企业	关联方往来款	0.78	5.97%
合 计	-	-	9.79	75.12%

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

存货是公司最主要的资产，主要由开发成本和合同履约成本构成，其中开发成本主要系土地开发成本，合同履约成本主要系基础设施建设成本，近年随着工程项目建设的不断推进，公司存货规模持续增长。截至2021年末，公司存货中开发土地共3宗，总面积为13.33万平方米，账面价值为1.57亿元，土地用途为工业用地。2022年6月末存货规模较2021年底增加6.65亿元，主要系工程建设项目成本的增加。无形资产主要由采矿权、采砂权和土地使用权构成，其中采矿权系合并建管公司形成，采砂权系埭溪镇人民政府划拨资产；2021年公司招拍挂购入3宗土地，以成本法入账，账面价值合计0.47亿元，土地用途为零售商业用地及其他商服用地。2022年6月末无形资产规模较上年末增加2.55亿元，主要系新增广告位特许经营权⁵2.51亿元（评估价值）。其他非流动资产主要系埭溪镇人民政府无偿划拨的林地使用权、森林及林木所有权使用权构成，2021年，公司其他非流动资产大幅增长，主要系新增预付工业厂房收购款（孵化园）、预付镇区停车场收费权以及埭溪镇临港片区土地开发项目所致，其中，土地及建筑物预付款主要为公司作为道路桥梁等建设工程发包方预付湖州吴兴埭溪市政工程有限公司等工程承包方预付的工程款项。需关注，2020年当地政府无偿划入公司的林场（账面价值1.29亿元）、采砂权（账面价值3.89亿元）等资产权证尚在办理中。

整体来看，公司资产规模增长较快，但应收款项和存货占比较高，应收款项对营运资金形成较大占用且回收时间存在不确定性，存货主要为项目建设成本，变现能力欠佳，资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

近年公司营业收入逐年增长，矿石销售业务对营收及利润贡献较大，政府补助一定程度提升了公

⁵ 根据《埭溪镇人民政府关于同意明确埭溪镇区域内广告位特许经营权的批复》，埭溪镇人民政府同意将埭溪镇区域内的户外广告位特许经营权无偿划拨给公司子公司美妆实业，美妆实业依法享有对现有和潜在户外广告位进行收费、转让和处置的权利，期限为50年。

公司的利润水平

近年公司营业收入规模持续增长，其中工程施工、矿石销售以及商品销售收入为公司主要收入来源。公司工程代建收入规模受工程进度及政府政策影响有所波动，但在建及完工代建项目规模较大，均按成本加成18%确认代建收入，工程代建业务可持续性较好；矿石销售收入系公司2020年7月新增业务，收入规模较大且利润较高，截至2021年末公司第一期剩余凝灰岩储量约390.42万吨，第二期凝灰岩储量约为4,000-6,000万吨，矿石销售业务未来对公司收入、利润规模形成一定支持。项目回款方面，2019-2021年收现比为62.41%、62.16%和90.52%，2021年公司收现比有所提升，主要系商品销售业务收现表现较好，公司基础设施代建业务回款较弱。利润方面，2019-2021年公司收到政府补助收入分别占当年利润总额的59.09%、2.87%和26.22%，政府补助一定程度提升了公司的利润水平。

表19 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	2.39	8.58	6.13	2.37
营业利润	-0.36	1.13	1.55	0.45
其他收益	0.00	0.28	0.04	0.27
利润总额	-0.40	1.07	1.56	0.45
销售毛利率	4.89%	22.10%	30.72%	15.34%

资料来源：公司 2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告、未经审计 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

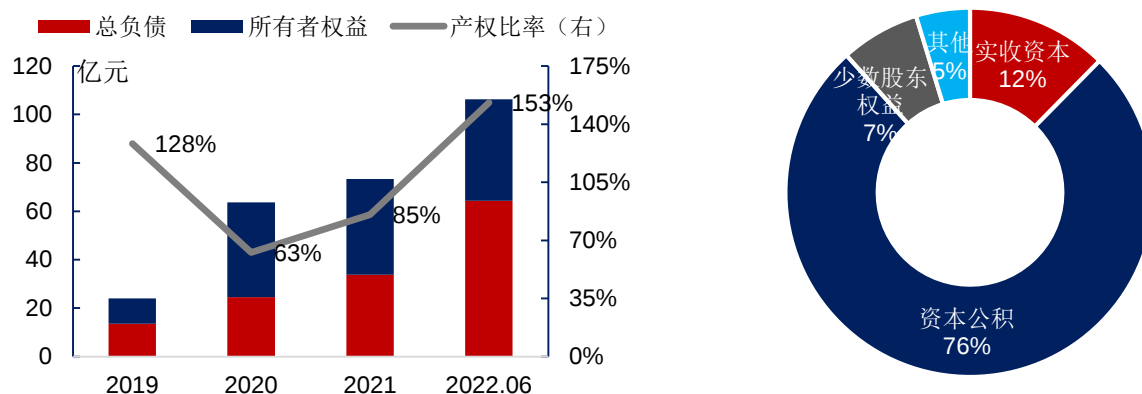
资本结构与偿债能力

近年公司总债务持续攀升且规模较大，短期债务占比较高，非标融资规模较大，面临较大的偿债压力

得益于政府及股东支持，公司所有者权益持续增长；近年随着公司融资规模的扩大，公司负债规模持续增长，2022年6月末公司产权比率升至153.01%，所有者权益对负债的保障程度较弱。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中资本公积主要系湖州农森债务转增资本公积，以及无偿划入采砂权、上强工贸和建管公司等子公司股权形成。

图 2 公司资本结构

图 3 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告、未经审计 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司负债结构波动较大。公司短期借款主要为保证及信用借款，保证人主要为公司本部、湖州新型城市投资发展集团有限公司和湖州吴兴南太湖建设投资有限公司，近年规模持续增长，短期借款综合成本在 5.5%-6.0% 之间。其他应付款主要系资金拆借款和保证金，近年随着公司资金拆借款及押金的减少，公司其他应付款规模持续下降。一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款和长期应付款构成，2022 年 6 月末公司一年内到期的非流动负债规模大幅增加，面临一定的即期偿付压力。

长期借款由银行借款和信托借款构成，大部分为保证借款，借款主体为公司本部、上强工贸和建管公司，保证人为湖州织里城市建设发展有限公司、湖州织里环湖投资发展有限公司、湖州吴兴滨湖新农村建设有限公司和湖州吴兴南太湖建设投资有限公司，截至 2021 年末，长期借款中信托借款规模 0.9 亿元，长期借款综合成本在 6.0% 左右。2022 年 3 月公司成功发行一期境外美元债，发行金额为 1.46 亿美元，票面利率为 3.1%。长期应付款主要系应付融资租赁款，2022 年 6 月末，公司长期应付款大幅增至 15.42 亿元，综合融资成本约为 7.5%。

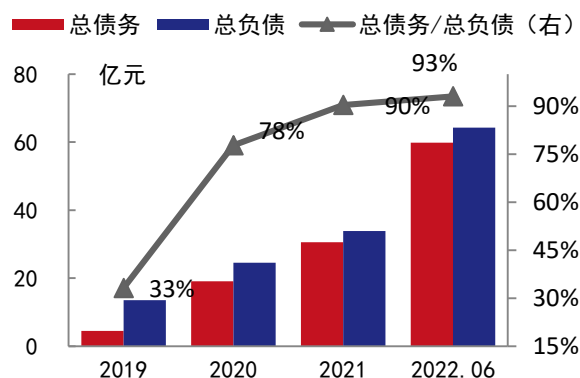
表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

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	11.43	17.78%	5.57	16.47%	3.88	15.82%	0.75	5.55%
其他应付款	2.02	3.14%	2.46	7.30%	5.24	21.36 %	10.48	77.59%
一年内到期的非流动负债	12.04	18.73%	10.70	31.64%	1.70	6.95%	0.22	1.65%
流动负债合计	34.00	52.89%	24.38	72.13%	13.67	55.76%	12.31	91.13%
长期借款	4.99	7.76%	3.81	11.26%	3.10	12.64%	0.29	2.15%
应付债券	9.74	15.15%	-	-	-	-	-	-
长期应付款	15.42	23.98%	6.02	17.81%	7.65	31.19%	0.78	5.75%
非流动负债合计	30.29	47.11%	9.42	27.87%	10.85	44.24%	1.20	8.87%
负债合计	64.29	100.00%	33.81	100.00%	24.52	100.00%	13.51	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告、未经审计 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

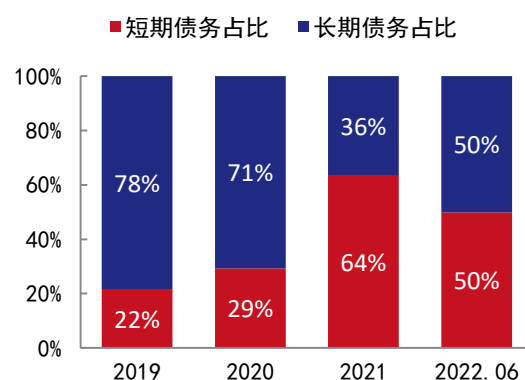
公司近年总债务持续增长，截至2022年6月末，公司总债务合计59.82亿元，其中非标融资占比约为63.79%，非标融资规模较大，且短期债务占比上升速度较快，短期偿债压力加大。

图4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告、未经审计 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告、未经审计 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率波动上升，财务杠杆水平较高，现金类资产对短期有息债务保障程度欠佳，EBITDA对利息及总债务的保障程度逐年减弱。整体来看，公司总债务持续攀升且规模较大，短期债务占比较高，且公司主营业务回款较差，经营活动现金流持续净流出，公司面临较大的偿债压力。

表21 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	60.48%	46.09%	38.52%	56.18%
现金短期债务比	0.71	0.26	1.01	0.90
EBITDA 利息保障倍数	--	1.77	3.73	3.39

资料来源：公司 2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告、未经审计 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

八、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10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2021年12月31日，公司对外担保余额为13.23亿元，占同期末所有者权益的33.45%，具体见下表。公司对外担保对象均为吴兴区域内的国有企业，但对外担保金额规模较大且均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表22 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日
湖州吴兴新业建设投资有限公司	2,800.00	2022.4.1
湖州新型城市投资发展集团有限公司	30,000.00	2023.11.19
湖州雅博实业发展有限公司	99,500.00	2039.12.24
合计	132,300.00	-

注：截至 2022 年 10 月底，公司对湖州吴兴新业建设投资有限公司的担保已到期，未续约。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、外部特殊支持分析

公司是湖州吴兴区人民政府下属重要企业，吴兴区人民政府间接持有公司 100% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，吴兴区人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

公司与吴兴区人民政府的联系非常紧密。公司是由吴兴区国资监管中心间接全资拥有，政府对公司的经营战略拥有绝对的控制权，公司代建业务主要来自吴兴区埭溪镇政府及相关单位，从吴兴区人民政府及相关单位获取的业务很少，近年公司受到吴兴区人民政府直接支持力度较大，未来与政府的联系较为稳定。

公司对吴兴区人民政府较为重要。公司提供一些公共产品和服务，但也有相当一部分业务时市场化的。公司的业务服务范围主要在埭溪镇政府，对于吴兴区政府贡献一般，公司及子公司暂未在市场上发过债券，违约可能对当地金融生态环境和融资成本产生一定的影响。

十、抗风险能力分析

吴兴区地处长三角中心区域，区位优势较为显著，既有传统特色的纺织、童装等支柱产业集群，又有新兴战略性产业布局，经济发展态势较好，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为湖州市吴兴经开区主要的基础设施建设主体，主要负责吴兴经开区范围内的基础设施项目建设业务。虽然公司在建代建工程项目规模较大，项目建设对资金需求较大，且近年公司经营活动现金持续净流出，债务规模持续扩张，面临较大的偿债压力，但近年公司营业收入逐年增长，矿石销售业务对营收及利润贡献较大，公司在建项目规模较大，为公司未来委托建设收入提供了一定保障，近年埭溪镇政府通过资本金注入、股权划转、资产注入等方式给予公司较大力度支持，公司整体抗风险能力尚可。

十一、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司本期债券募投项目“湖州市吴兴区共同富裕示范区乡村生态旅游及配套设施改造升级工程项目”

实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源之一。根据项目可研报告，经测算，本项目投资财务内部收益率为12.01%，项目动态投资回收期为7.43年（税后）。募投项目计算期及本期债券存续期内，募集资金投资项目预计可实现营业收入76,720.00万元，可覆盖本期债券用于募投项目建设部分存续期内还本付息金额54,600.00万元，覆盖倍数为1.02，募集资金投资项目营业收入扣除经营成本、增值税金及附加后预计可实现项目净收益149,345.00万元，可覆盖本期债券募投项目总投资，覆盖倍数为2.46。中证鹏元也关注到募投项目能否如期完工以及建设完工后能否达到预期收益存在一定的不确定性。

公司日常经营所产生的盈余积累是本期债券偿债资金的重要来源之一。公司主要从事工程代建、矿石及塘渣销售等业务。2019-2021年公司分别实现营业收入2.37亿元、6.13亿元和8.58亿元，公司在建及完工代建项目具有一定规模，工程代建业务可持续性较好；此外，公司矿石销售业务具有一定的区域垄断性，剩余可开采凝灰岩储量规模较大，预计未来可以为公司带来一定规模收入，但该业务受下游房地产行业景气影响较大，收入实现存在一定不确定性。

本期债券保障措施分析

吴兴国投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由吴兴国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，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。担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

吴兴国投成立于2017年9月，由湖州市吴兴区国有资本监督管理服务中心（以下简称“吴兴国资监管中心”）出资设立，初始注册资本为1.00亿元。2021年10月29日，根据吴兴区人民政府批复，吴兴国投注册资本由1.00亿元增加至30.00亿元，并于同日完成了工商变更登记。2021年吴兴国资监管中心对吴兴国投货币增资80,552.20万元，截至2021年底，吴兴国投注册资本为30.00亿元，实收资本为8.07亿元，控股股东为吴兴国资监管中心，持股比例为100.00%，实际控制人为湖州市吴兴区人民政府。

吴兴国投是吴兴区重要的基础设施建设主体之一，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，具体业务主要由子公司湖州新型城市投资发展集团有限公司和湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司负责运营。近年吴兴国投营业收入规模持续增长，从收入结构来看，工程施工收入为吴兴国投主要收入来源，此外，吴兴国投其他业务包括房屋销售、矿石销售、租赁、贸易等，为收入提供一定贡献。毛利率方面，吴兴国投销售毛利率存在一定波动，其中2020年受新增矿石销售业务毛利率较高影响，销售毛利率有所提升，2021年新增商品贸易业务毛利率低，拉低了吴兴国投销售毛利率水平。

表23 吴兴国投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

工程施工	17.23	10.28%	16.58	11.70%	15.81	11.27%
矿石及塘渣	3.09	45.19%	2.99	48.30%	0.00	-
房屋销售	1.88	38.76%	0.00	-	1.83	33.46%
商品贸易	2.37	0.03%	-	-	-	--
租赁	1.24	18.22%	0.55	49.17%	0.14	100.00%
管理费及其他	0.05	77.51%	0.45	44.52%	0.20	55.48%
合计	25.86	16.10%	20.58	18.74%	17.98	14.72%

资料来源：吴兴国投提供，中证鹏元整理

吴兴国投近年资产规模增长较快，但存货和投资性房地产占比较高，存货主要为项目建设成本，变现能力欠佳，投资性房地产受限比例较高，资产整体流动性较弱。受益于政府及股东支持，所有者权益大幅增长，截至2020年底，所有者权益增至170.46亿元；由于在建项目融资需求较大，近年总债务持续增长，所有者权益对负债的保障程度较弱。

表24 吴兴国投主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	543.64	415.97	266.30
所有者权益	191.97	170.46	91.15
总债务	294.59	194.38	110.12
资产负债率	64.69%	59.02%	65.77%
现金短期债务比	0.34	0.27	0.22
营业收入	25.86	20.58	17.98
其他收益	7.98	5.55	3.65
利润总额	10.20	24.60	3.56
综合毛利率	16.10%	18.74%	14.72%
EBITDA	16.71	29.93	5.29
EBITDA 利息保障倍数	0.95	1.59	0.64
经营活动现金流净额	-44.55	-48.53	-27.82

资料来源：吴兴国投 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，吴兴国投主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

十二、结论

综上，中证鹏元评定吴兴经开建设投资发展集团有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

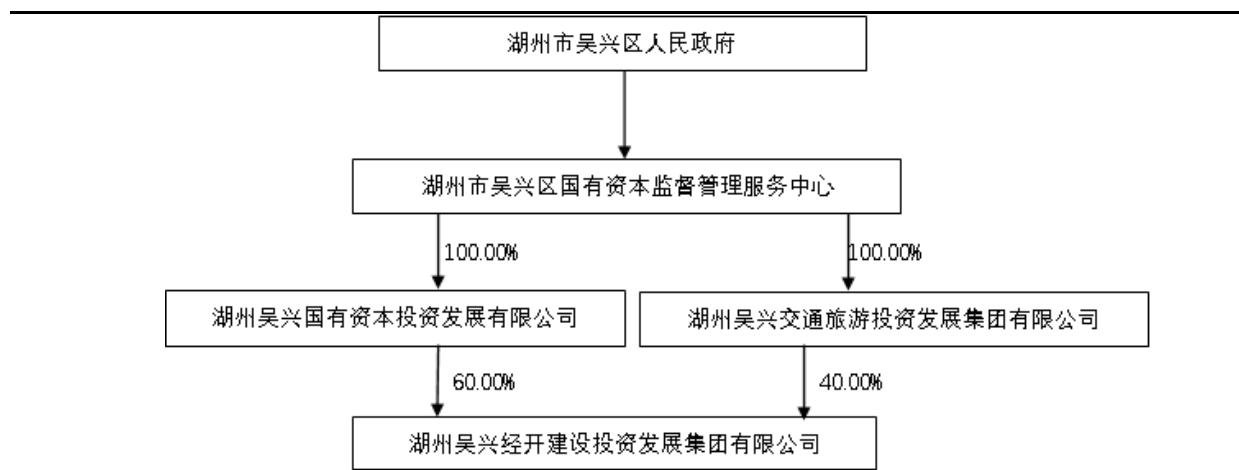
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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	21.13	4.85	4.38	0.88
其他应收款	15.99	10.42	15.56	6.36
存货	37.12	30.47	24.65	11.06
流动资产合计	84.21	56.37	52.86	22.97
非流动资产合计	22.09	16.98	10.80	1.08
资产总计	106.30	73.35	63.66	24.05
短期借款	11.43	5.57	3.88	0.75
应付票据及应付账款	6.89	4.07	0.96	0.07
一年内到期的非流动负债	12.04	10.70	1.70	0.22
流动负债合计	34.00	24.38	13.67	12.31
长期借款	4.99	3.17	3.10	0.29
应付债券	9.74	0.00	0.00	0.00
长期应付款	15.42	6.11	7.65	0.78
非流动负债合计	30.29	9.42	10.85	1.20
负债合计	64.29	33.81	24.52	13.51
总债务	59.82	30.54	19.06	4.48
所有者权益	42.01	39.55	39.14	10.54
营业收入	2.39	8.58	6.13	2.37
营业利润	-0.36	1.13	1.55	0.45
其他收益	0.00	0.28	0.04	0.27
利润总额	-0.40	1.07	1.56	0.45
经营活动产生的现金流量净额	-2.59	-0.64	-6.44	-0.51
投资活动产生的现金流量净额	-3.14	-7.30	-0.62	-0.20
财务指标	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	4.89%	22.10%	30.72%	15.34%
资产负债率	60.48%	46.09%	38.52%	56.18%
现金短期债务比	0.71	0.25	1.01	0.90
EBITDA（亿元）	--	2.63	2.40	0.46
EBITDA 利息保障倍数	--	1.77	3.73	3.39

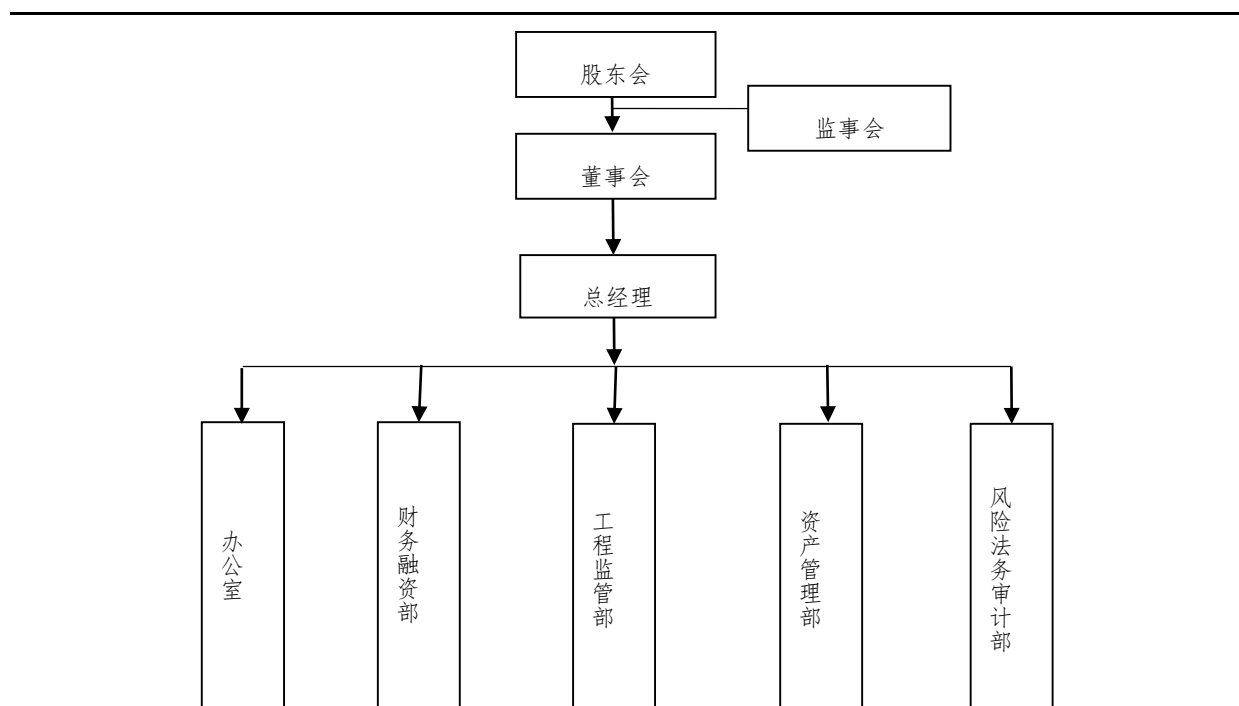
资料来源：2018-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

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 2021 年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
美妆（湖州）实业投资集团有限公司	10,000.00	100.00%	实业投资、城市基础设施建设、农业开发等
湖州吴兴美妆小镇建设投资开发有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施投资、土地整治服务等
湖州美妆小镇化妆品博物馆有限公司	3,000.00	100.00%	化妆品博物馆建设、运营、物业管理
湖州天字山旅游文化产业投资开发有限公司	1,000.00	55.00%	旅游景区开发、建设、经营等
湖州吴兴上强工贸有限公司	30,300.00	67.00%	建筑材料批发、土地开发、绿化工程施工
湖州浙北山货市场发展有限公司	50.00	80.00%	湖州浙北山货市场经营管理，竹木制品销售
湖州吴兴美妆小镇建设管理有限公司	20,000.00	49.00%	市政设施管理、土石方工程施工、建筑材料销售等
浙江三亿新能源科技有限公司	6,000.00	100.00%	技术服务、专用化学产品销售、新兴能源技术研发等
湖州吴兴腾川建设管理有限公司	10,000.00	100.00%	工程管理服务、规划设计管理、房屋拆迁服务等
湖州吴兴盛港供应链管理有限公司	5,000.00	100.00%	供应链管理、社会经济咨询服务、日用杂品销售等
湖州吴兴漫瑞建设管理有限公司	8,000.00	100.00%	工程管理服务、规划设计管理、土石方工程施工等
湖州吴兴望山商业管理有限公司	8,000.00	100.00%	商业综合体管理服务、非居住房地产租赁、日用百货销售等
湖州吴兴旭格商业管理有限公司	8,000.00	100.00%	商业综合体管理服务、集贸市场管理服务、非居住房地产租赁等
湖州吴兴阳晖未来社区开发建设有限公司	8,000.00	100.00%	建设工程施工、建筑物拆除作业、房地产开发经营等
湖州吴兴华景物业管理有限公司	5,000.00	100.00%	物业管理、非居住房地产租赁、物业服务评估等
湖州吴兴升晖光伏能源有限公司	8,000.00	30.00%	太阳能发电技术服务、光伏发电设备租赁、电力行业高效节能技术研发等

注：公司对湖州吴兴美妆小镇建设管理有限公司和湖州吴兴升晖光伏能源有限公司的表决权比例为 100.00%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整

附录五 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

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。