

信用等级公告

联合〔2020〕398号

湖州市城市投资发展集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对湖州市城市投资发展集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的2020年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

湖州市城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

湖州市城市投资发展集团有限公司拟公开发行的2020年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

湖州市城市投资发展集团有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+
 公司主体信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 本期发行规模：不超过 6 亿元（含）
 债券期限：5（3+2）年
 还本付息方式：按年付息，到期一次还本
 评级时间：2020 年 3 月 6 日
 主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	494.81	570.51	730.72	823.50
所有者权益（亿元）	181.08	226.31	265.20	301.85
长期债务（亿元）	191.56	273.64	338.06	406.22
全部债务（亿元）	222.99	298.34	364.73	418.95
营业收入（亿元）	18.96	26.54	32.99	36.59
净利润（亿元）	2.44	3.32	7.64	3.30
EBITDA（亿元）	7.15	6.82	11.94	--
经营性净现金流（亿元）	-12.63	-39.45	0.11	-26.84
营业利润率（%）	14.52	14.45	11.05	16.87
净资产收益率（%）	1.79	1.63	3.11	--
资产负债率（%）	63.40	60.33	63.71	63.35
全部债务资本化比率（%）	55.19	56.87	57.90	58.12
流动比率（倍）	3.95	8.14	5.50	7.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.02	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.74	0.99	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.19	1.14	1.99	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	213.42	276.42	341.09	389.10
所有者权益（亿元）	121.44	130.54	131.15	131.78
全部债务（亿元）	81.68	128.37	193.34	241.48
营业收入（亿元）	7.83	1.81	1.95	0.98
净利润（亿元）	0.11	6.10	0.55	0.58
资产负债率（%）	43.10	52.77	61.55	66.13
全部债务资本化比率（%）	40.21	49.58	59.58	64.69
流动比率（倍）	5.11	5.84	6.93	12.85

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将其他应付款中的有息债务分别纳入短期债务和长期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 2019 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，形成了房屋销售、基础设施建设、水务及燃气多元化经营格局，在湖州市城市发展中占据重要地位，外部发展环境良好，获得有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司基建项目对资金形成较大占用、资本支出压力大、债务规模增长较快、交叉违约条款或将加大债券偿还压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着湖州市经济的不断发展及公司定位为湖州南太湖新区长东片区开发建设主体，公司将进一步加大在建及拟建项目的投资力度，营业收入有望保持增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**湖州市区域经济实力保持较快增长，湖州南太湖新区的设立使得湖州市未来基础设施建设的投资力度有望保持较高水平，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **公司在湖州市城市发展中占据重要地位。**公司作为湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，形成了房屋销售、基础设施建设、水务及燃气多元化经营格局，在湖州市城市发展中占据重要地位。

3. **公司获得有力外部支持。**公司在资产划拨、政府补贴、财政贴息及政府债券置换等方面获得有力的外部支持。

关注

1. **公司基建项目对资金形成较大占用，资本支出压力大。**公司基础设施建设项目结算周期较长，对资金形成较大占用。此外，公司在建及拟建工程投资规模大，资金支出压力大。
2. **公司债务规模增长较快。**公司债务规模增长较快，债务规模较大。
3. **交叉违约条款或将加大债券偿还压力。**本期债券设置交叉违约条款，若触发相关条款，或将直接加大公司对债券偿还压力。

分析师

李乃鹏

电话：010-85172818

邮箱：linp@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


李如鹏 徐纪丰
联合信用评级有限公司

一、主体概况

湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身为湖州市房地产开发有限公司、湖州市房总集团公司及湖州市城市建设投资集团公司（以下简称“湖州城投集团”），系由湖州市人民政府于1993年2月成立，初始注册资本为0.50亿元，此后公司历经多次增资及股权变更。2016年10月，湖州市人民政府以湖州城投集团为母公司，吸收合并湖州市水务集团有限公司（以下简称“湖州水务”）、湖州市城建投资集团有限公司（以下简称“城建投资公司”，原名为“湖州市中兴建设开发公司”）等公司的股权。2017年4月，公司由全民所有制企业变更为国有独资公司，并变更为现名，注册资本变更为80.00亿元。截至2019年9月末，公司注册资本和实收资本均为80.00亿元，唯一股东及实际控制人均为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”）。

公司经营范围：实业投资及城市建设资金调度管理，城市基础设施建设和社会公益设施的建设、开发、经营、管理，房地产综合开发经营，物业管理，中心城区改造；自来水管道的安装维修，市政公用管道施工，污水处理和排水，给排水设计，供排水设备、自控仪表的安装和维修、给排水水质检测；市场运行管理和运营，市场及学校用房的建设开发、经营、存量资产的出租及管理，社会力量办学投资；承接各类安全技术防范系统工程及相应的技术服务、咨询服务，研制开发各类安全技术防范产品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年9月末，公司本部设计计划财务部、项目督察部、战略投资部及资产管理部等9个职能部门和科室（见附件1-1），合并范围内一级子公司共计14家（见附件1-2）。

截至2018年末，公司合并资产总额730.72亿元，负债合计465.52亿元，所有者权益265.20亿元，其中归属于母公司所有者权益254.44亿元。2018年，公司实现营业收入32.99亿元，净利润7.64亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.48亿元；经营活动产生的现金流量净额0.11亿元，现金及现金等价物净增加额12.76亿元。

截至2019年9月末，公司合并资产总额823.50亿元，负债合计521.65亿元，所有者权益301.85亿元，其中归属于母公司所有者权益286.55亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入36.59亿元，净利润3.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.00亿元；经营活动产生的现金流量净额-26.84亿元，现金及现金等价物净增加额16.86亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市仁皇山路501号9楼；法定代表人：周建新。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

根据证监许可〔2018〕2025号批复确认，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过20亿元的公司债券，拟分期发行。其中，首期债券“湖州市城市投资发展集团有限公司公开发行2019年公司债券（第一期）”已于2019年3月28日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“19湖州01”，债券代码“155251.SH”，发行规模为14亿元，期限为5（3+2）年。

本期债券名称为“湖州市城市投资发展集团有限公司公开发行2020年公司债券（第一期）”，发行规模为不超过6亿元（含）。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行，期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券设置交叉违约条款，公司及其合并范围内子公司任何一笔债券违约（包括债务融资工具、企业债券、公司债券等）；或没有清偿到期应付的任何其他债务及融资（包括但不限于金融机构贷款、承兑汇票等），且单笔或累计金额达到公司最近一年末经审计净资产的 1.00% 或 20,000 万元（以孰低者为准）以上的，并且在宽限期内仍未清偿，构成本期债券违约。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于补充公司流动资金及偿还有息债务。

三、行业及区域经济环境分析

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业

政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018年7月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018年10月，国务院办公厅下发101号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表1 2018年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194号）	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23号）	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2019年6月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重组或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101号）	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号）	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合评级整理

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会

导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

(4) 未来发展

截至 2018 年末，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 湖州市区域经济

湖州市区域经济实力保持较快增长，湖州南太湖新区的设立使得湖州市未来基础设施建设的投资力度有望保持较高水平，为公司发展提供了良好的外部环境。

湖州市位于浙江省北部，东临上海，南接杭州，西近南京，北与苏州、无锡隔太湖相望，具有良好的地缘优势。湖州市交通便利，拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，其中高速公路已形成“三纵两横”网络（杭长、杭宁、练杭和申苏浙皖、申嘉湖），并有湖州站、德清站和长兴站三个高铁站。湖州市面积 5,820 平方公里，下辖吴兴、南浔两区及德清、长兴、安吉三县，常住人口 298 万人。

此外，湖州南太湖新区（以下简称“南太湖新区”）于 2019 年 6 月 2 日正式挂牌成立，系浙江省大湾区“四大新区”（其他三大新区为杭州江东新区、宁波前湾新区、绍兴滨海新区）之一，也是湖州市加快融入长三角一体化国家战略的重要举措。南太湖新区总面积 225 平方公里，下辖 6 个街道，人口近 30 万，空间范围包括原湖州南太湖产业集聚区核心区，湖州经济技术开发区、湖州太湖旅游度假区全部区域、吴兴区环渚街道部分区域以及长兴县境内的部分弁山山体。南太湖新区将着力构建智慧科技城、长东新经济集聚片、仁皇公共服务片、丘城度假康养片“一城三片”总体布局。其中，长东片区总用地面积约 23.3 平方公里，系南太湖新区建设的启动区和主战场，定位为提升中心城市能级的核心及引领湖州未来发展的主平台。

根据《2018年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2018年湖州市实现地区生产总值2,719.0亿元，较上年增长8.1%。分产业看，第一产业增加值127.7亿元，增长2.8%；第二产业增加值1,273.6亿元，增长8.2%，其中工业增加值1,152.5亿元，增长9.2%；第三产业增加值1,317.7亿元，增长8.5%，三次产业结构比例为4.7:46.8:48.5。按常住人口计算的人均GDP为90,304元，增长7.1%。全年规模以上工业增加值较上年增长9.3%。

从投资看，2018年，湖州市全年固定资产投资额较上年增长6.2%，其中生态环保与公共设施投资下降26.0%。全年完成房地产开发投资523.3亿元，较上年增长73.8%。全年房屋施工面积2,741.6万平方米，增长25.0%，其中新开工面积1,070.2万平方米，增长49.4%；商品房销售面积809.0万平方米，增长8.7%，其中住宅723.0万平方米，增长13.1%；商品房销售额851.4亿元，增长37.0%，其中住宅769.4亿元，增长42.3%。

根据《湖州市2018年全市和市级财政决算》，2018年湖州市一般公共预算收入287.10亿元，较上年增长20.9%；税收收入占一般公共预算收入的比重为83.9%，对财政收入贡献度大，收入结构好。全市一般公共预算支出397.54亿元，较上年增长22.3%。2018年财政自给率为72.22%，财政自给程度较高。2018年全市政府性基金预算收入630.46亿元，较上年增长66.9%。其中国有土地使用权出让收入576.24亿元，较上年增长75.6%，主要系房地产市场表现较好带动土地交易量价齐升所致。

2019年1—9月，湖州市实现地区生产总值2,170.3亿元，较上年同期增长7.8%。固定资产投资较上年同期增长11.5%。其中实现房地产投资487.3亿元，较上年同期增长9.4%。湖州市一般公共预算收入290.9亿元，较上年同期增长18.9%。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，形成了房屋销售、基础设施建设、水务及燃气多元化经营格局，在湖州市城市发展中占据重要地位。

公司是湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体。除公司外，湖州市国资委下属的市级国有资本投资运营公司还有两家，分别为湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖州交投”）和湖州市产业投资发展集团有限公司（以下简称“湖州产投”），分别负责湖州市的交通建设和产业投资，与公司不存在业务重叠。截至2018年末，湖州交投资产总额415.20亿元，所有者权益188.80亿元。2018年，湖州交投实现营业收入20.94亿元，实现净利润2.02亿元。湖州产投规模相对较小。

基础设施建设及非商品房建设方面，公司承担了湖州市的区域主干道、公用设施、街区改造等市政基础设施项目及棚改、安置房项目的建设，在湖州市城市发展中占据重要地位。截至2019年9月末，公司在建及拟建基础设施项目和非商品房项目总投资额分别为241.42亿元和140.63亿元。此外，根据湖政办函〔2019〕5号文件，公司定位为南太湖新区长东片区23.3平方公里的开发建设主体，拟参与包括太湖CBD、文化步行街区长兜港东外滩科创中心等项目的建设。

公司在湖州市区的供水、污水处理及燃气业务具有垄断地位。公司子公司湖州水务是湖州市区唯一的供水及污水处理公司，截至2019年9月末，共拥有自来水厂5个及污水处理厂4个。湖州水务日供水能力达57万吨，供水户数54.98万户，供水区域覆盖湖州市区；日污水处理能力16万立方米，污水处理区域主要集中于中心城区及太湖旅游度假区。公司子公司湖州新奥燃气有限公司（以下简称“湖州新奥燃气”）和湖州新奥燃气发展有限公司（以下简称“湖州新奥燃气发展”）于2018

年末纳入公司合并报表范围¹，湖州新奥燃气供气范围约占湖州市区的 90%，拥有门站 2 座，2018 年供气量超 4.5 亿立方米，是湖州市区主要的燃气供应单位。

2. 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工素质能够满足公司经营需要。

截至本报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员共 12 人。

公司董事长、党委书记周建新先生，1964 年生，本科学历；历任湖州市八里店镇副镇长、党委委员、副书记、镇长、党委书记，湖州市吴兴区区委常委、政法委书记、常务副区长，湖州南太湖高新技术产业园区管理委员会主任、党委书记。

公司副董事长、总经理王建民先生，1972 年生，本科学历；历任湖州中房置业有限公司（原名为“中房集团湖州房地产开发公司”，以下简称“中房置业”）财务部副主任，湖州市华兴城建发展有限公司（原名为“湖州市城市建设发展总公司”，以下简称“华兴城建”）融资部副经理、融资部经理，湖州市建设局计划财务处副处长，华兴城建副总经理兼城建投资公司副总经理，湖州城投集团总经理、董事长、党委书记等职。

截至 2019 年 9 月末，公司合并口径拥有在职员工 2,490 人。文化素质方面，本科及以上学历占 28.59%、大专及以下学历占 71.41%。年龄构成方面，30 岁及以下占 19.60%、31~50 岁占 49.48%、51 岁及以上占 30.92%。

3. 外部支持

公司在财政补贴、股权和资产划拨、债券置换等方面获得有力的外部支持。

（1）财政补贴

2016—2018 年，公司分别获得政府补助收入 4.11 亿元、0.53 亿元和 0.24 亿元，分别计入当年的营业外收入、其他收益科目。2016 年规模较大主要系城建投资公司自身盈利能力较弱，在当期并入公司前获得较多基础设施维护补贴所致，并入公司后，城建投资公司获得的补贴减少。2016—2018 年，公司获得财政贴息分别为 1.17 亿元、2.70 亿元和 6.46 亿元，均冲减当年的财务费用。

（2）股权、资产划拨

2016 年，湖州市人民政府将下列企业的国有股权和资产无偿划拨给公司。股权划拨方面，湖州市人民政府将湖州水务、城建投资公司、湖州教育发展有限公司、湖州市保安服务有限公司、湖州市市场发展有限公司（湖州市国资委持有的 85% 国有股权部分，以下简称“市场发展公司”）、中房置业、湖州市民营经济发展中心持有的湖州市陌市场发展服务有限公司 49% 股权无偿划转给公司；资产划拨方面，湖州市政府将湖州市教育局职业中专实训基地（湖州书香饭店）、原织里中学 2 宗非经营性国有资产转化为经营资产后无偿划拨给公司。经过上述股权、资产划拨，公司 2016 年度财务报表合并范围扩大，资本公积增加 86.86 亿元，资本实力大幅提升；合并湖州水务使得公司新增水务收入，合并城建投资公司使得公司受托代建收入有所增加，相关基础设施项目投资等使得资产大幅提升。

2018 年，根据湖州市国资委文件，公司的子公司城建投资公司及华兴城建合计收到 24.20 亿元拨款，计入资本公积科目。

¹ 根据 2018 年 12 月湖州市国资委和湖州市发展和改革委员会对于《关于股权调整增加注册资金的请示》的批示，公司二级子公司华兴城建对湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展增资 2.82 亿元人民币，其中对湖州新奥燃气增 217.31 万美元，对湖州新奥燃气发展增资 23.88 万美元，其余部分增加资本公积，注资完成后，华兴城建持有的该两公司的 50% 股权均增加至 59.64%，由持股变为控股。

(3) 债券置换

根据湖州市财政局、湖州市国资委《关于地方政府债券置换存量债务会计事项处理的通知》（湖财债〔2017〕156号），2017年，公司及子公司合计收到地方政府债券置换资金55.73亿元，计入资本公积。

五、公司管理

1. 治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，能够满足经营与管理需要。

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》和其他有关法规规定，制定了《公司章程》。公司不设股东会，湖州市国资委作为出资人行使股东会职权。

公司设董事会，湖州市国资委可以授权董事会行使部分出资人职权。董事会是公司经营决策机构，对湖州市国资委负责，依法自行或经过有关报批手续后决定公司的重大事项。公司董事会成员7人，其中职工代表董事1人。董事会成员除职工代表董事外，由湖州市国资委按有关程序委派，职工代表董事根据有关规定由公司职工代表大会选举产生。公司设董事长1人、副董事长2人，由湖州市国资委在董事会成员中指定。公司董事会每届任期3年，董事任期届满，经考核合格可以连任。

公司设监事会，由5名监事组成，其中职工代表监事2名。监事会成员除职工监事外由湖州市国资委按有关规定委派，职工监事根据有关规定由职工代表大会选举产生。监事会设主席1人、副主席1人，由湖州市国资委在监事会成员中指定。监事任期每届3年。

公司设总经理1名，总经理人选由湖州市国资委提议，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。

2. 管理体制

公司根据经营管理和业务发展的需要设置了相适应的组织架构，管理制度健全。

公司根据业务需要，本部设计划财务部、项目督察部、战略投资部及资产管理部等9个职能部门和科室。各部室各司其职，内部管理控制体系较为完善。为满足业务发展需要，确保日常经营、重大决策等合法合规，公司制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司针对本部及合并范围内的全资及控股子公司制定了严密的财务管理及内控制度，非控股子公司自行拟定的财务管理制度需报本部审批通过后方可实施。公司对于货币资金管理、重大事项请款、重大费用支出等财务审批标准及流程、下属子公司的财务审批制度、财务各岗位之间的内部牵制制度、年度预算制度及月度资金计划制度、内部审计制度均作出相应规定，以保证公司的资金、财产安全。

担保管理方面，公司以专门的制度条款规范了公司的担保管理。公司及其下属公司对外担保事项应履行“三重一大”程序并由公司董事会批准。对外担保合同均需公司法务审计部审核和审计。担保协议（合同）和资金担保承诺书需经领导审批并在《印章使用申请表》中签字后方可盖章。

子公司管理方面，为加强对子公司的管理，公司对子公司人员、财务、审计、投融资、担保等重大事项进行指导、监督和管理。子公司发展计划必须服从和服务于公司总体规划，在公司发展规划框架下，细化和完善自身资产布局和发展规划。公司通过向子公司委派董事、监事，推荐董事长、总经理等高管人员候选人对子公司人员进行管理，同时子公司内部机构设置及人员配置需报公司备案。子公司应根据国家法律法规及公司规定制定本公司的财务管理制度，按月编制会计报表并及时

报送公司，以便公司准确了解子公司的经营业绩、财务状况和经营前景等信息。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务结构多元化，营业收入主要来自于房屋销售、受托代建、水务及燃气等；随着湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展纳入合并报表范围，公司营业收入持续增长，综合毛利率在持续下降后有所提升。

2016—2018年，公司营业收入复合增长31.91%。其中，2017年较上年增长39.97%，主要系房屋销售业务和水务业务收入增加所致；2018年较上年增长24.31%，主要系受托代建业务收入增加所致。2016—2018年，公司主营业务收入占营业收入的比重均超过98%，公司主业突出。

从收入构成看，2016—2018年，受项目结转进度影响，公司房屋销售收入逐年增长。公司受托代建收入逐年增长，其中2018年较上年增长45.52%，主要系工程竣工结算项目增加所致。水务业务收入波动增长，其中2017年收入较上年大幅增长83.39%，主要系售水总量增加、湖州市供水价格上调、公司将与销售单价相关的补贴调整到营业收入核算及管道工程安装收入增加所致。公司物业服务收入波动增长，成为公司收入的有益补充，其中2018年较上年增长20.11%，主要系物业出租项目增加所致。

表2 2016—2018年及2019年1—9月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房屋销售	3.08	16.25	40.90	7.94	29.92	17.05	9.10	27.59	11.10	1.67	4.56	34.73
其中：非商品房	1.69	8.91	37.51	5.28	19.90	11.01	5.76	17.46	-7.33	0.49	1.35	20.99
商品房	1.39	7.34	45.02	2.66	10.02	29.07	3.34	10.13	42.84	1.17	3.21	40.48
受托代建	10.74	56.63	10.65	10.84	40.85	8.96	15.78	47.81	8.85	11.95	32.65	10.82
燃气业务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	11.63	31.78	17.19
水务业务	3.22	17.00	-6.47	5.91	22.27	16.60	5.85	17.73	13.59	4.80	13.11	30.70
商品销售	--	--	--	--	--	--	--	--	--	4.78	13.06	1.56
物业服务	1.51	7.97	45.98	1.47	5.52	51.35	1.76	5.33	47.48	1.54	4.21	60.33
其他	0.41	2.16	58.07	0.38	1.44	53.31	0.50	1.53	46.87	0.23	0.63	57.79
合计	18.96	100.00	16.49	26.54	100.00	16.06	32.99	100.00	12.95	36.59	100.00	17.71

注：水务业务收入包括管道工程安装、自来水销售和污水处理收入；2016年公司实现的商品销售收入规模较小，计入其他板块收入中
资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率看，2016—2018年，公司房屋销售业务毛利率逐年下降，2016年毛利率较高，主要系当年结转收入的南华家园及水岸华庭安置房项目拿地成本较低且部分售价相对较高的配套商业用房计入非商品房板块使得非商品房业务毛利率较高所致；2017年毛利率下降主要系毛利率较低的非商品房板块收入占比增长及商品房板块尾盘销售毛利率下降所致；2018年毛利率下降主要系确认收入的部分保障房前期拆迁成本较高，毛利率为负所致。同期，公司受托代建业务毛利率逐年下降，2017年下降主要受结转项目加成比例下降所致。水务业务毛利率波动增长，2017年，公司水务业务毛利率由负转正，主要系供水价格上调及补贴调整到营业收入核算所致；2018年毛利率有所下降主要系管道工程安装业务毛利率下降所致。2016—2018年，物业服务业务毛利率波动增长，其中2018年较上年下降3.87个百分点，主要系新增物业出租项目计提折旧所致。受上述因素影响，2016—2018年，

公司综合毛利率逐年下降。

2019年1—9月，公司实现营业收入36.59亿元，较上年同期增长62.08%，主要系湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展纳入合并报表范围，公司新增燃气业务收入以及公司商品零售收入大幅增加所致。公司房屋销售收入较上年同期下降主要受存量房基本结转完毕及新项目尚未结转收入影响。公司综合毛利率较上年提高4.76个百分点，主要系收入占比较高的燃气业务毛利率较高及水务业务因部分折旧费用于年末集中结转导致其毛利率大幅提升所致。

2. 受托代建

公司作为湖州市最重要的基础设施建设主体，受托代建业务具有较强的区域专营性。随着公司定位为长东片区开发建设主体，在建及拟建项目规模进一步扩大，业务持续性良好。但项目结算周期较长，对资金形成较大占用，在建及拟建项目未来面临较大资金支出压力。

公司的受托代建收入主要是城市基础设施代建业务，主要由公司本部、下属子公司城建投资公司的子公司华兴城建、湖州市民生建设有限公司（以下简称“民生建设”）和湖州市北建设投资有限公司负责运营。

根据公司与政府及相关委托单位签署的协议，公司受湖州市政府及相关单位的委托，作为出资人负责项目的投融资建设，在项目完工后按照项目成本为基础加成一定比例（2017年和2018年确认收入项目加成比例均为10%）与委托单位进行结算，竣工决算后按照双方确定的结算金额确认收入。根据回购协议及相关补充协议，政府及相关单位逐年向公司支付回购资金，受竣工手续办理情况及湖州市财政资金安排影响，回购周期在5~10年左右。此外，公司自2019年起新立项项目所需的资金全部纳入财政预算，公司无需垫资，将在一定程度上缓解公司的资金支出压力。

2016—2018年，公司受托代建收入逐年增长，2016年受托代建收入来自外环线项目和受并表范围增加的影响，城建投资公司承担的仁皇山公园等基建项目；2017年受托代建收入来自龙溪港东岸改造、白雀输变电系统迁改工程和港西家园；2018年结算收入来自小西街改造工程、港西家园、杨丘公路改建征地工程等。2016—2018年及2019年1—9月，公司收到项目回款分别为6.69亿元、19.15亿元、15.78亿元和22.01亿元，回款效率较好。

截至2018年末，公司主要已完工（但尚未全部结转）的基础设施项目已投资额合计117.55亿元，尚未结算的工程投资成本（存货账面余额）合计84.33亿元，项目结算周期较长，对资金形成较大占用。

截至2019年9月末，公司主要在建基础设施项目总投资额为220.70亿元，已完成投资171.40亿元，未来尚需投资49.30亿元。在建项目中湖州市中心城区棚户区改造工程、湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目、湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区）和湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长田漾片区）4个项目为棚户区改造工程中的前期拆迁部分，已纳入2017年和2018年浙江省住建厅棚户区改造规划。公司就上述4个项目分别与湖州市住房与城乡建设局（以下简称“湖州市住建局”）和湖州太湖旅游度假区管理委员会签订政府购买服务协议。

表3 截至2019年9月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目工期
湖东西区开发建设二期工程	30.78	42.15	2007—2020
浙北医学中心（湖州市中心医院整体迁建工程）	19.88	17.05	2015—2019
湖山大道工程	6.23	5.30	2016—2019
湖州市中心城区棚户区改造工程	57.56	38.76	2017—2019

湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	25.12	23.52	2017—2019
湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区）	18.04	18.01	2017—2019
湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长田漾片区）	17.64	17.60	2017—2019
内环快速化改造工程	30.96	5.27	2018—2020
湖州市第一医院改扩建工程	8.05	1.46	2018—2020
湖州市市北小学工程	3.39	1.87	2018—2021
湖州昆山中学（暂定名）工程	3.05	0.41	2019—2021
合计	220.70	171.40	--

注：1. 上表列示的为公司主要在建项目，非公司全部在建项目；2. 湖东西区开发建设工程工期较长，随着工程不断开展，土地等成本不断增加，已投资额大于总投资额，且仍有后续投资；3. 部分项目由于尚未完成竣工结算，故仍于在建项目列表中列示

资料来源：公司提供

表 4 截至 2019 年 9 月末公司在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	总回购金额	回购期间
湖州市中心城区棚户区改造工程	94.18	2019—2041
湖州市市北分区棚户区改造拆迁安置项目	41.78	2019—2041
湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长东片区）	28.11	2019—2036
湖州太湖旅游度假区棚户区改造拆迁安置项目（长田漾片区）	27.71	2019—2036
合计	191.78	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月末，公司主要拟建基础设施项目预计总投资额 20.72 亿元，建设周期主要集中于 2019—2021 年。此外，公司定位为南太湖新区长东片区开发建设主体，长东片区总用地面积约 23.3 平方公里，目前片区规划建设用地面积 2.4 万亩，预计投资额约 274 亿元，初步规划的主要建设内容包括太湖 CBD、文化步行街区长兜港东外滩科创中心等。由于总体规划尚处于规划阶段，具体建设项目内容、建设周期和建设模式均未确定。

表 5 截至 2019 年 9 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	项目工期
中医院工程	8.00	2017—2021
大升路南延	2.50	2017—2021
仁北中学	5.04	2017—2022
湖州市本级中心粮库迁建工程	3.60	2017—2020
蜀山公园	1.58	2017—2021
合计	20.72	--

资料来源：公司提供

3. 房地产开发及销售

公司商品房销售收入是现金流的重要补充，未来随着在建及拟建项目不断结转收入，公司房屋销售收入或将进一步上升。但在建及拟建房地产项目未来投资金额较大，面临较大的资金支出压力。商品房易受房地产市场调控政策的影响，未来销售具有一定的不确定性；此外，产业园项目的销售去化及出租情况有待观察。

公司房地产业务包括非商品房及商品房的开发和销售，开发业务范围包括商品房和政府指令性的经济适用房、廉租房、城市拆迁安置房、旧城商业街区改造和住宅小区的建设与管理。

(1) 非商品房业务

公司的非商品房业务主要由公司本部、下属子公司潮州市农村住房建设投资有限公司、潮州市南皋桥农房建设改造投资有限公司和城建投资公司的子公司华兴城建、民生建设进行。公司根据政府下达非商品房建设任务安排投资建设。结算方式分为：①公司于2018年以前建设的项目主要为竣工验收后，政府或其他单位以投入成本为基础加成一定比例进行回购；②公司建设的南华家园、水岸华庭等拆迁安置房（含部分配套商业）项目，由于拆迁主体较为零散，经协商由潮州市住建局整体购买、统一调配，房源结算价格按照《建设系统内安置用房调剂购买价格标准》执行；③公司于2018年新建的非商品房项目建成后将直接面向拆迁居民以低于市场价格销售。公司在完成安置任务的基础上，非商品房尾盘经政府批准后可向市场公开销售。

截至2019年9月末，公司主要已完工非商品房项目主要有7个，总投资36.20亿元，已收回投资30.06亿元。截至2019年9月末，公司在建的非商品房项目总投资额合计137.08亿元，已完成投资78.33亿元，未来尚需投资58.75亿元。

表6 截至2019年9月末公司主要在建非商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	项目工期
市北分区28号地块棚户区（城中村、危旧房）改造工程项目	37.48	17.82	17.34	2016—2019
市北分区33号地块棚户区（城中村）改造项目	40.01	15.52	11.83	2015—2020
市陌路4/5/6号地块安置房建设项目	18.39	13.30	11.70	2017—2019
渔船头农民安置小区工程	8.09	3.80	3.48	2016—2019
金田家园二期	13.80	5.81	3.62	2017—2019
石油大厦北侧地块保障性安居工程	1.57	1.10	0.92	2016—2019
陆家坝C块安置房工程	11.15	4.38	0.84	2018—2021
市北31#地块开发建设	42.62	33.22	12.83	2018—2021
仁北单元RHS-03-03-04D地块开发建设项目（垄上花苑）	8.32	5.47	0.85	2018—2021
市北分区32#地块开发建设	40.42	19.72	8.48	2018—2021
市北分区32-1#地块开发建设	21.49	11.93	4.24	2018—2021
窑湾单元RHS-05-01-04B-1地块开发（窑湾东）	7.37	5.01	2.20	2018—2021
合计	250.71	137.08	78.33	--

注：部分项目由于尚未完成竣工结算，故仍于在建项目列表中列示
资料来源：公司提供

截至2019年9月末，公司拟建非商品房项目为窑湾单元RHS-05-01-04B-02地块开发建设项目，计划总投资3.55亿元。

（2）商品房业务

商品房业务主要包括住宅、配套商业及产业园建设，资金来源全部为公司自筹。截至2019年9月末，公司主要完工商品房项目6个，总投资10.23亿元，已全部销售完毕并实现销售回款18.15亿元。

截至2019年9月末，公司主要在建商品房项目（包括产业园项目）共9个，总投资95.05亿元，已完成投资50.92亿元，尚需投资44.13亿元。其中3个产业园项目均计划通过租售并举方式实现收入，去化及出租情况有待观察。

表7 截至2019年9月末公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	已投资	项目工期
达昌府	商品房	23.00	21.50	17.43	2016—2021

潮州市新华变电所南侧地块建设项	商品房	2.36	2.42	2.41	2017—2019
学宫兜地块开发建设项目	商品房	4.91	5.60	3.96	2018—2021
嘉汇商业中心	商品房	4.85	3.39	2.38	2017—2020
市北 24#地块开发建设	商品房	3.22	2.42	0.89	2018—2021
潮州市小梅山宾馆建设项目	商品房	6.58	12.20	7.18	2018—2020
湖州美妆产业生产基地及配套工程项目	产业园	73.00	20.27	9.03	2017—2019
湖州中小微企业智能制造产业园项目	产业园	37.24	11.92	6.22	2017—2019
砂洗、印花集约整治产业园三期项目	产业园	39.20	15.33	1.42	2019—2021
合计	--	194.36	95.05	50.92	--

注：部分项目由于尚未完成竣工结算，故仍于在建项目列表中列示
资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月末，公司拟建商品房项目为湖东分区 HD-03-04-03A 地块开发建设项目和湖东分区 HD-03-04-04A 地块开发建设项目，总投资金额为 27.37 亿元。

土地储备方面，公司储备土地的属性主要为住宅用地，未来将用于商品房和非商品房项目的建设，土地面积共 72.37 万平方米，出让金总额 27.65 亿元，截至 2018 年末出让金已全部缴纳。

4. 公用事业板块

(1) 水务业务

湖州水务整合了湖州市区的供水和污水处理业务，自来水销售和污水处理收入逐年增长，区域垄断优势明显。

2016—2018 年，公司水务业务收入和毛利率均波动增长。

表 8 2016—2018 年公司水务运营收入构成情况（单位：亿元、%）

业务	2016 年			2017 年			2018 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
自来水销售	1.91	59.11	-24.42	3.23	54.57	11.09	3.87	66.13	10.41
污水处理	0.40	12.56	-18.28	0.64	10.76	13.11	0.70	11.96	15.60
管道工程安装	0.91	28.33	36.21	2.05	34.67	26.38	1.28	21.91	22.10
合计	3.22	100.00	-6.47	5.91	100.00	16.60	5.85	100.00	13.59

资料来源：公司提供

供水及售水业务

原水采购和水资源取用方面，湖州水务的主要取水水源为老虎潭水库水和太湖水，苕溪水作为补充水源。水库水供应商为湖州中环原水有限公司，日均保底供应量 17.30 万吨，外购水库水价格 1.46 元/吨，水库水每两月进行一次结算；取用太湖水水资源费 0.20 元/吨，每季度结算一次。湖州水务近年购水价格保持稳定。

供水和售水方面，截至 2019 年 9 月末，湖州水务纳入合并范围的已投产自来水厂包括城西、城北、太湖、埭溪和桑德 5 座水厂，其中桑德水厂为湖州水务向其购买原水再输送给用户，供水区域覆盖吴兴区和南浔区。2017 年以来，湖州水务日供水能力 57 万吨，制水产能利用程度达到 80% 左右，利用程度较高。

表9 2016—2018年及2019年1—9月湖州水务供水业务主要指标（单位：万吨、万户）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
日供水能力	51.00	57.00	57.00	57.00
年供水总量	11,594.44	16,300.00	17,084.00	12,200.00
其中：售水总量	9,907.14	14,700.00	15,016.00	10,800.00
供水户数	34.76	45.14	53.06	54.98

资料来源：公司提供

销售价格方面，供水属于公用事业，实行政府指导价格，湖州市供水价格于2017年向上进行了一定幅度的调整。

表10 2016—2019年湖州市供水价格情况（单位：元/吨）

年份	居民用户			工业用户	商业用户
	第1级	第2级	第3级		
2016年	2.85	3.80	4.75	4.50 (4.90)	4.20
2017年	3.15	4.25	7.55	4.85 (5.25)	4.55
2018年	3.15	4.25	7.55	4.85 (5.25)	4.55
2019年	3.15	4.25	7.55	4.85 (5.25)	4.55

注：括号内数字为高污染企业（化工、印染、食品、制革、《污水排放标准》表1第一类）供水价格
资料来源：公司提供

污水处理业务

截至2019年9月末，湖州水务的污水处理业务运营主体主要包括凤凰污水处理厂、市北污水处理厂、碧浪污水处理厂和梅东水务四家污水处理厂，均为湖州水务全资持有。湖州水务的污水处理业务主要集中于中心城区、太湖旅游度假区纳污范围内的企事业单位、机关学校以及居民用户的污水处理，收费方式随每月自来水费一起征收。2018年，湖州水务的污水处理能力合计16.00万立方米，日均处理量10.73万立方米，因市北污水处理厂二期刚扩建完成并未投产，故产能利用率较上年的81.38%下降至67.06%。

表11 2016—2018年湖州水务集团污水处理业务经营概况（单位：万立方米/日、万立方米）

项目	2016年	2017年	2018年
污水处理能力	13.00	13.00	16.00
污水处理量	3,813	3,861	3,917
日均处理量	10.25	10.58	10.73

资料来源：公司提供

管道工程安装业务

公司管道工程安装业务由湖州水务负责，近年业务主要包括湖州市及开发区的地下管网工程和部分房地产项目的管网入户工程。湖州水务按照合同约定按工程进度收款。2018年，公司管道工程安装收入较上年有所下降，主要系当年竣工结算工程下降所致。

（2）燃气销售业务

公司燃气业务具有区域垄断性，随着湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展纳入合并报表范围，公司营业收入和业务多元化程度进一步提升。未来随着公司长东片区开发建设项目的开展，公司燃气业务收入有望持续增长。

公司燃气销售业务经营主体为湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展。公司于2018年12月将湖州

新奥燃气和湖州新奥燃气发展纳入合并报表范围，截至 2019 年 9 月末，公司对上述两家子公司的持股比例均为 59.64%。2019 年 1—9 月，公司实现燃气销售收入 11.63 亿元，占营业收入的比重为 31.78%，是当期营业收入最主要来源之一，公司收入结构进一步多元化。

截至 2018 年末，湖州新奥燃气资产总额 6.20 亿元，所有者权益合计 4.77 亿元，资产负债率 23.06%。2018 年，湖州新奥燃气实现营业收入 10.88 亿元，净利润 1.01 亿元，经营活动净现金流 0.24 亿元。湖州新奥燃气主要业务为燃气销售，销售范围为南浔区全部行政管辖区域及吴兴区除凤凰工贸区、凤凰西区、杨家埠重化工工业区、仁皇山新区和太湖旅游度假区以外的全部行政管辖区域，供气范围约占湖州市区的 90%。湖州新奥燃气每年向浙江省天然气开发有限公司采购燃气，当年燃气采购量按照前一年销售情况确定，采购价格为浙江省统一价。湖州新奥燃气现有门站 2 座（西气门站和川气门站），2018 年供气量超 4.5 亿立方米，是湖州市区主要的燃气供应单位，拥有各类中高压管线 650 多公里，服务管道天然气工商、公建用户 1,300 多户，居民用户 14 万余户。

截至 2018 年末，湖州新奥燃气发展资产总额 3.99 亿元，所有者权益合计 2.02 亿元，资产负债率 49.37%。2018 年，湖州新奥燃气发展实现营业收入 0.96 亿元，净利润 0.41 亿元，经营活动净现金流 0.90 亿元。湖州新奥燃气发展主要业务为燃气设施设备安装等。

未来随着公司长东片区开发建设项目的开展，公司燃气管线长度及用户数量将进一步增加，公司燃气业务收入有望持续增长。

5. 物业服务

公司自持物业出租率较高，评估价值逐年上升。

公司物业服务业务主要由公司本部和子公司湖州市城投资产管理有限公司（原名为“湖州市爱山广场建设投资有限公司”，以下简称“城投资产管理公司”）负责运营。其中，城投资产管理公司主要负责湖州市爱山广场商业街区的运营，公司本部经营的主要为上海同盛大厦办公楼、湖州市府庙商城和潘家廊等物业。

公司物业服务收入主要来自爱山广场商业街区。爱山广场商业街区位于湖州市核心地段，是湖州最重要的商业经济中心，周边写字楼、酒店、商业住宅、金融业以及城市公共配套较为集中。爱山广场自 2010 年 10 月开业以来，出租率维持在 95% 以上水平。

2016—2018 年，公司所持物业公允价值变动情况如表 12 所示。公司自持物业评估价值逐年上升，其中 2018 年较上年有所增长主要系部分物业权证办理完毕可对外出租及存量物业公允价值增长所致。

表 12 2016—2018 年公司自持物业情况（单位：万平方米、亿元）

物业名称	项目性质	建筑 面积	物业评估价值		
			2016 年	2017 年	2018 年
爱山广场商业街区	批发零售、商业	13.96	42.30	43.48	44.62
府庙商城	商业、办公	2.26	3.81	3.92	4.47
潘家廊	商业	0.80	1.87	1.98	2.02
长岛公园	商业	2.48	2.52	2.66	3.16
农贸市场	--	1.36	0.74	1.34	2.62
其他	--	4.98	2.25	2.38	4.29
合计		25.84	53.49	55.76	61.18

资料来源：公司提供

6. 自建项目

公司自建项目主要为水务业务项目，投资规模较大，后续资金支出压力大，但其建成将有利于公司供水能力的提高和污水处理工艺的提升，自来水销售及污水处理收入有望保持增长。

截至 2019 年 9 月末，公司主要自建项目如表 13 所示，项目总投资金额为 61.56 亿元，已投资 0.66 亿元，尚需投资 60.90 亿元，后续资金支出压力大。其中，安吉两库引水工程和湖州市西部水厂工程投资额较大，未来将通过供水收入等方式平衡项目资金。

表 13 截至 2019 年 9 月末公司主要自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	状态	总投资	已投资	项目工期
湖州市太湖水厂扩建工程	在建	1.50	0.61	2018—2019
市北污水处理厂清洁排放技术改造工程	在建	0.55	0.05	2018—2020
安吉两库引水工程	拟建	23.99	--	2019—2023
湖州市西部水厂工程	拟建	11.74	--	2020—2023
湖州市南部水厂工程	拟建	8.21	--	2020—2023
湖州市危险固体废物综合利用项目	拟建	3.39	--	2019—2020
湖州市输水互通工程	拟建	5.00	--	2019—2022
华师大湖州实验中学（康山中学）	拟建	7.18	--	2019—2021
合计	--	61.56	0.66	--

注：部分项目由于尚未完成竣工结算，故仍于在建项目列表中列示
资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司未来战略规划较为明确，符合自身的定位。

未来，公司将以加快湖州市城市现代化为核心目标，将继续以基础设施建设为主要职责，推进城市能级提升、南太湖新区建设等核心任务，推进安吉引水工程建设、污水管网重建、安居工程建设等项目。同时，在房地产业务方面，公司继续推进存量房去库存、经营性资产招租、砂洗、印花集约整治产业园三期建设等。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年新纳入湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展，使得资产规模和经营范围有所扩大，对财务数据可比性造成一定影响。

公司提供的 2014—2016 年连审合并财务报表和 2017—2018 年合并财务报表由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。2019 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

会计差错更正方面，公司补交以前年度结转项目土地增值税，调增 2018 年初应交税费 0.14 亿元、调减未分配利润 0.13 亿元、调减盈余公积 0.01 亿元、调增 2017 年税金及附加 0.07 亿元；子公司湖州水务补充计提固定资产折旧和无形资产摊销，调增 2017 年管理费用 10.76 万元、调增营业成本 0.04 亿元、调增所得税 0.06 亿元、调减 2018 年初固定资产 0.80 亿元、调减无形资产 0.03 亿元、调增应交税费 0.06 亿元、调减未分配利润 0.89 亿元。差错更正影响金额较小，本报告已使用追溯调整后财务数据。

合并范围方面, 2017年, 公司出资成立子公司4家; 2018年, 公司非同一控制下企业合并3家, 分别为湖州新奥燃气、湖州新奥燃气发展和湖州吴兴南太湖农产品有限公司, 新设立子公司17家; 2019年1—9月, 公司新设立一级子公司2家。截至2019年9月末, 公司纳入合并范围的一级子公司共14家。公司2018年新纳入湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展, 使得资产规模和经营范围有所扩大, 对财务数据可比性造成一定影响。

2. 资产质量

随着公司合并范围的子公司增加及项目投资的不断扩大, 公司资产规模持续增长, 资产结构以流动资产为主。公司货币资金充裕, 但以开发成本及工程施工为主的存货占比较大, 对资金形成较大占用, 公司整体资产质量一般, 流动性较弱。

2016—2018年, 公司资产规模持续增长, 主要系流动资产增长所致。截至2018年末, 公司资产总额较年初增长28.08%, 资产结构以流动资产为主。

表14 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2016年末		2017年末		2018年末		年均复合增长率	2019年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	415.74	84.02	485.19	85.05	613.14	83.91	21.44	689.85	83.77
货币资金	56.43	11.40	84.91	14.88	93.87	12.85	28.98	110.77	13.45
其他应收款	59.09	11.94	51.15	8.97	49.27	6.74	-8.68	55.02	6.68
存货	288.25	58.25	344.03	60.30	445.50	60.97	24.32	495.65	60.19
其他流动资产	5.97	1.21	2.30	0.40	21.69	2.97	90.52	19.55	2.37
非流动资产	79.07	15.98	85.32	14.95	117.58	16.09	21.95	133.65	16.23
长期股权投资	6.63	1.34	8.49	1.49	13.74	1.88	44.01	15.74	1.91
投资性房地产	53.48	10.81	55.78	9.78	61.18	8.37	6.95	71.59	8.69
固定资产	8.12	1.64	14.27	2.50	22.04	3.02	64.71	23.88	2.90
无形资产	1.52	0.31	1.90	0.33	7.87	1.08	127.33	8.01	0.97
资产总额	494.81	100.00	570.51	100.00	730.72	100.00	21.52	823.50	100.00

资料来源: 公司审计报告及2019年三季度报, 联合评级整理

(1) 流动资产

2016—2018年, 公司流动资产规模持续增长。截至2018年末, 公司流动资产较年初增长26.37%, 主要系存货及其他流动资产增加所致。

2016—2018年, 公司货币资金持续增长。截至2018年末, 公司货币资金较年初增长10.55%。公司货币资金基本由银行存款构成, 其中0.15亿元为受限保证金。另外, 公司货币资金中用于偿付拆迁群众货币安置资金约12亿元, 只可专款专用。

公司其他应收款主要是应收政府及相关的单位的往来款, 2016—2018年持续下降。截至2018年末, 公司其他应收款较年初下降3.68%。公司其他应收款累计计提坏账准备0.46亿元, 计提比例0.92%, 账龄集中在3~4年; 前5大单位合计欠款金额43.85亿元, 占88.19%, 其中应收湖州市住建局往来款占73.44%, 系2016年城建投资公司纳入合并范围, 其代湖州市住建局支付华兴城建基础设施建设项目回购资金, 形成城建投资公司对湖州市住建局的应收款项, 合并入公司的其他应收款。其他应收款前五大集中度较高, 应收方以政府相关单位及国企为主, 账龄较长, 对公司资金形成一定占用。

2016—2018年, 公司存货持续增长。截至2018年末, 公司存货较年初增长29.49%, 主要系商

品房、非商品房及基础设施项目投资不断增加所致。公司存货中开发成本占 41.60%，主要为用于房地产项目和基础设施建设的土地、房地产项目建设支出以及以前年度的土地整理成本支出；受托代建项目占 54.35%，主要是待结算的基础设施代建项目投入成本。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动增长。截至 2018 年末，公司其他流动资产较年初大幅增加 19.39 亿元，主要系结构化存款由年初 1.67 亿元大幅增加至 18.00 亿元。

(2) 非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产规模持续增长。截至 2018 年末，公司非流动资产较年初增长 37.82%，主要系长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产增加所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资逐年增长。截至 2018 年末，公司长期股权投资较年初增长 61.80%，主要系新增对湖州银行股份有限公司²（以下简称“湖州银行”）投资 5.75 亿元所致。公司长期股权投资主要是对湖州南太湖建设投资管理有限公司的投资 3.92 亿元、对湖州市通合城投资发展有限公司的投资 1.38 亿元和对湖州银行的投资 6.61 亿元，采用权益法进行后续计量。

2016—2018 年，公司投资性房地产逐年增长。截至 2018 年末，公司投资性房地产较年初增长 9.67%，主要系投资性房地产的公允价值增加 2.68 亿元和存货转入 1.03 亿元所致；公司投资性房地产均采用公允价值模式进行计量，主要由位于湖州市区的潘家廊、长岛公园、府庙商城和爱山广场等自持物业构成；公司投资性房地产所持物业地理位置较好，评估价值较高，但公允价值受宏观经济和湖州市房地产市场影响较大，未来可能存在公允价值变动风险。

2016—2018 年，公司固定资产逐年增长。截至 2018 年末，公司固定资产较年初增长 54.43%，主要系合并范围增加及在建工程转入使得管网资产增加所致；固定资产主要为管网资产（占 55.33%）和房屋建筑物（占 35.14%）。公司固定资产累计折旧 10.04 亿元，成新率 67.40%，成新度一般；固定资产未计提减值准备。

2016—2018 年，公司无形资产持续快速增长。截至 2018 年末，公司无形资产较年初大幅增加 5.97 亿元，主要系合并范围增加新增特许经营权所致；无形资产主要为土地使用权（占 28.56%）和特许经营权（占 71.12%），累计摊销 0.37 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额较年初增长 12.70%，主要系货币资金、存货及投资性房地产增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，资产构成较年初变化不大。截至 2019 年 9 月末，公司货币资金较年初增长 18.01%，主要系融资规模扩大所致；公司存货较年初增长 11.26%，主要系基础设施建设和房地产开发项目投资不断增加所致；公司投资性房地产较年初增长 17.02%，主要系子公司收购湖州鼎城置业有限公司（以下简称“鼎城置业”）股权，鼎城置业旗下拥有泊月湾物业资产所致。

受限资产方面，截至 2019 年 9 月末，公司受限资产合计 44.97 亿元，占总资产的比重为 5.46%，受限比例较低，受限资产主要为因借款受限的货币资金、存货和投资性房地产。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

公司债务规模增长较快，债务规模较大。

2016—2018 年，随着融资力度增加，公司负债规模持续增长。截至 2018 年末，公司负债较年初增长 35.25%，系流动负债和非流动负债共同增加所致，负债结构以非流动负债为主。

² 2018 年 5 月 3 日，公司以 5.75 亿元的价格受让湖州市财政局持有的湖州银行 181,380,000 股，股权转让后，公司本部及子公司合计持有湖州银行 182,040,000 股。

表 15 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		年均复合 增长率	2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	105.14	33.51	59.61	17.32	111.57	23.97	3.01	96.17	18.44
预收款项	11.13	3.55	14.68	4.26	51.37	11.03	114.87	44.40	8.51
其他应付款	59.92	19.10	18.13	5.27	29.22	6.28	-30.18	35.90	6.88
一年内到期的非流动负债	27.97	8.92	22.76	6.61	25.08	5.39	-5.31	11.47	2.20
非流动负债	208.59	66.49	284.59	82.68	353.95	76.03	30.26	425.48	81.56
长期借款	47.48	15.13	77.42	22.49	119.57	25.68	58.70	133.34	25.56
应付债券	99.69	31.77	143.83	41.79	181.69	39.03	35.00	236.51	45.34
长期应付款	54.77	17.46	55.81	16.21	41.91	9.00	-12.52	43.79	8.39
负债总额	313.73	100.00	344.20	100.00	465.52	100.00	21.81	521.65	100.00

资料来源: 公司审计报告及 2019 年三季度报, 联合评级整理

2016—2018 年, 公司流动负债波动增长。截至 2018 年末, 公司流动负债较年初大幅增长 87.18%, 主要系预收款项和其他应付款增加所致。

公司的预收款项主要是预收工程款。2016—2018 年, 公司预收款项逐年大幅增长。截至 2018 年末, 公司预收款项较年初大幅增加 36.69 亿元, 主要系增加预收湖州市住建局、湖州市财政局和湖州市教育局工程款所致, 其中预收湖州市住建局工程款占预收款项期末余额比例为 49.66%, 占比较大。

2016—2018 年, 公司其他应付款波动下降。截至 2017 年末, 公司其他应付款较年初下降 69.75%, 主要系将应付湖州兴东建设有限公司 (以下简称“湖州兴东建设”)、浙江建融投资发展有限公司 (以下简称“浙江建融投资”) 的往来款和对上海兴瀚资产管理有限公司 (以下简称“上海兴瀚资管”) 的委托借款共 52.40 亿元转入长期应付款所致; 截至 2018 年末, 公司其他应付款较年初增长 61.18%, 主要系对湖州市住建局等的往来款增加所致。本报告将其他应付款中的有息债务分别纳入短期债务和长期债务核算³。

2016—2018 年, 公司一年内到期的非流动负债波动下降。截至 2018 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 7.08 亿元和一年内到期的应付债券 17.66 亿元。

2016—2018 年, 公司非流动负债持续增长。截至 2018 年末, 公司非流动负债较年初增长 24.37%, 主要系长期借款和应付债券增加所致。

2016—2018 年, 公司长期借款逐年增长。截至 2018 年末, 公司长期借款余额较年初增长 54.45%, 主要系质押借款、保证抵押借款和保证质押借款增长所致。其中, 质押借款占 63.95%, 保证借款占 5.27%, 保证质押借款占 23.33%, 保证抵押借款占 6.95%。

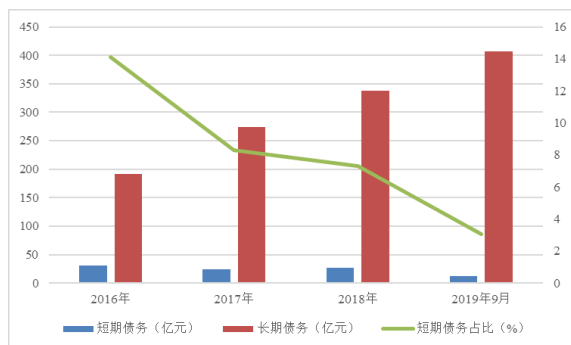
2016—2018 年, 公司应付债券持续增长。截至 2018 年末, 公司应付债券较年初增长 26.32%, 主要系发行 20.00 亿元“18 湖州城投 MTN001”、5.00 亿元“G18 湖州 1”、15.00 亿元“18 湖州城投债 01”和 20.00 亿“18 湖州 01”所致。

2016—2018 年, 公司长期应付款波动下降。截至 2017 年末, 公司长期应付款较年初增长 1.88%, 其中其他应付款转入 52.40 亿元, 地方政府债券置换资金 55.73 亿元转入资本公积。截至 2018 年末, 公司长期应付款较年初下降 24.89%, 主要系应付湖州兴东建设的往来款和应付上海兴瀚资管的委托借款下降所致。公司长期应付款主要由应付湖州兴东建设的往来款和地方政府债券置换资金构成, 其中的有息债务已纳入长期债务核算。

³ 截至 2016 年末的其他应付款中应付湖州兴东建设、浙江建融投资的往来款和对上海兴瀚资管的委托借款中的有息债务部分为长期债务, 本报告将其计入长期债务中。

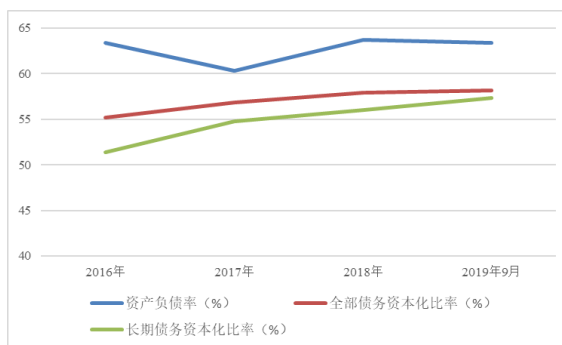
2016—2018年，公司债务规模快速上升，全部债务分别为222.99亿元、298.34亿元和364.73亿元，短期债务占比持续下降，债务结构较为合理，但债务规模较大。同期，公司资产负债率均超过60%，全部债务资本化比率均超过55%。

图1 公司长短期债务情况



资料来源：公司提供，联合评级整理

图2 公司资本结构分析



资料来源：公司提供，联合评级整理

截至2019年9月末，公司负债规模较年初增长12.06%，主要系长期借款及应付债券增加所致，债务结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比较年初进一步上升。截至2019年9月末，公司全部债务为418.95亿元，较年初增长14.87%，短期债务占比进一步下降，债务结构持续优化。公司有息债务将于2020年、2021年和2022年分别到期61.25亿元、37.81亿元和53.64亿元。

(2) 所有者权益

得益于有力的外部支持及控股子公司增加，公司所有者权益稳定增长，归属于母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性较强。

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长21.02%。截至2018年末，公司所有者权益265.20亿元，较年初增长17.19%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益254.44亿元（占95.94%），主要由实收资本（占31.44%）、资本公积（占52.79%）、其他综合收益（占4.61%）和未分配利润（占9.46%）构成。

截至2017年末，公司实收资本为80.00亿元，较年初增加70.00亿元，主要系资本公积转增所致。截至2018年末，公司实收资本未有变化。

2016—2018年，公司资本公积波动下降，年均复合下降1.84%。截至2017年末，公司资本公积110.76亿元，较年初下降20.54%，主要系转增实收资本所致，同时地方政府债券置换资金55.73亿计入资本公积；截至2018年末，公司资本公积134.32亿元，较年初增长21.27%，主要系公司子公司城建投资公司及华兴城建合计收到24.20亿元拨款计入资本公积所致。公司资本公积主要为历年政府划入的国有资产、股权、拨款及地方政府债券置换资金等，外部支持力度较大。

2016—2018年，公司少数股东权益逐年增长，年均复合增长148.26%。截至2018年末，公司少数股东权益10.76亿元，较年初大幅增加7.43亿元，主要系公司合并非同一控制下3家子公司所致。

截至2019年9月末，公司所有者权益为301.85亿元，较年初增长13.82%，主要系资本公积增加所致。归属于母公司所有者权益286.55亿元（占94.93%），主要由实收资本（占27.92%）、资本公积（占57.03%）、其他综合收益（占4.10%）和未分配利润（占9.44%）构成，所有者权益稳定性较强。截至2019年9月末，公司资本公积163.42亿元，较年初增长21.67%，主要系公司将收到的财政资金全部计入资本公积，年末再进行科目调整所致。

4. 盈利能力

公司营业收入逐年增长，但费用控制能力有待提升，盈利能力一般，利润实现对公允价值变动收益和投资收益依赖程度很高。

2016—2018年，公司营业收入逐年增长，营业成本呈同趋势变动，但增幅略大于营业收入增幅。同期，净利润持续增长，其中2018年较上年增长130.36%，主要系投资收益和营业外收入增长所致。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	年均复合增长率
营业收入	18.96	26.54	32.99	31.91
营业成本	15.84	22.28	28.72	34.67
管理费用	1.44	1.72	2.17	22.63
财务费用	3.18	1.17	2.06	-19.55
公允价值变动收益	0.01	2.29	2.68	1,792.80
投资收益	0.41	0.44	4.74	240.92
营业外收入	4.17	0.05	1.15	-47.46
净利润	2.44	3.32	7.64	77.12
营业利润率	14.52	14.45	11.05	--
总资本收益率	2.09	1.13	1.65	--
净资产收益率	1.79	1.63	3.11	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从期间费用看，2016—2018年，公司期间费用波动下降，以管理费用和财务费用为主，二者合计占比超过94%。2018年，公司期间费用总额4.49亿元。其中管理费用较上年增长25.98%，主要系公司运营支出增加所致；财务费用较上年增长75.40%，主要系2017年发行境外美元债产生的汇兑净损失1.20亿元（汇兑损失2.78亿元，汇兑收益1.58亿元）所致。2016—2018年，公司费用收入比分别为24.76%、11.40%和13.60%，若考虑冲减财务费用的财政贴息，公司费用收入比将会进一步增长，实际费用控制能力有待提升。

2016—2018年，公司公允价值变动收益均来自投资性房地产的公允价值变动，分别占当期利润总额的0.29%、54.54%和31.71%，其中2017年受房价上升影响较上年大幅增长，大幅增加营业利润。公司投资性房地产公允价值受宏观经济和湖州市房地产市场影响较大，未来或存在公允价值变动风险。2016—2018年，公司投资收益分别占当期利润总额的15.98%、10.41%和56.11%，其中2018年较上年大幅增加4.31亿元，主要是对湖州新奥燃气和湖州新奥燃气发展非同一控制下企业合并，原持有股份按购买日公允价值重新计量确认的投资收益增加3.86亿元所致。2016—2018年，公司营业外收入分别占当期利润总额的163.22%、1.30%和13.61%，其中2018年较上年增加1.10亿元，主要系取得联营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益0.72亿元、债务重组利得0.23亿元和补偿款0.10亿元所致。公司利润总额对公允价值变动收益和投资收益依赖程度很高。

从盈利能力指标看，2016—2018年，公司营业利润率持续下降。同期，公司总资本收益率和总资产报酬率波动下降，净资产收益率波动增长。受行业特点影响，公司盈利能力一般。

2019年1—9月，公司营业收入较上年同期增长62.08%，净利润较上年同期增长34.62%，主要系权益法下确认的对湖州银行的投资收益增加使投资收益较上年同期增长所致。

5. 现金流

得益于房地产项目和棚改项目回款增加，公司经营活动的收入实现质量大幅提升，但经营活动和投资活动净现金基本呈净流出状态，项目投资建设的现金支出较大，公司对外部融资的依赖程度较高。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	年均复合增长率	2019 年 1—9 月
销售商品、提供劳务收到的现金	17.42	27.29	71.17	102.13	29.25
收到其他与经营活动有关的现金	34.30	30.42	29.93	-6.59	37.23
购买商品、接受劳务支付的现金	51.08	88.16	89.64	32.47	79.50
支付其他与经营活动有关的现金	9.56	5.80	5.88	-21.58	10.12
收回投资收到的现金	--	5.90	13.67	--	36.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2.95	3.91	5.78	39.88	2.97
投资支付的现金	5.90	3.66	36.05	147.20	31.51
经营活动产生的现金流量净额	-12.63	-39.45	0.11	--	-26.84
投资活动产生的现金流量净额	6.35	-1.28	-26.51	--	-9.44
筹资活动产生的现金流量净额	29.43	71.13	39.37	15.67	53.14

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度报，联合评级整理

随着公司业务规模的扩大及收入的增长，2016—2018 年，公司经营活动现金流入呈逐年增长状态，主要来自于房地产销售、受托代建项目回款、水务业务及往来款等形成的现金收入。其中，2018 年较上年大幅增长 75.17%，主要系房地产项目预售款及棚改项目拨款增加所致。公司经营活动现金流出为房地产开发、受托代建项目支出、水务业务和往来款等形成的现金流出。2018 年，公司经营活动现金流量净额由净流出转为净流入，但净流入规模较小。从收入实现质量看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 91.86%、102.83% 和 215.70%，收入实现质量大幅提升。

2016—2018 年，公司投资活动现金流入量波动增长，分别为 15.20 亿元、6.31 亿元和 15.32 亿元，2018 年较上年大幅增长 142.86%，主要系结构化存款投资到期收回使得收回投资收到的现金增长所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出额波动增长，年均复合增长 117.38%，其中 2018 年为 41.83 亿元，较上年大幅增加 34.24 亿元，主要为对在建工程的投入、结构化存款投资增加及新增对湖州银行投资所致。自 2017 年起，公司投资性现金流由净流入转为净流出。

2016—2018 年，公司对外融资需求较高，筹资活动均维持大规模净流入。公司筹资活动现金流入主要为财政拨款、银行借款和发行债券形成的现金流入，筹资活动现金流出为公司偿还债务及利息、分配股利等形成的现金流出。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金净流量转为大额净流出，投资活动现金净流量仍为净流出，公司现金流入对筹资活动依赖仍较高。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标表现一般，考虑到公司作为湖州市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，可获取有力的外部支持，公司偿债能力很强。

表 18 公司偿债能力指标 (单位: 倍)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率	3.95	8.14	5.50	7.17
速动比率	1.21	2.37	1.50	2.02
现金短期债务比	1.80	3.44	3.52	8.71
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.64	0.74	0.99	--
EBITDA 全部债务比	0.03	0.02	0.03	--

资料来源: 公司审计报告及 2019 年三季度, 联合评级整理

从短期偿债能力指标看, 公司流动比率和速动比率波动增长, 现金短期债务比持续增长, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 2016—2018 年, 公司 EBITDA 波动增长, 分别为 7.15 亿元、6.82 亿元和 11.94 亿元, 其中 2018 年较上年增长 75.07%, 主要系利润总额增长所致。2018 年, 公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出 (占 15.95%)、利润总额 (占 70.77%) 和折旧 (占 12.07%) 构成。公司 EBITDA 对利息的保障程度尚可, 对全部债务的保障程度较低, 公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 9 月末, 公司对外担保余额合计 20.12 亿元, 担保比率 6.67%。被担保对象全部为湖州市内的国有城市建设投资类企业及其子公司, 经营状况良好, 公司或有负债风险可控。

表 19 截至 2019 年 9 月末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保方	担保余额	担保到期时间
浙江湖州环太湖集团有限公司	25,000.00	2020.11.07
浙江湖州环太湖集团有限公司	24,000.00	2019.11.28
浙江南太湖控股集团有限公司	18,000.00	2020.03.10
湖州西塞山开发建设有限公司	60,000.00	2020.09.29
浙江浙北资产管理有限公司	27,500.00	2022.05.27
湖州市交通投资集团有限公司	8,868.00	2019.10.31
湖州市交通投资集团有限公司	37,832.00	2019.10.31
合计	201,200.00	--

注: 公司对浙江湖州环太湖集团有限公司的担保中担保余额为 24,000.00 万元的担保和对湖州交投的担保截至 2019 年末均已到期解除

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 9 月末, 公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年 9 月末, 公司合并口径共获银行授信额度 271.89 亿元, 尚未使用额度为 131.15 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告 (中征码: 3305010000073602), 截至 2020 年 2 月 19 日, 公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务概况

公司收入主要来源于子公司, 母公司对子公司管控力度较强。母公司收入规模较小, 盈利能力较弱, 债务规模较大。

公司主营业务主要由各子公司具体运营, 母公司对子公司管控力度较强。

截至 2018 年末, 母公司资产总额 341.09 亿元, 所有者权益 131.15 亿元。2018 年母公司实现营

业收入 1.95 亿元，利润总额 0.68 亿元。

截至 2019 年 9 月末，母公司资产总额 389.10 亿元，所有者权益 131.78 亿元，负债 257.32 亿元，全部债务 241.48 亿元，其中应付债券 218.48 亿元，为“12 湖州城投债”“15 湖州城投 MTN001”“16 湖州 01”“16 湖州 02”“17 湖州 01”“17 湖州城投 MTN001”“18 湖州城投 MTN001”“18 湖州城投债 01”“G18 湖州 1”“18 湖州 01”“G19 湖州 1”“19 湖州 01”“19 湖州城投债 01”“19 湖城 01”“19 湖州城投 MTN001”“19 湖州城投 MTN002”和境外债；母公司资产负债率 66.13%，全部债务资本化比率 64.69%。2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 0.98 亿元，利润总额 0.58 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2019 年 9 月末，公司长期债务、全部债务分别为 406.22 亿元和 418.95 亿元，本期拟发行债券规模为 6.00 亿元，相对于公司债务规模，本期债券发债额度对公司债务影响较小。

以 2019 年 9 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 6.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 63.61%、58.47%和 57.73%，分别上升了 0.27 个百分点、0.35 个百分点和 0.36 个百分点，对债务负担影响较小。且考虑到公司部分募集资金用于偿还有息债务，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 11.94 亿元，为本期债券发行额度（6.00 亿元）的 1.99 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流入 101.10 亿元，为本期债券发行额度的 16.85 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，能获得有力的外部支持，外部经济环境良好，区域垄断优势明显，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

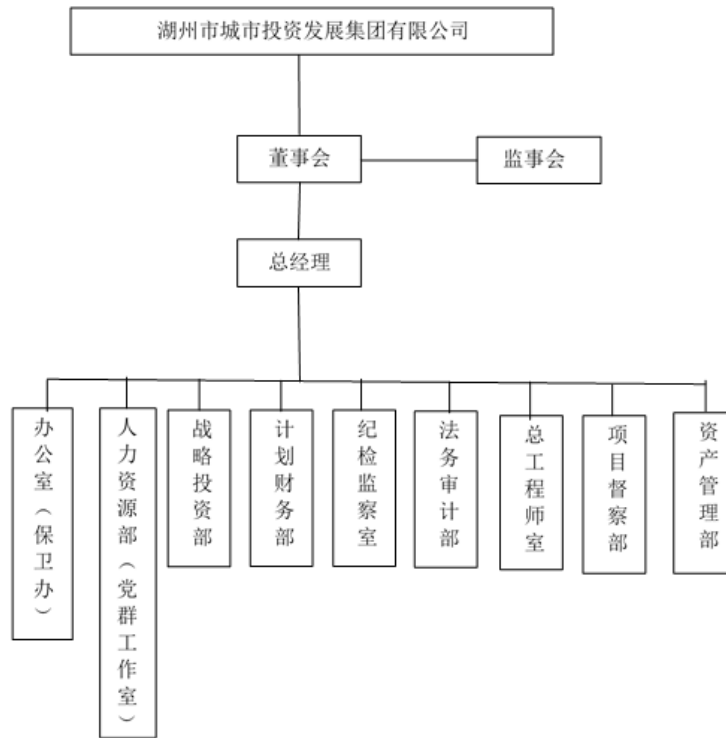
九、综合评价

公司作为湖州市最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，形成了房屋销售、基础设施建设、水务及燃气多元化经营格局，在湖州市城市发展中占据重要地位，外部发展环境良好，获得有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司基建项目对资金形成较大占用、资本支出压力大、债务规模增长较快、交叉违约条款或将加大债券偿还压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着湖州市经济的不断发展及公司定位为湖州南太湖新区长东片区开发建设主体，公司将进一步加大在建及拟建项目的投资力度，营业收入有望保持增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 湖州市城市投资发展集团有限公司
组织架构图（截至 2019 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 湖州市城市投资发展集团有限公司
合并范围一级子公司情况（截至 2019 年 9 月末）

序号	子公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	业务性质	直接持股比例 (%)
1	湖州市城建投资集团有限公司	2000.01.20	150,000.00	基础建设	100.00
2	湖州房总地产开发集团有限公司	2016.11.11	100,000.00	地产开发	100.00
3	湖州市水务集团有限公司	1981.06.09	46,900.00	自来水销售	76.76
4	湖州市城投资产管理有限公司	2007.07.30	79,332.17	房屋出租销售	100.00
5	湖州中房置业有限公司	1986.06.09	8,000.00	房地产开发	100.00
6	湖州市市场发展有限公司	2002.08.20	5,000.00	摊位出租	85.00
7	湖州市仁皇山景区建设投资管理有限公司	2011.07.04	3,000.00	景区开发	51.00
8	湖州教育发展有限公司	2000.10.31	992.00	教育服务	100.00
9	湖州市保安服务有限公司	1995.05.04	200.00	保安服务	100.00
10	湖州市乐民健康投资有限公司	2017.08.07	100,000.00	医养结合	100.00
11	湖州协兴投资发展有限公司	2018.11.26	50,000.00	投资	100.00
12	湖州市菰城市场发展有限公司	2018.12.06	5,000.00	市场开发运营	100.00
13	湖州市人才发展集团有限公司	2019.07.25	20,000.00	人才服务	100.00
14	湖州市新湾建设发展有限公司	2019.08.28	200,000.00	新区基础设施建设、地产开发	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 湖州市城市投资发展集团有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	494.81	570.51	730.72	823.50
所有者权益 (亿元)	181.08	226.31	265.20	301.85
短期债务 (亿元)	31.43	24.70	26.67	12.73
长期债务 (亿元)	191.56	273.64	338.06	406.22
全部债务 (亿元)	222.99	298.34	364.73	418.95
营业收入 (亿元)	18.96	26.54	32.99	36.59
净利润 (亿元)	2.44	3.32	7.64	3.30
EBITDA (亿元)	7.15	6.82	11.94	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.63	-39.45	0.11	-26.84
应收账款周转次数 (次)	5.75	13.22	15.50	--
存货周转次数 (次)	0.08	0.07	0.07	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比率 (%)	91.86	102.83	215.70	79.93
总资本收益率 (%)	2.09	1.13	1.65	--
总资产报酬率 (%)	1.66	1.15	1.59	--
净资产收益率 (%)	1.79	1.63	3.11	--
营业利润率 (%)	14.52	14.45	11.05	16.87
费用收入比 (%)	24.76	11.40	13.60	10.15
资产负债率 (%)	63.40	60.33	63.71	63.35
全部债务资本化比率 (%)	55.19	56.87	57.90	58.12
长期债务资本化比率 (%)	51.41	54.73	56.04	57.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.74	0.99	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.03	0.02	0.03	--
流动比率 (倍)	3.95	8.14	5.50	7.17
速动比率 (倍)	1.21	2.37	1.50	2.02
现金短期债务比 (倍)	1.80	3.44	3.52	8.71
经营现金流动负债比率 (%)	-12.01	-66.19	0.09	-27.91
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.19	1.14	1.99	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径; 3. 本报告将其他应付款中的有息债务分别纳入短期债务和长期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 4. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计, 相关指标未年化

附件 2-2 湖州市城市投资发展集团有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	213.42	276.42	341.09	389.10
所有者权益（亿元）	121.44	130.54	131.15	131.78
短期债务（亿元）	6.94	7.99	10.54	2.70
长期债务（亿元）	74.73	120.39	182.80	238.78
全部债务（亿元）	81.68	128.37	193.34	241.48
营业收入（亿元）	7.83	1.81	1.95	0.98
净利润（亿元）	0.11	6.10	0.55	0.58
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-11.09	0.91	-27.14	-24.67
应收账款周转次数（次）	7.33	0.97	1.11	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	17.15	137.51	92.76	37.12
总资本收益率（%）	--	--	--	--
总资产报酬率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	0.14	4.84	0.42	--
营业利润率（%）	22.40	20.81	38.51	27.73
费用收入比（%）	20.61	22.53	66.98	97.44
资产负债率（%）	43.10	52.77	61.55	66.13
全部债务资本化比率（%）	40.21	49.58	59.58	64.69
长期债务资本化比率（%）	38.10	47.98	58.23	64.44
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	--	--	--	--
流动比率（倍）	5.11	5.84	6.93	12.85
速动比率（倍）	3.48	4.57	5.55	10.58
现金短期债务比（倍）	3.18	5.31	3.44	22.07
经营现金流动负债比率（%）	-68.44	3.73	-105.17	-143.36

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 母公司 2019 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 湖州市城市投资发展集团有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年湖州市城市投资发展集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖州市城市投资发展集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖州市城市投资发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖州市城市投资发展集团有限公司的相关状况，如发现湖州市城市投资发展集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如湖州市城市投资发展集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至湖州市城市投资发展集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖州市城市投资发展集团有限公司、监管部门等。

