

2014 年金湖县国有资产经营投资有限责任公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【342】号 01

债券简称：14 金湖债/PR
金湖资

增信方式：保证担保

担保主体：重庆进出口
融资担保有限公司

债券剩余规模：2.80 亿
元

债券到期日期：2021 年
08 月 25 日

债券偿还方式：按年计
息，在第 3 至第 7 个计
息年度末分别偿还本金
的 20%

分析师

姓名：
游云星 刘诗华

电话：
0755-82871205

邮箱：
youyx@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

2014 年金湖县国有资产经营投资有限责任公司公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 22 日	2019 年 6 月 25 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对金湖县国有资产经营投资有限责任公司（以下简称“金湖国资”或“公司”）及其 2014 年 8 月 25 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，获得的外部支持力度较大，重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司大部分土地资产已抵押，整体资产流动性较弱，主要在建、拟建项目投资回收方式未明确，公司面临一定的资金压力和较大的偿债压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019 年金湖县实现 GDP 325.12 亿元，同比增长 6.7%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司获得的外部支持力度较大。2019 年股东在资产注入方面给予了公司较大支持，注入货币资金和污水处理厂资产等合计 71,034.59 万元；此外，2019 年公司确认金湖县财政局发放的 4,055.00 万元政府补助，占利润总额的 26.54%，对公司盈利形成一定补充。
- 保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。经中证鹏元评定，重庆进出口主体长期信用等级为 AA+，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提

升本期债券的信用水平。

关注：

- **公司大部分土地资产已抵押，整体资产流动性较弱。**截至 2019 年末，公司资产中应收款项账面价值合计 405,029.31 万元，占总资产的 15.99%，主要应收对象为政府部门及下属单位，回收时间不确定，对公司资金形成占用；公司存货账面价值 1,441,270.81 万元，占总资产的 56.91%，其中土地资产和开发成本分别占比 63.93% 和 36.07%，存货中已有 733,018.90 万元土地使用权用于抵押，占存货中土地资产的 79.55%。
- **公司主要在建、拟建项目尚需投资额较大，面临一定的资金压力。**截至 2019 年末，公司主要在建、拟建项目共 5 个，预算总投资 318,922.50 万元，尚需投资 262,109.85 万元，公司面临一定的资金压力。
- **公司有息债务持续增长，债务偿付压力较大。**截至 2019 年末，公司有息债务余额 655,068.00 万元，占公司总负债的 50.09%，资产负债率升至 51.64%。2020-2022 年公司需偿还有息债务本金 224,300.00 万元、178,408.00 万元和 101,906.00 万元，2019 年末现金短期债务比大幅下降至 0.62，有息债务与 EBITDA 的比值为 15.28，债务偿付压力较大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额 1,071,695.66 万元，占期末净资产的 87.52%，其中对民营企业担保 2,000.00 万元。公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,532,336.39	2,376,546.39	2,564,777.92
所有者权益	1,224,513.02	1,215,132.64	1,528,661.18
有息债务	655,068.00	600,439.01	321,315.22
资产负债率	51.64%	48.87%	40.40%
营业收入	113,329.62	110,676.62	111,768.32
营业外收入	4,112.13	4,449.55	6,891.86
利润总额	15,277.09	15,898.95	21,744.07
综合毛利率	30.83%	28.40%	29.69%

现金短期债务比	0.62	1.61	1.96
EBITDA	42,873.13	41,044.43	48,092.23
EBITDA 利息保障倍数	1.86	1.26	1.75
经营活动现金流净额	-136.45	-63,378.39	45,132.93
收现比	0.82	0.92	1.01

注：2018 年 EBITDA 利息保障倍数= EBITDA/偿还利息、分配股利支付的现金，下同
 资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

重庆进出口主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	617,204.16	565,248.25	528,612.20
所有者权益	367,240.15	354,313.87	343,502.25
融资担保责任余额	-	2,822,038	2,550,733
准备金覆盖率	-	5.41%	5.32%
融资担保放大倍数	-	7.96	7.43
当期担保代偿率*	-	2.14%	3.00%

注：2017 年和 2018 年数据根据《融资担保公司监督管理条例》及配套制度计算；“-”表示该数据尚未取得
 资料来源：重庆进出口 2017-2019 年审计报告，重庆进出口提供，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年8月25日发行7年期7亿元公司债券，募集资金拟用于金湖县现代科技农业工程项目。截至2020年3月21日，本期债券募集资金专项账户余额为704.98万元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本和实收资本均未发生变化。截至2020年5月31日，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，金湖县人民政府持有公司100%股权，是公司唯一股东和实际控制人。

公司主营业务未发生变化，仍主要从事与农业综合开发相关的基础设施建设、土地整理、棚户区改造等业务。2019年公司合并范围新增1家子公司金湖尧乡文化旅游管理有限公司，详见表1。截至2019年末公司合并范围共有17家子公司，明细见附录二所示。

表 1 跟踪期内公司合并报表范围新增的子公司（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
金湖尧乡文化旅游管理有限公司	100%	10,000	租赁和商务服务业	投资设立

资料来源：公司 2019 年审计报告

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提

质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，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。同月，财政部发布《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），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止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，禁止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。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。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》（以下简称

“《通知》”),指出要合理保障必要在建项目后续融资,在严格依法解除违法违规担保关系基础上,对存量隐性债务中的必要在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资;另一方面,《通知》指出,严禁项目单位以任何方式新增隐性债务,市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月,中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》,表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理,承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围,地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发 COVID-19 疫情,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”,支持参与疫情防控企业债券发行,城投公司作为地方基础设施建设主体,在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作,城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

(二) 区域环境

2019年金湖县经济总量稳定增长,第二产业发展较快,固定资产投资对经济增长的拉动作用减弱

金湖县是江苏省淮安市下辖县,2019年实现地区生产总值325.12亿元,按可比价格计算,同比增长6.7%。分产业来看,2019年金湖县第二产业增加值135.29亿元,同比增长7.9%,增速较高;第一产业增加值和第三产业增加值分别为44.38亿元和145.35亿元,同比分别增长5.0%和6.1%。2019年金湖县人均GDP97,663万元,为全国人均GDP的137.76%,经济发展高于全国平均水平。

2019年金湖县新增规模以上工业企业37家,开票销售过亿元工业企业56家;规模以上工业实现开票销售242.2亿元,同比增长11%,其中高端装备制造、新材料、仪表线缆产业开票销售同比分别增长5.6%、14.2%、20.5%;全部工业入库税收11.3亿元,同比增长2%。2019年,金湖县规模以上工业总产值同比增长15.3%,增速较上年小幅下滑1.2个百分点;全年500万元以上固定资产投资同比增速继续下滑2.7个百分点至6.7%,固定资产投资对经济的拉动作用逐年减弱。消费和贸易方面,2019年金湖县实现社会消费品零售总额113.31亿元,增长8.5%,近年增速逐步放缓;实现进出口总额4.72亿美元,同比减少13.2%,增速较上年大幅下滑32.7个百分点。

表 2 2018-2019 年金湖县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	325.12	6.7 %	296.29	6.5%
第一产业增加值	44.38	5.0%	37.04	3.7%
第二产业增加值	135.39	7.9%	111.51	8.1%
第三产业增加值	145.35	6.1%	147.74	6.0%
规模以上工业总产值	-	15.3%	283.69	16.5%
500 万元以上固定资产投资	-	6.7%	152.09	9.4%
社会消费品零售总额	113.31	8.5%	104.44	9.8%
进出口总额（亿美元）	4.72	-13.2%	5.44	19.5%
人均 GDP（元）		97,663		89,110
人均 GDP/全国人均 GDP		137.76%		137.85%

注：2019 年人均 GDP 按金湖县 2018 年末常住人口 33.29 万人计算。

资料来源：2018 年金湖县国民经济和社会发展统计公报、2018 年 12 月全县主要经济指标、2019 年 12 月全县主要经济指标

根据《关于金湖县2019年财政预算执行情况和2020年财政预算（草案）的报告》及《2019年1-12月份全县财政收支预算执行情况》，2019年金湖县完成一般公共预算收入22.48亿元，同比增长2.04%，其中税收收入占一般公共预算收入的89.20%，税收质量好；实现政府性基金收入21.17亿元，同比下降25.09%；同期一般公共预算支出47.80亿元，同比增加17.21%，财政自给率为47.03%。

四、经营与竞争

公司主要从事金湖县基础设施建设和土地开发整理业务，分别计入农业基础设施工程收入和农业产业收入。2019年公司实现营业收入合计113,329.62万元，较上年略有增长，其中农业基础设施工程、安置房收入和租赁收入分别占营业收入的43.53%、30.45%和18.53%，租赁收入主要为房产租赁和滩涂租赁收入。此外，公司有资金拆借利息收入、市政工程收入、园林绿化收入、门票收入等，该等业务收入规模均较小。2019年公司未实现农业产业收入，主要系金湖县生态农业观光项目已于2018年完工并移交，目前在建的土地开发整理项目尚未结算所致。同期新增拆迁服务费收入和资金拆借利息收入，业务规模较小，其中资金拆借利息收入主要系公司2019年向金湖县荷海商贸公司提供借款51,300.00万元所收取的资金占用费，该业务不具有持续性。由于收入规模较大的农业基础设施工程业务和租赁业务毛利率均有所提升，拉动公司2019年综合毛利率小幅提升2.43个百分点至30.83%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
农业基础设施工程收入	49,327.67	22.75%	11,742.11	14.17%
安置房收入	34,505.89	23.81%	35,690.64	27.54%
市政工程收入	1,625.63	13.88%	894.83	1.68%
园林绿化收入	1,040.07	-44.56%	1,360.45	8.71%
门票收入	684.20	-93.08%	491.39	-102.58%
担保收入	631.32	100.00%	530.77	100.00%
保障房收入	569.68	16.48%	763.55	6.76%
利息收入	380.74	100.00%	248.67	100.00%
拆迁服务费	173.95	17.97%	0.00	0.00%
咨询收入	88.49	98.15%	2.68	100.00%
农业产业收入	0.00	0.00%	44,569.78	30.16%
主营业务收入小计	89,027.64	22.23%	96,294.86	26.37%
租赁收入	21,004.73	56.45%	14,346.30	41.80%
资金拆借利息收入	3,245.31	100.00%	0.00	0.00%
其他	51.94	100.00%	35.46	100.00%
其他业务收入小计	24,301.98	62.36%	14,381.76	41.95%
营业收入合计	113,329.62	30.83%	110,676.62	28.40%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司代建项目仅1个，未来农业基础设施工程收入可能存在波动，公司其他项目建设存在一定的资金压力

公司农业基础设施工程业务包括农田水利建设，农产品流通重点设施建设，商品粮棉生产基地建设等。按照项目代建合同书，在建的项目完工后由政府回购，回购价为公司投入成本加上20%的利润。实际操作中，金湖县财政局每年依据项目建设进度对项目开发成本进行确认并回购，利润加成比例有所浮动。

2019年金湖县财政局对金湖县现代科技农业工程项目（该项目为“14金湖债”募投项目）当年投入成本进行确认，公司确认农业基础设施工程收入49,327.67万元，同比增长3.20倍，结算金额较大，该业务毛利率为22.75%。

金湖县现代科技农业项目总面积为71,645亩，项目建设内容包括现代渔业产业区（鱼蟹生态养殖区、特种水产养殖区）、高效农业设施区（荷藕种植、莲蓬种植、水生蔬菜种植、高效农业示范）、科技农产品加工贸易区。项目预算总投资116,726万元，截至2019年末已基本完工，尚有42,955.32万元开发成本未被回购，未来仍可确认一定规模的收入。

除上述代建项目外，公司主要在建、拟建项目共5个，其中金湖县城南低碳生态新城

文化艺术中心（以下简称“城南文化中心”）为公益性项目，截至2019年末已投资30,340.37万元。安置房建设方面，根据《金湖县加快推进农民群众住房条件改善五年行动计划（2018-2020年）》，金湖县拟建设徐梁花园、黎东花园和九里花园等23个居住点定向安置房2.27万套，其中徐梁花园、黎东花园和九里花园由公司负责建设，建成后将向当地拆迁户销售，截至2019年末上述三个安置房项目已投资26,472.28万元。拟建项目方面，根据淮安金湖县发展改革委出具的《江苏省投资项目备案证》，金湖县物流园建筑面积153,629平方米，计划于2020年动工，公司将负责仓储库房、物流服务用房等建筑物以及相关基础设施配套建设，项目完工后将用于市场化租赁。公司主要在建、拟建项目具体明细如表4所示，项目预算总投资318,922.50万元，尚需投资262,109.85万元，公司存在一定的资金压力；由于公司目前暂无在建的代建项目，未来农业基础设施工程收入可能存在波动。

表 4 截至 2019 年 12 月 31 日公司在建、拟建项目明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
金湖县城南低碳生态新城文化艺术中心	80,000.00	30,340.37	49,659.63
徐梁花园	50,000.00	285.12	49,714.88
黎东花园	69,615.00	10,453.94	59,161.06
九里花园	39,307.50	15,733.22	23,574.28
金湖县物流园	80,000.00	0.00	80,000.00
合计	318,922.50	56,812.65	262,109.85

资料来源：公司提供

公司安置房待售面积仍较大，公司未来仍可获得一定规模的收入

2019年公司安置房收入全部来自金湖县2015-2017年棚户区改造安置房建设项目（以下简称“金湖棚改安置项目”），具体模式为公司将建成的安置房以约定价格移交给金湖县人民政府房屋征收管理办公室（以下简称“金湖县房屋征收办”），由金湖县房屋征收办向居民销售，用以安置拆迁户。实际操作中，由金湖县财政局代金湖县房屋征收办与公司结算安置房款。

金湖棚改安置项目为公司“16金湖债”募投项目，包括新华巷地块安置小区、闸东二期、沿河路北侧地块安置小区及水上新村地块安置小区共4个安置小区，总用地面积317,889 m²（合476.83亩），总建筑面积524,589m²，建设内容包括住宅、商业及公建配套，以及车库等。

2019年公司金湖棚改安置项目销售面积8.42万平方米，实现销售收入34,505.89万元，毛利率为23.81%，截至2019年末该项目剩余可售面积35.19万平方米；此外，2019年末公司在建的徐梁花园三期安置房项目账面价值36,853.85万元，未来将由公司向拆迁户销售，

预计未来公司仍可实现一定的安置房收入。

表 5 截至 2019 年末金湖棚改安置项目销售情况（单位：万元、平方米、元/平方米）

项目	总投资	已投资	总可售面积	2019 年销售面积	剩余可售面积	销售均价
金湖县 2015-2017 棚户区改造安置房建设项目	157,783	157,560	524,589	84,160	351,900	4,500

注：公司未提供 4 个安置小区住宅、车库、商业配套明细销售数据。

资料来源：公司提供

租赁业务经营稳定，仍可为公司贡献一定的收入和利润，但回款不及时

公司租赁业务主要包括房产租赁和滩涂租赁，2019 年公司实现租赁收入 21,004.73 万元，同比增长 46.41%，主要系当年新增可供出租房产数量较多所致。其中，滩涂租赁的承租方为金湖县滩涂开发公司（以下简称“金湖滩涂”），2015 年 12 月 20 日公司与金湖滩涂签订合同，将公司所有的 35,035 亩内陆滩涂出租给金湖滩涂，租期从 2016 年 1 月 1 日至 2030 年 1 月 1 日，租金费用约 1,500 元/亩/年，年租金收入 0.53 亿元（含税价，下同），租金每年 6 月 30 日前一次结清。此外，公司房产租赁业务较多，主要包括金湖金宝水利建设有限公司（以下简称“金湖金宝”）承租公司商业服务用房 107,410.11 平方米，租赁期限为 5 年（2017 年 1 月 1 日起至 2021 年 12 月 31 日），租金为每年 0.98 亿元；金湖县行政审批局承租商业服务用房 55,614.00 平方米，租赁期限 3 年（即 2019 年 1 月 1 日起至 2021 年 12 月 31 日），租金为每年 0.26 亿元等。上述租赁合同仍在执行中，公司可保持稳定的收入规模，但租金回款不佳，截至 2019 年末公司应收账款 16,873.88 万元，其中应收金湖滩涂和金湖金宝租金分别为 6,709.60 万元和 6,534.81 万元，已有应收租金账龄超过 1 年。

表 6 2019 年公司主要房产出租情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

产权证号	坐落位置	建筑面积	年租金（含税）	
			单价	金额
金房权证金湖县字第 J201224152 号	金湖县交通路	4,257.69	900.00	383.19
金房权证金湖县字第 J201224164 号	金湖县（航运公司办公楼）	1,390.88	900.00	125.18
苏 2019 金湖县不动产权第 0011511 号	金湖县健康西路	13,842.12	930.00	1,287.32
苏 2019 金湖县不动产权第 0011513 号	金湖县健康西路	36,728.25	930.00	3,415.73
金房权证金湖县字第 J201224204 号	金湖县衡阳路	5,505.10	870.00	478.94
	金湖县衡阳路	3,712.14	870.00	322.96
金房权证金湖县字第 J201224153 号	金湖县建设西路	12,329.37	930.00	1,146.63
金房权证金湖县字第 J201224167 号	金湖县建设路	7,348.56	900.00	661.37

金房权证金湖县字第J201224168号	水上新村	1,009.94	750.00	75.75
金房权证金湖县字第J201224165号	向阳路	1,404.11	825.00	115.84
金房权证金湖县字第J201224166号	三河路2号	2,745.96	840.00	230.66
金房权证金湖县字第J201224207号	水上新村	169.34	825.00	13.97
金房权证金湖县字第J201224209号	金湖县健康西路29号	3,476.86	930.00	323.35
金房权证金湖县字第J201224208号	金湖县建设路	9,719.61	900.00	874.76
金房权证金湖县字第J201224206号	金湖县建设路80号	2,868.50	930.00	266.77
金房权证金湖县字第J201224169号	金湖县宁淮东线东侧	901.68	885.00	79.80
苏2019金湖县不动产权第0010795号	金湖县园林南路288号	55,614.00	460.00	2,560.00
合计	-	163,024.11	-	12,362.22

资料来源：公司提供

公司可供开发整理土地面积大，业务持续性较好，但2019年未实现农业产业收入，收入规模具有较大的波动性

农业产业收入方面，由于金湖县生态农业观光项目已于2018年完工并移交，2019年公司未实现农业产业收入。根据中共金湖县委和金湖县人民政府在2019年2月1日出具的《金湖县加快改善农民群众住房条件推进城乡融合发展的实施办法》文件，金湖县范围内有搬迁意愿且自愿拆除农村房屋、永久房企原宅基地使用权的农户均可申请自愿搬迁，原宅基地由村（居）集体统一复垦。目前公司已开展相关的农村建设用地复垦项目，截至2019年末已投资90,372.97万元，预计未来将通过销售土地流转指标收回投资。此外，截至2019年末，公司可供开发整理土地约2,000亩，农业产业业务持续性较好。但公司2019年未确认农业产业收入，收入规模具有较大的波动性。

2019年公司获得外部支持的力度较大，有效增强了公司的资本实力，政府补助收入对公司盈利形成一定补充

2019年金湖县人民政府在资产注入等方面给予了公司较大支持，根据金湖县人民政府在2019年12月10日和31日出具的《关于为金湖县国有资产投资经营有限责任公司注入资产的通知》，政府将公司缴纳的土地出让金合计29,000.00万元划入公司，并注入34,000.00万元资本金，作为追加投资，确认公司资本公积；根据金湖县人民政府国有资产监督管理委员会在2018年8月20日出具的《关于同意划转镇村污水处理厂资产的批复》（金国资【2018】1号），政府将污水处理厂等清查价值8,034.59万元的资产划转至公司。此外，2019

年公司确认金湖县财政局发放的财政补贴和产业转型项目资金等政府补助收入合计4,055.00万元，占利润总额的比例为26.54%，政府补助对公司盈利形成一定的补充。

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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告和利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2018年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年度公司合并范围增加1家子公司，如表1所示，截至2019年末公司合并范围内共17家子公司，明细如附录二所示。

资产结构与质量

2019年公司资产规模持续增长，但应收款项规模较大，大部分土地使用权用于抵押，受限资产规模大，整体资产流动性较弱

2019年末公司资产规模同比增长6.56%至2,532,336.39万元，流动资产占比80.19%，近年资产结构较为稳定。

流动资产方面，2019年末公司货币资金为139,423.34万元，其中20,533.63万元的保证金为受限资金。2019年末公司应收账款账面价值22,231.44万元，较2018年增长7.14%，主要为应收金湖滩涂和金湖金宝的租金，上述两个应收对象均为金湖县政府全资子公司，回收风险不大。2019年末公司预付账款余额为44,955.02万元，主要是预付工程款，规模略有下降；部分预付账款的账龄较长，其中账龄3年以上的占比43.33%，5年以上的占比39.55%，系公司部分建设项目未决算形成，主要预付对象为淮阴建设工程集团、南京棠城房地产开发有限公司金湖分公司等，需关注未来工程进度。公司其他应收款主要为企业往来款，2019年末公司其他应收款账面价值为382,797.87万元，同比增长14.18%，应收对象较分散，前五位欠款单位分别为金湖县国土资源局、工业园区管委会、金湖县先锋镇人民政府、金湖县银涂镇人民政府和金湖县塔集镇人民政府，合计欠款比重为21.13%；1年以内账龄占比34.50%、1-2年占比29.56%。总体来看，公司应收账款和其他应收款余额合计达405,029.31万元，占资产总额的15.99%，主要系政府部门及下属单位欠款，回收风险较小，但应收款

¹ 公司2019年审计工作改聘北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。

项规模较大，回收时间不确定，对公司资金形成占用。

2019年金湖县人民政府收回账面价值30,364.40万元土地使用权，但由于公司当年新增土地资产和补缴土地出让金规模较大，且政府将公司已缴纳的29,000.00万元土地出让金注入公司，导致2019年末公司存货同比增长9.60%至1,441,270.81万元。存货中土地资产共76宗，面积合计289.50万平方米，账面价值921,399.19万元，均为出让性质用地；开发成本519,821.43万元，其中金湖棚改安置项目123,900.00万元、其他安置房项目合计124,055.53万元、农村建设用地复垦成本90,372.97万元、金湖县现代科技农业项目42,955.32万元，其他主要是棚改项目和保障房开发成本等。公司存货中已有733,018.90万元土地使用权用于抵押，占存货中土地资产的79.55%。

非流动资产方面，投资性房地产主要为公司用于出租的房产，账面价值141,624.52万元，同比增长10.72%，均按成本模式计量，其中112,088.80万元已用于抵押，占投资性房地产的79.15%。2019年公司固定资产大幅减少73.21%至15,742.82万元，主要系金湖县人民政府收回道路和水利设施资产42,320.60万元所致，2019年末公司固定资产以房屋及建筑物为主。在建工程规模大幅增长，2019年末为94,609.76万元，主要系当年新增的徐梁花园三期安置房项目规模较大且新增项目数量较多所致。截至2019年末公司无形资产237,321.79万元，包括政府划拨的1宗内陆滩涂用地及25宗土地资产，均已办理相关权证，公司无形资产中已有176,661.75万元土地资产用于抵押。

截至2019年末，公司受限资产合计1,042,303.08万元，占总资产的比重达41.16%，受限资产规模大。总体来看，2019年公司资产以应收款项和土地资产为主，资产规模持续增长，但受限资产占比较高，整体资产流动性较弱。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	139,423.34	5.51%	185,032.38	7.79%
应收账款	22,231.44	0.88%	20,749.95	0.87%
预付款项	44,955.02	1.78%	52,392.04	2.20%
其他应收款	382,797.87	15.12%	335,246.36	14.11%
存货	1,441,270.81	56.91%	1,314,970.84	55.33%
流动资产合计	2,030,691.30	80.19%	1,908,391.57	80.30%
投资性房地产	141,624.52	5.59%	127,910.94	5.38%
固定资产	15,742.82	0.62%	58,756.94	2.47%
在建工程	94,609.76	3.74%	35,875.37	1.51%
无形资产	237,321.79	9.37%	243,485.56	10.25%

非流动资产合计	501,645.10	19.81%	468,154.82	19.70%
资产总计	2,532,336.39	100.00%	2,376,546.39	100.00%

资料来源：公司 2016-2018 三年连审审计报告和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司业务具有一定的可持续性，外部支持对盈利能力提供重要补充

2019年公司营业收入主要来源于农业基础设施工程收入、安置房收入和租赁收入。由于收入规模较大的农业基础设施工程业务和租赁业务毛利率均有所提升，拉动公司2019年综合毛利率小幅提升2.43个百分点至30.83%。截至2019年末，公司可供开发整理土地约2,000亩，农业产业收入有一定保障，金湖县现代科技农业项目尚有42,955.32万元开发成本未被金湖县财政局回购，安置房项目预计仍能给公司带来一定规模的收入，因此公司业务具有一定的可持续性。

由于公司主要从事金湖县农业综合开发，取得了政府的一定支持。2018年公司确认的政府补助为4,055.00万元，占利润总额的比例为26.54%，对公司盈利形成重要补充。

表 8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	113,329.62	110,676.62
营业利润	11,217.61	11,470.30
营业外收入	4,112.13	4,449.55
利润总额	15,277.09	15,898.95
综合毛利率	30.83%	28.40%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2019年公司经营活动现金流表现有所改善，但仍存在较大的外部筹资需求

2019年公司收现比为0.82，收现情况持续走弱。公司与关联方往来款规模较大，但2019年往来款缺口有所缩小，使得公司2019年经营活动现金净流出额较上年减少至136.45万元，公司经营活动现金流表现有所改善。2019年公司投资活动现金净流出162,528.38万元，主要是徐梁花园三期安置房项目等在建工程投入增加所致。

近年公司主要融资方式包括债券融资、银行借款、私募基金、发行债权融资计划等，2019年公司融资力度持续加大，筹资活动现金净流入114,457.55万元。截至2019年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资262,109.85万元，大部分需公司自筹，公司存在一定的资

金支出压力。

表 9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.82	0.92
销售商品、提供劳务收到的现金	92,723.44	101,778.25
收到的其他与经营活动有关的现金	203,796.06	147,332.48
经营活动现金流入小计	296,519.50	249,110.74
购买商品、接受劳务支付的现金	60,592.54	75,622.15
支付的其他与经营活动有关的现金	229,912.89	235,377.97
经营活动现金流出小计	296,655.94	312,489.13
经营活动产生的现金流量净额	-136.45	-63,378.39
投资活动产生的现金流量净额	-162,528.38	-44,400.24
筹资活动产生的现金流量净额	114,457.55	91,487.41
现金及现金等价物净增加额	-48,207.27	-16,291.22

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，存在较大的偿付压力

2019年末公司负债总额为1,307,823.37万元，同比增长12.61%；公司所有者权益为1,224,513.02万元，较上年末略有增长。2019年末公司产权比率较上年末上升11.22个百分点至106.80%，权益对负债的保障程度趋弱。

表 10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,307,823.37	1,161,413.75
所有者权益	1,224,513.02	1,215,132.64
产权比率	106.80%	95.58%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

从债务结构看，公司债务仍以流动负债为主。截至2019年末流动负债占比为65.50%。2019年末公司短期借款为28,600.00万元，新增9,100.00万元保证借款，减少5,000.00万元信用借款。截至2019年末公司应付账款余额6,844.49万元，同比减少62.16%，主要是未决算的工程款。2019年末公司其他应付款账面余额为576,217.87万元，较上年增加14.84%，主要为应付金湖县其他国企或政府下属单位的往来款。2019年末，公司一年内到期的非流动负债195,700.00万元，包括一年内到期长期借款105,450.00万元、应付债券39,000.00万元和长期应付款51,250.00万元。

非流动负债方面，2019年末公司其他应付款同比增长14.84%，期末应付余额前五的对象均为当地国企，合计占其他应付款的36.43%，应付对象较分散。截至2019年末，公司长期借款为398,468.00万元，同比增长35.07%，主要系新增质押借款61,400.00万元和信用借款27,300.00万元，其中105,450.00万元已重分类至一年内到期的非流动负债。受偿还债券本金影响，2019年末公司应付债券规模下降至104,581.29万元（其中39,000.00万元重分类至一年内到期的非流动负债），其中“14金湖债”账面余额29,156.09万元、“16金湖债”账面余额76,233.92万元。2019年公司新增江苏华文融资租赁有限公司的融资租赁款5,000.00万元，期末长期应付款账面余额91,740.00万元，主要包括南京银行结构化融资款50,000.00万元、江苏银行和南京银行淮安分行的债券融资计划70,000.00万元。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	28,600.00	2.19%	24,500.00	2.11%
应付账款	6,844.49	0.52%	18,089.02	1.56%
其他应付款	576,217.87	44.06%	501,769.34	43.20%
一年内到期的非流动负债	195,700.00	14.96%	75,300.00	6.48%
流动负债合计	856,675.36	65.50%	659,774.74	56.81%
长期借款	293,018.00	22.41%	258,699.00	22.27%
应付债券	66,390.01	5.08%	105,390.01	9.07%
长期应付款	91,740.00	7.01%	137,550.00	11.84%
其中：需付息部分	73,750.00	5.64%	136,550.00	11.76%
非流动负债合计	451,148.01	34.50%	501,639.01	43.19%
负债合计	1,307,823.37	100.00%	1,161,413.75	100.00%
其中：有息债务	655,068.00	50.09%	600,439.01	51.70%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务合计为655,068.00万元，同比增长9.10%，占公司负债总额的比例为50.09%，主要系新增借款规模较大。2020-2022年公司需偿还的有息债务本金分别为224,300.00万元、178,408.00万元和101,906.00万元，债务偿付压力较大。

表 12 截至 2019 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
短期借款	28,600.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	105,450.00	68,158.00	75,656.00	149,204.00
应付债券	39,000.00	39,000.00	25,000.00	0.00
长期应付款（付息部分）	51,250.00	71,250.00	1,250.00	1,250.00

合计	224,300.00	178,408.00	101,906.00	150,454.00
----	------------	------------	------------	------------

资料来源：公司提供

公司负债规模增幅较大，截至 2019 年末公司资产负债率上升至 51.64%，较 2018 年末上升 2.77 个百分点。由于公司 2019 年新增长期借款中重分类至一年内到期的非流动负债部分规模较大，导致 2019 年末现金短期债务比大幅下降至 0.62，现金对短期有息债务的保障程度大幅减弱。2019 年公司 EBITDA 为 42,873.13 万元，同比增长 4.46%，带动同期末 EBITDA 利息保障倍数上升至 1.86；但受有息债务规模增加影响，2019 年末公司有息债务与 EBITDA 的比值小幅升至 15.28，EBITDA 对有息债务的保障能力处于较弱水平，公司存在较大的债务偿付压力。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	51.64%	48.87%
现金短期债务比	0.62	1.61
EBITDA（万元）	42,873.13	41,044.43
EBITDA 利息保障倍数	1.86	1.26
有息债务/EBITDA	15.28	14.63

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

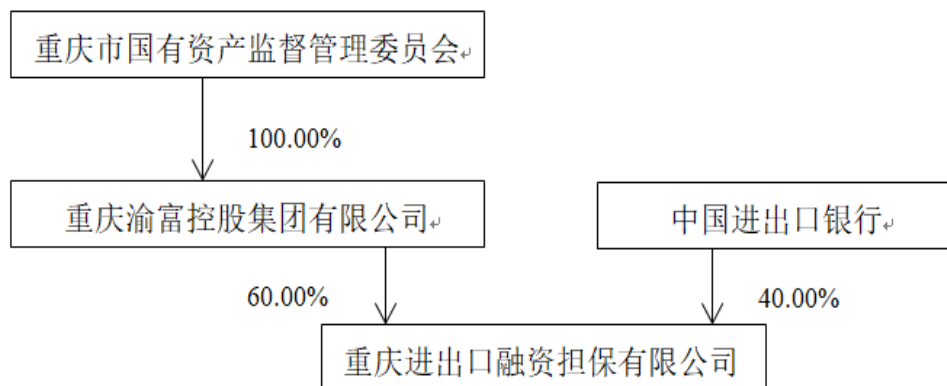
六、债券偿还保障分析

重庆进出口提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

重庆进出口出具了担保函，承诺为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起二十四个月。

重庆进出口由重庆渝富资产管理集团有限公司和中国进出口银行于 2009 年共同组建，原始注册资本 10 亿元；2018 年 9 月 4 日，完成了第一大股东由重庆渝富资产管理集团有限公司变更为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）的工商登记；历经多次增资，截至 2019 年末，重庆进出口注册资本和实收资本均为 30 亿元，重庆进出口股东为渝富集团和中国进出口银行，持股比例分别为 60% 和 40%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，股权结构如图 1 所示。

图1 截至2019年末重庆进出口股权结构图



资料来源：重庆进出口提供

重庆进出口主要从事融资性担保（债券融资担保、银行融资担保等）、非融资性担保（诉讼保函、履约保函等），以及委托贷款、财务顾问等业务。2017-2019年重庆进出口分别实现营业收入53,323.91万元、45,379.63万元和56,106.89万元，营业收入规模有所波动。从收入结构来看，重庆进出口营业收入主要来源于担保费收入。

表 14 2017-2019 年重庆进出口营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	34,703.19	61.85%	27,181.82	59.90%	33,714.78	63.23%
手续费及佣金收入	570.67	1.02%	287.23	0.63%	41.75	0.08%
利息收入	12,168.50	21.69%	8,604.58	18.96%	7,065.40	13.25%
投资收益	8,421.00	15.01%	8,500.25	18.73%	11,385.96	21.35%
其他业务收入	103.94	0.19%	632.84	1.39%	1,038.01	1.95%
资产处置收益	42.36	0.08%	0.00	0.00%	-0.99	0.00%
其他收益	97.23	0.17%	172.90	0.38%	79.00	0.15%
营业收入	56,106.89	100.00%	45,379.63	100.00%	53,323.91	100.00%

资料来源：重庆进出口提供，中证鹏元整理

截至2019年末，重庆进出口资产总额为617,204.16万元，所有者权益合计为367,240.15万元；2019年度，重庆进出口实现营业总收入56,106.89万元，利润总额20,605.37万元。

表 15 2017-2019 年重庆进出口主要财务数据（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	617,204.16	565,248.25	528,612.20
所有者权益合计	367,240.15	354,313.87	343,502.25

现金类资产	258,499.72	62,247.52	120,799.91
营业总收入	56,106.89	45,379.63	53,323.91
已赚担保费	34,703.19	27,181.82	33,714.78
利息收入	12,168.50	8,604.58	7,065.40
投资收益	8,421.00	8,500.25	11,385.96
利润总额	20,605.37	17,527.99	16,154.75
净资产收益率	4.83%	4.39%	3.87%
融资担保责任余额	-	2,822,038	2,550,733
当期担保发生额	-	714,384	813,023
准备金覆盖率	-	5.41%	5.32%
融资担保放大倍数	-	7.96	7.43
当期担保代偿率	-	2.14%	3.00%

注：2017年和2018年数据根据《融资担保公司监督管理条例》及配套制度计算；“-”表示该数据尚未取得

资料来源：重庆进出口2017-2019年审计报告，重庆进出口提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，重庆进出口主体长期信用等级为AA+，其提供的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。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年4月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司对外担保金额较大，存在较大的或有负债风险

截至2019年末，公司合计对外提供的担保余额为1,071,695.66万元，占公司净资产的87.52%，其中公司对圣固（江苏）机械有限公司的担保为对民营企业担保，合计为2,000.00万元，具体明细如附录三所示。中证鹏元未知公司对外担保是否设置反担保措施，公司对外担保金额较大，存在较大的或有负债风险。

八、评级结论

2019年金湖县经济总量稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司获得的外部支持力度较大，2019年股东注入货币资金和污水处理厂资产等合计71,034.59万元，确认政府补助4,055.00万元，且重庆进出口提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

但是，中证鹏元也关注到公司资产中应收款项对公司资金形成占用，公司存货中已有733,018.90万元土地使用权用于抵押，占公司存货中土地资产的79.55%。公司在建、拟建项目尚需投资262,109.85万元，大部分需公司自筹，面临一定的资金压力，有息债务规模持续增长，2019年末现金短期债务比大幅下降至0.62，短期债务偿付压力较大，对外担保存在较大的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

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：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	139,423.34	185,032.38	189,613.01
应收账款	22,231.44	20,749.95	42,969.27
其他应收款	382,797.87	335,246.36	317,183.19
存货	1,441,270.81	1,314,970.84	1,518,001.59
投资性房地产	141,624.52	127,910.94	131,793.22
无形资产	237,321.79	243,485.56	240,279.24
资产总计	2,532,336.39	2,376,546.39	2,564,777.92
短期借款	28,600.00	24,500.00	2,500.00
其他应付款	576,217.87	501,769.34	675,022.03
一年内到期的非流动负债	195,700.00	75,300.00	0.00
长期借款	293,018.00	258,699.00	30,000.00
应付债券	66,390.01	105,390.01	238,815.22
长期应付款	91,740.00	137,550.00	51,000.00
负债合计	1,307,823.37	1,161,413.75	1,036,116.73
有息债务	655,068.00	600,439.01	321,315.22
所有者权益	1,224,513.02	1,215,132.64	1,528,661.18
营业收入	113,329.62	110,676.62	111,768.32
营业利润	11,217.61	11,470.30	15,147.33
营业外收入	4,112.13	4,449.55	6,891.86
利润总额	15,277.09	15,898.95	21,744.07
经营活动产生的现金流量净额	-136.45	-63,378.39	45,132.93
投资活动产生的现金流量净额	-162,528.38	-44,400.24	3,234.13
筹资活动产生的现金流量净额	114,457.55	91,487.41	1,473.57
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	30.83%	28.40%	29.69%
收现比	0.82	0.92	1.01
产权比率	106.80%	95.58%	67.78%
资产负债率	51.64%	48.87%	40.40%
EBITDA（万元）	42,873.13	41,044.43	48,092.23
EBITDA 利息保障倍数	1.86	1.26	1.75
有息债务/EBITDA	15.28	14.63	6.68

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

企业名称	级次	注册资本(万元)	持股比例(%)	取得方式
金湖国控基金管理有限公司	二级	2,000.00	100.00	投资设立
金湖尧乡文化旅游发展有限公司	二级	100,000.00	100.00	投资设立
江苏金湖绿莲生态旅游发展有限公司	三级	1,000.00	100.00	投资设立
金湖荷瑞生态旅游发展有限公司	三级	4,000.00	100.00	投资设立
金湖县经信金融服务有限公司	二级	1,000.00	100.00	投资设立
金湖县金信融资担保有限公司	二级	20,008.00	100.00	投资设立
金湖荷之都实业有限公司	二级	10,000.00	100.00	其他
金湖县新城保障性住房开发有限公司	二级	15,000.00	100.00	其他
金湖县城建市政工程有限公司	二级	2,000.10	100.00	其他
金湖县园林绿化工程有限公司	二级	2,000.00	100.00	其他
金湖易采咨询服务有限公司	二级	100.00	100.00	投资设立
金湖县荷都房屋征收服务有限公司	二级	300.00	100.00	投资设立
金湖尧乡滩涂开发投资有限公司	二级	5,000.00	100.00	投资设立
金湖碧水源生态科技有限公司	二级	5,000.00	100.00	投资设立
淮安市金晟科技小额贷款有限公司	二级	10,000.00	60.00	投资设立
金湖智字网络科技有限公司	二级	5,000.00	100.00	投资设立
金湖尧乡文化旅游管理有限公司	三级	10,000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额
金湖县新城保障性住房开发有限公司	30,500.00
金湖县新城保障性住房开发有限公司	15,300.00
金湖县新城保障性住房开发有限公司	28,000.00
金湖县新城保障性住房开发有限公司	25,500.00
金湖县新城保障性住房开发有限公司	23,400.00
江苏金湖绿莲生态旅游发展有限公司	5,000.00
江苏金湖绿莲生态旅游发展有限公司	22,500.00
金湖荷之都实业有限公司	2,999.00
金湖县城建市政工程有限公司	6,000.00
金湖县城建市政工程有限公司	3,000.00
金湖尧乡文化旅游发展有限公司	1,990.00
金湖县园林绿化工程有限公司	1,950.00
金湖荷之都实业有限公司	2,000.00
金湖荷之都实业有限公司	1,999.00
金湖县城建市政工程有限公司	3,000.00
金湖县城建市政工程有限公司	3,000.00
金湖智宇网络科技有限公司	990.00
金湖荷瑞生态旅游发展有限公司	1,000.00
金湖县城建市政工程有限公司	1,950.00
金湖荷之都实业有限公司	1,000.00
金湖县新城保障性住房开发有限公司	1,750.00
金湖县城建市政工程有限公司	1,200.00
金湖县润民新农村建设有限公司	22.00
金湖县润民新农村建设有限公司	19,900.00
金湖县润民新农村建设有限公司	10,000.00
金湖县润民新农村建设有限公司	10,000.00
金湖县润民新农村建设有限公司	10,000.00
金湖县润民新农村建设有限公司	9,978.00
金湖县润民新农村建设有限公司	48,000.00
金湖县润民新农村建设有限公司	2,100.00
金湖县润民新农村建设有限公司	9,900.00
金湖县润民新农村建设有限公司	9,000.00
金湖县润民新农村建设有限公司	1,400.00
金湖县润民新农村建设有限公司	500.00
金湖润金文化旅游发展有限公司	990.00

金湖碧水源生态科技有限公司	1,000.00
金湖国胜园林绿化工程有限公司	1,000.00
金湖县荷海商贸有限公司	1,000.00
淮安市金鑫投资有限公司	4,000.00
淮安市金湖交通投资有限公司	1,990.00
金湖荷韵生态乡村建设有限公司	990.00
金湖荷韵生态乡村建设有限公司	990.00
金湖润尧农业发展有限公司	2,000.00
金湖润农农业发展有限公司	1,000.00
金湖县瑞禾农业发展有限公司	1,000.00
金湖县润民新农村建设有限公司	1,950.00
金湖县滩涂开发公司	36,600.00
金湖县润民新农村建设有限公司	7,500.00
金湖荷之都实业有限公司	4,000.00
金湖县滩涂开发公司	1,990.00
金湖吴运铎实验学校	1,500.00
金湖金宝水利建设有限公司	80,000.00
金湖金宝水利建设有限公司	22,500.00
淮安市金湖新城投资有限公司	4,600.00
淮安市金湖新城投资有限公司	3,500.00
淮安市金湖新城投资有限公司	4,000.00
淮安市金湖新城投资有限公司	5,000.00
淮安市金湖新城投资有限公司	8,000.00
淮安市金湖新城投资有限公司	12,000.00
金湖县城西新农村建设有限公司	3,000.00
金湖县瑞禾农村发展有限公司	23,325.00
金湖县水务投资有限公司	15,573.46
金湖县水务投资有限公司	4,000.00
金湖县水务投资有限公司	8,133.86
金湖金宝水利建设有限公司	10,000.00
金湖县水务投资有限公司	29,000.00
金湖县瑞禾农村发展有限公司	31,000.00
金湖县自来水公司	25,000.00
金湖县自来水公司	16,267.71
金湖县自来水公司	9,000.00
金湖县水务投资有限公司	14,000.00
金湖县自来水公司	9,017.62
金湖县自来水公司	9,583.84
金湖县水务投资有限公司	1,250.00

金湖县水务投资有限公司	9,460.27
金湖县人民医院	8,400.00
金湖县瑞禾农村发展有限公司	2,999.00
金湖县自来水公司	2,999.00
江苏金湖公共交通有限公司	6,096.90
金湖县水务投资有限公司	4,000.00
金湖县金海供水服务有限公司	2,000.00
金湖县金海供水服务有限公司	1,950.00
金湖县人民医院	4,500.00
金湖县人民医院	3,000.00
金湖县人民医院	3,000.00
金湖县人民医院	3,000.00
金湖县中医院	2,000.00
金湖水利建设工程公司	5,000.00
金湖县人民医院	5,000.00
金湖县自来水公司	2,000.00
金湖县自来水公司	5,000.00
金湖经发建设有限公司	4,000.00
金湖瑞康农业发展有限公司	1,000.00
金湖盈客文化旅游发展有限公司	1,000.00
金湖县人民医院	1,000.00
金湖县自来水公司	4,000.00
金湖金宝水利建设有限公司	1,336.00
金湖金宝水利建设有限公司	7,000.00
金湖水利建设工程公司	1,990.00
金湖水利建设工程公司	1,780.00
金湖县瑞禾农村发展有限公司	1,000.00
江苏中尚建设集团有限公司	3,000.00
江苏中尚建设集团有限公司	2,290.00
金湖县自来水公司	700.00
金湖县中医院	490.00
金湖金禹水利工程建设有限公司	3,000.00
金湖县瑞禾农村发展有限公司	999.00
江苏白马湖风景区管理服务有限公司	18,000.00
江苏白马湖风景区管理服务有限公司	1,990.00
江苏金湖城南生态旅游开发有限公司	2,500.00
江苏棋盘古镇文化旅游发展有限公司	1,990.00
江苏尧乡靓苑文化产业有限公司	40,000.00
金湖广润农业发展有限公司	1,990.00

金湖金西投资有限公司	1,990.00
金湖利农水利建设有限公司	1,990.00
金湖县北城投资有限公司	1,990.00
金湖县银涂实业投资有限公司	1,990.00
金湖县张坝生态旅游发展有限公司	1,990.00
金湖梦园投资有限公司	1,990.00
金湖县中医院	1,990.00
金湖县中医院	1,990.00
金湖县人民医院	1,990.00
金湖县人民医院	2,000.00
金湖县瑞禾农村发展有限公司	2,000.00
金湖县旅游发展有限公司	2,000.00
金湖县人民医院	2,000.00
金湖县自来水公司	1,375.00
金湖县中医院	1,950.00
圣固（江苏）机械有限公司	1,999.00
金湖水利建设工程公司	1,900.00
金湖县人民医院	1,800.00
金湖县绿源建材有限公司	999.00
金湖县人民医院	1,000.00
金湖县自来水公司	1,000.00
淮安市金湖新城投资有限公司	800.00
金湖县自来水公司	800.00
淮安市金湖交通投资有限公司	7,000.00
淮安市金湖交通投资有限公司	6,000.00
淮安市金鑫投资有限公司	3,000.00
淮安市金鑫投资有限公司	1,965.00
淮安市金鑫投资有限公司	2,950.00
淮安市金湖交通投资有限公司	4,900.00
金湖县自来水公司	2,672.00
淮安市金湖新城投资有限公司	37,100.00
金湖县金海供水服务有限公司	12,000.00
金湖县自来水公司	1,336.00
金湖县水务投资有限公司	11,000.00
金湖县人民医院	2,000.00
淮安市金湖交通投资有限公司	36,700.00
合计	1,071,695.66

注：公司未提供是否采取反担保措施。

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	货币资金
有息债务	$\text{短期借款} + \text{1年内到期的长期有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款} (\text{付息部分})$

附录五 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、债务人主体长期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、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。