



2018年淮安市金湖交通投资有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

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：

2018年淮安市金湖交通投资有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
18金湖交投债/PR金交投	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“金湖交投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“18金湖交投债/PR金交投”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：金湖县石油资源丰富，消费拉动区域经济快速增长，为公司发展提供了良好基础，公司代建业务较为稳定，且收入来源趋于多元化，继续获得较大力度的外部支持，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”或“担保方”）提供的连带责任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工程建设资金压力较大，资产流动性较弱，存在占款回收风险，面临自营项目经营风险，债务规模增加，面临较大的偿付压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 公司作为金湖县重要的交通设施建设主体，业务持续性较好，预计仍将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。

评级日期

2022年06月13日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	123.81	80.75	69.87
所有者权益	76.88	39.29	37.52
总债务	35.23	30.76	22.26
资产负债率	37.90%	51.35%	46.30%
现金短期债务比	0.77	1.00	1.32
营业收入	5.53	5.14	5.65
其他收益	0.74	0.55	0.50
利润总额	0.96	0.92	1.18
销售毛利率	17.23%	19.40%	21.88%
EBITDA	1.44	1.37	1.54
EBITDA 利息保障倍数	0.57	0.70	1.59
经营活动现金流净额	1.91	1.77	0.58
收现比	125.18%	124.39%	104.05%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **金湖县石油资源丰富，消费拉动区域经济快速增长。**金湖县是国家南方重要原油生产基地，并逐渐形成以高端装备制造、新材料、大健康为主导产业的产业体系，社会消费品零售总额一定程度拉动了经济增长。
- **代建业务较为稳定，且收入来源趋于多元化。**公司作为金湖县内重要交通设施建设主体，核心的工程施工业务在建项目充沛，特许经营权业务以及公交业务较为稳定，贸易、租赁、充电等市场化业务增长较快。
- **继续获得较大力度的外部支持。**2021年，金湖县人民政府划入较大规模经营权资产，有望扩大公司的特许权收入；同期公司继续获得一定的政府补贴，对利润贡献较大。
- **第三方担保有效提升了本期债券的信用水平。**三峡担保经营稳健，资本实力较强，经中证鹏元评定主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券的到期兑付提供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。

关注

- **工程建设资金压力较大。**截至 2021 年末，公司在建、拟建工程项目（含代建和自营项目）尚需投资 62.06 亿元，建设资金主要为自筹，资金压力较大。
- **资产流动性较弱，存在占款回收风险。**公司对外资金拆借规模较大，2021 年末占总资产的 23.28%，且回收进度存在较大不确定性，增加了资金周转压力；新增特许经营权资产质量一般，未来收益实现存在不确定性；同时受限资产规模较大，削弱了公司的资产流动性。
- **面临自营项目经营风险。**本期债券募投项目金湖县全域旅游一期工程建设项目尚未实现收益，且公司在建、拟建自营项目投资规模较大，未来将通过市场化模式运营，实际经营效益尚存一定不确定性。
- **债务规模增加，面临较大的偿付压力。**2021 年新增债券发行致总债务规模有所提升，EBITDA 利息保障倍数下滑至较低水平，偿付压力增加。
- **存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额占同期所有者权益的比重 28.38%，被担保方均为国有企业或事业单位，但无反担保措施。

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_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	4
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/ 全国人均 GDP	5		现金短期债务比	6
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	6			

业务多样性	2		
业务状况等级	中等	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-6-21	党雨曦、朱磊	城投公司信用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2018-5-17	张伟亚、刘师宇	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
18 金湖交投债 /PR 金交投	8.00	6.40	2021-6-21	2025-8-10

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年8月发行7年期8亿元公司债券，募集资金原计划拟用于金湖县全域旅游一期工程建设项目以及补充公司流动资金。截至2022年3月31日，本期债募集资金专项账户余额为89.61万元。

三、发行主体概况

2021年，公司控股股东和实际控制人均未发生变化，仍为金湖县人民政府，持股比例为100.00%。当年金湖县人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“金湖县国资委”）将价值36.76亿元的养殖水面经营权及水域滩涂经营权划拨给公司，计入资本公积。截至2021年末，公司注册资本及实收资本仍为75,650.00万元。股权结构图见附录二。

2021年，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事金湖县内交通基础设施建设及国有资产运营等业务。当期公司合并报表范围新增1家一级子公司江苏杉荷里置业有限公司和5家二级子公司，均系新设立。截至2021年末，公司合并范围内子公司共15家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	经营范围	合并方式
江苏杉荷里置业有限公司	100.00%	2,000.00	工程建设、特许权经营等	新设
金湖简霖超市有限公司	100.00%	50.00	食品经营等	新设
金湖县金信物业服务有限公司	100.00%	500.00	物业管理等	新设
江苏捷武旅游发展有限公司	100.00%	5,000.00	旅游业务；餐饮服务；住宿服务等	新设
江苏铭淮新能源科技有限公司	100.00%	1,000.00	新能源业务等	新设
江苏吡啶餐饮管理有限公司	100.00%	1,000.00	食品销售；餐饮服务；酒类经营等	新设

注：江苏杉荷里置业有限公司于2020年12月11日成立，因2020年未实际经营，股东未实际出资，当年未纳入合并范围，故实际纳入合并范围的时间为2021年；

资料来源：公司2021年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。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》（国发[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，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，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

金湖县石油资源较为丰富，并形成以高端装备制造、新材料、大健康为主导产业，社会消费品零售总额一定程度拉动了经济增长

区位特征：金湖县为淮安市下辖县，位于江苏省中部偏西地区，石油资源较为丰富。金湖县隶属于江苏省淮安市，位于江苏省中部偏西地区，下辖5个镇、3个街道、1个省级经济开发区（江苏金湖经济开发区），面积合计1,393.86平方千米，其中水域面积420.08平方千米，根据第七次全国人口普查数据，截至2020年11月1日零时，金湖县常住人口为28.95万人，较第六次全国人口普查相比略有下降。金湖县东与宝应县、高邮市相邻，南与安徽省天长市接壤，西与盱眙县、洪泽区交界，北与洪泽区毗邻。县城黎城街道南距省会南京市133千米，北距淮安市72千米，东南距扬州市105千米。交通方面，金湖县有高速、国道、省道贯通，公路交通便利，同时县内有多条水运河道，其中三河航道西接洪泽湖入淮河，东连金宝航道、淮河入江水道，金宝航道西接三河、东入大运河，淮河入江水道北接三河，南接高邮湖入大运河；铁路交通方面，金湖高铁站正在建设中，宁淮高铁途径金湖，于2019年开工，预计2024年通车。金湖县内金湖凹陷、三河凹陷等特殊地质构造，地下蕴藏石油资源。20世纪70年代中期开始开采，截至2021年3月末，共探明含油面积108.84平方千米，探明石油地质储量1.07亿吨，投入开发油田13个，动用含油面积96.23平方千米，动用地质储量9,887.51万吨；投入注水开发油田13个，注水开发储量6,934.08万吨，开发区标定可采储量2,121.39万吨，采收率21.5%，剩余可采储量652.74万吨，已开发SEC储量304.9万吨，是国家南方重要原油生产基地。

经济发展水平：金湖县经济总量在淮安市7个区县中居末位，整体发展水平在全国范围一般，社会

消费品零售总额一定程度拉动了经济增长。近年金湖县地区生产总值持续增长，三次产业结构由2019年的13.7:41.6:44.7调整为2021年的12.8:40.7:46.5，经济结构以第三产业为主，主要为批发及零售业。2021年金湖县人均GDP为133,530元，为同期全国平均水平164.90%，金湖县人均GDP水平较高。2021年金湖县经济体量在淮安市“四区三县”中居末位，整体经济水平在全国一般，同比增速为10.10%，高于全国及淮安市增速。2020年受疫情影响，规上固定资产投资增速下滑较大，此外，社会消费品零售总额规模持续提高，2021年同比增速达9.4%。

表2 淮安市各区县 2021 年经济财政指标情况（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
涟水县	650.48	13.20%	7.84	26.49	27.20
淮安区	708.25	12.0%	9.02	33.20	71.76
清江浦区	650.00	10.00%	10.93	36.62	31.96
淮阴区	600.00	9.00%	8.01	30.11	48.42
盱眙县	501.94	11.20%	8.27	20.60	40.72
洪泽区	394.15	10.00%	13.83	22.14	22.14
金湖县	386.51	10.10%	13.35	25.30	19.05

注：“-”表示数据未公布，人均GDP均采用第七次人口普查数据计算，2021年淮阴区GDP规模为预估数。

资料来源：各区县政府工作报告和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 金湖县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）	386.51	10.1%	337.03	3.2%	325.12	6.7%
规上固定资产投资	-	1.0%	146.36	-11.00%	-	6.7%
社会消费品零售总额	131.74	9.4%	120.40	1.6%	113.31	8.5%
进出口总额（亿美元）	-	-	4.80	1.7%	4.72	-13.2%
人均GDP（元）		133,530		116,436		97,663
人均GDP/全国人均GDP		164.90%		160.72%		137.76%

注：“-”表示数据未公布，2020、2021年人均GDP均使用第七次人口普查数据计算。

资料来源：2019年12月金湖县全县主要经济指标、2020年统计公报，2021年12月金湖县全县主要经济指标，中证鹏元整理

产业情况：金湖县以高端装备制造、新材料、大健康为主导产业，形成“3+X”的产业体系。金湖县围绕高端装备制造、新材料、大健康三大主导产业和新一代信息技术、生物医药、智能装备、新能源及智能互联网汽车等新兴领域，打造“3+X”的新型产业体系。近年在推进南高齿（淮安）高速齿轮制造、大展重工等重特大项目的同时，金湖县也承接发达地区产业链企业及整体搬迁；2021年金湖县新招引亿元以上项目123个，其中10亿元以上9个，完善了各个产业链，促进上下游企业联动发展，加强企业之间配套协作。高端装备制造产业主要由石油机械、煤矿机械、仪器仪表制造等分支产业组成，其中石油器械制造主要是由于金湖县当地的石油开采所带来的衍生产业；新材料产业方面，云达铝业和恒胜源金属作为带头企业发展迅速，其中2021年云达铝业产值超十亿元，恒胜源金属产值8.57亿元，同比增长

276%。近年金湖县工业经济稳中有进，实施重点企业梯度培育工程，加大对理士电池、江苏海科纤维有限公司、金石集团、苏仪集团和神舟车业等一批高成长型企业培育力度。2021年新增规上工业企业60家，销售超亿元企业达72家，规上工业应税开票销售达330亿元，同比增长25%。

财政及债务水平：近年来金湖县财力稳步提升，财政自给能力一般。近年金湖县一般公共预算收入持续增长，税收占比呈波动趋势，当地产业对税收有一定支撑，财政收入质量较好。2021年金湖县财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为47.04%，近年财政自给能力一般且较为稳定。近年来金湖县地方政府债务余额逐年上升，债务率（地方政府债务余额/综合财力）水平呈波动趋势。

表4 金湖县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	25.30	23.54	22.48
税收收入占比	82.49%	81.73%	89.19%
财政自给率	47.04%	47.57%	47.03%
政府性基金收入	19.05	21.67	21.17
地方政府债务余额	47.66	46.13	44.17

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：金湖县财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，金湖县的县属主要城投平台有3家，均为一级平台，分别为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”）、金湖交投以及金湖县水务投资有限公司（以下简称“金湖水投”），金湖国资主要负责金湖县基础设施建设、土地开发整理和棚户区改造等业务，金湖交投则主要负责金湖县交通基础设施建设等业务，金湖水投主要负责金湖县水利基础设施建设等业务，具体见下表，区域内城投公司数量一般、分工较为明确，其中金湖国资债务体量较大。

表5 金湖县主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
金湖国资	金湖县人民政府	123.53	55.23%	14.05	84.14	金湖县基础设施建设、土地开发整理和棚户区改造业务等
金湖水投	金湖县人民政府	69.24	54.86%	2.39	76.49	主要承担金湖县水利基础设施建设
金湖交投	金湖县人民政府	39.29	51.35%	5.14	30.76	主要承担金湖县交通类基础设施建设

注：平台财务数据中净资产、资产负债率、总债务均为2020年末数据，营业总收入为2020年度数据；

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

2021年公司主营业务未发生变化，仍主要从事金湖县交通基础设施建设和部分水面资产的经营，主营业务收入较上年有所增加。从收入结构来看，工程施工收入仍为公司收入的主要来源，收入较上年有所增长；特许权收入、公交收入和商品销售收入相对稳定，但规模不大，对公司营业收入形成有益补充；此外，公司还经营少量租赁、充电及港务服务等业务，但收入规模较小。

毛利率方面，工程施工业务以成本加成20%的模式确认收入，但由于疫情导致材料运输等费用大幅增长，其中部分支出在双方成本核定时未予纳入，致使该板块毛利率有所下降；而特许权收入由于成本较低，毛利率继续维持在较高水平；得益于全国疫情形势管控良好，2021年公交收入有所回升，亏损幅度较上年亦有所收窄，但仍对整体盈利水平有所拖累。受工程施工业务毛利率下降的影响，公司整体销售毛利率亦有所下滑。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工	39,011.36	8.62%	37,058.90	11.73%
特许权收入	7,749.13	78.30%	7,749.13	78.30%
商品销售	3,814.32	7.94%	3,144.00	5.94%
公交收入	2,728.88	-35.63%	2,038.50	-62.33%
租赁服务	705.94	44.00%	519.03	35.55%
充电服务收入	727.89	34.71%	424.23	39.99%
港务服务	448.21	42.32%	456.90	62.35%
其他	93.40	10.91%	-	-
合计	55,279.12	17.23%	51,390.69	19.40%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

工程施工业务是公司最主要的收入来源，收入相对稳定，可持续性较好；自营项目投资规模较大，未来收益实现尚不确定；目前在建、拟建项目规模较大，公司面临较大的资金压力

作为金湖县基础设施建设重要主体，公司承担的基础设施建设项目主要包括金湖县的道路、桥梁等工程。根据公司于 2017 年 12 月 31 日与金湖县人民政府签订的《金湖县城市基础设施建设项目委托建设管理协议》，公司工程施工业务的一般模式为：金湖县人民政府委托公司建设管理金湖县内基础设施建设项目，并由委托方按照协议约定安排资金拨付给建设管理方，建设管理双方按经双方确认的代建项目建设资金支出金额的 20%计提建设管理费，与委托方在工程完工后进行结算。实际操作中，前期建设资金主要由公司自筹，双方一般按年度进行工程结算，结算方为金湖县财政局。2021 年确认工程施工收入 3.90 亿元，主要确认收入项目包括 420 省道、安捷通、农村公路等项目，工程施工收入较去年略有增长，未来该业务收入受政府规划、项目实施进度、结算安排等因素影响仍具有较大的不确定性。

截至2021年末，公司主要在建的代建项目包括银涂线、白马湖景区连接线工程等项目，均依照上述代建模式进行，计划总投资35.80亿元，未来仍需投资32.87亿元，公司在建项目规模较大，业务持续性较好，但前期建设资金主要由公司自筹，面临较大的资金压力。

表7 截至 2021 年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
银涂线	41,205.00	13,079.30

白马湖景区连接线工程	45,614.10	11,752.84
金湖经济开发区连接线工程	59,176.00	2,156.81
247 省道	24,035.00	1,025.11
331 省道金湖东段改扩建工程	135,900.00	843.52
机场通用工程	24,000.00	329.95
二桥工程	12,563.60	124.94
黎卞线	15,482.00	0.21
合计	357,975.70	29,312.68

注：“331 省道金湖东段改扩建工程”系原“331 省道扬州宝应至淮安金湖段改扩建工程”变更而来，原项目中的桥梁工程已完工结算，现项目仅包括道路工程；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在代建业务之外，公司还建设部分自主运营项目，建成后主要围绕城市交通、港口物流、农业加工等方向开展市场化运营，代表其未来业务转型发展的方向，项目建设资金主要由公司自筹。近年来公司持续加大对自营项目的投入，截至2021年末，公司在建自营项目主要包括通用机场、公交北站服务区、广播电视塔等，拟建项目为金湖农产品加工产业园项目(一期)。在建和拟建的自营项目合计总投资额为35.15亿元，规模较大，未来主要依靠租赁、外包或自主运营等方式获取收益，但部分项目运营模式尚不确定，且未来收益实现依赖于公司运营管理能力和外部市场环境，具有较大不确定性。

截至2021年末，公司在建、拟建工程项目（含代建和自营项目）预计总投资额合计70.95亿元，尚需投资62.06亿元，后续建设资金压力较大。

表8 截至 2021 年末公司在建、拟建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
通用机场	21,429.04	22,631.81
公交北站服务区	31,000.00	18,604.38
广播电视塔	12,000.00	13,209.92
江苏金湖城东物流园项目建设	90,000.00	6,053.88
城南客运站	80,000.00	1,086.38
铁路	56,000.00	377.92
港口工程	17,940.78	5.57
金湖农产品加工产业园项目(一期)	43,156.64	-
合计	351,526.46	61,969.86

注：铁路为宁淮城际铁路金湖站周边配套工程，具体项目名称和运营方式还未确定；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

特许权收入毛利水平较高且稳定，为公司营收与利润提供了一定支撑，新划入资产有望增加该板块业务规模；公交经营、商品贸易等业务是公司收入的有益补充

为支持公司可持续发展，公司控股股东将高邮湖部分水面经营权划入公司，并在 2021 年新增划入较大规模养殖水面经营权及水域滩涂经营权。2015 年 8 月公司与金湖县瑞禾农业发展有限公司（以下简称“瑞禾农发”）签订《水面经营权承包合同》，将公司名下的高邮湖约 40,635 亩的水面经营权出租

给瑞禾农发，租期至 2030 年 8 月。该部分收入及毛利率水平较为稳定，为公司营业收入与利润提供了一定支撑。未来随着新划入的水面经营权及滩涂经营权投入运营，公司特许权收入有望提升，但实际收益实现尚存一定不确定性。

公司商品销售收入来自于子公司江苏金信通商贸有限公司，实质为贸易收入，贸易品种为沥青、水泥等建材，2021 年实现商品销售收入 3,814.32 万元，较上年有所增长。公司的公交收入来自于子公司金湖公共交通有限公司，公司仍是金湖县公共交通运输主体，得益于国内疫情有所控制，2021 年公交收入较上年有所回升，毛利率也大幅改善，但仍处于大幅亏损状态。公司 2017 年将两处办公楼分别租给金湖县交通运输局和江苏省金湖县公路管理局，每年收取租金为 86 万元和 240 万元，与两家公司均签订房屋租赁协议，收入来源稳定；车辆租赁主要出租政府用车，2021 年车辆租赁收入回升带动租赁服务板块收入较上年有所增加。充电服务业务由子公司淮安交通铭诚新能源有限公司负责运营，收益来自新能源充电桩收费，2021 年收入增长较快，目前公司在金湖、南京、淮安三地共设立充电场站 32 座，未来随着新能源车逐渐普及，该业务增长空间较大。

公司继续获得较大力度的外部支持，提升了公司的利润水平

为支持公司可持续发展，2021年10月，金湖县国资委将30.40亿元的养殖水面经营权及6.36亿元的水域滩涂经营权无偿划拨给公司，增加了公司的资本公积，但截至2022年5月末，公司尚未办理养殖证，且未签订租赁合同，后续运营时间及运营方式尚未确定。此外，2021年金湖县人民政府给予公司财政补贴7,354.01万元，计入其他收益，较大程度提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围变化见表1。

资产结构与质量

受益于政府特许经营权划入，公司资产规模大幅增长，但应收款项占用公司营运资金，且用于抵押再融资，受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

受益于政府大规模资产拨入，2021年公司资产规模大幅增长，资产结构转为以非流动资产为主。

公司货币资金规模略有减少，主要为银行存款，其中因定期存单质押而受限货币资金占比为28.30%。公司应收账款较上年略有下降，主要为应收金湖县财政局的代建款，其中截至2021年末公司应收账款已全部用于贷款及信托融资质押，流动性受到较大限制。其他应收款主要为与同区域内国有企业和政府单位的往来款，规模较上年末有所增长，账龄主要在2年以内，占比75.85%，整体账龄有所延长。需关注

的是，本期债券募投项目金湖县全域旅游一期工程项目已基本完工，但尚未竣工验收，暂时计入往来款，原计划通过景观欣赏、运动娱乐、广告等运营方式获取收入，目前暂未实现收益。公司应收账款和其他应收款规模较大，合计占流动资产的61.66%，对公司营运资金形成了明显的占用，且回收时间存在不确定性。存货主要为用于项目建设的土地使用权，2021年公司通过招拍挂新购入1块土地用于物流园项目建设，土地性质均为出让，用途为商服用地、商住用地和综合用地等，其中账面价值3.85亿元的土地使用权已用于抵押贷款，流动性受到一定限制。

固定资产余额较上年略有下降，其中1.74亿元的房产已用于抵押。在建工程主要为公司工程施工项目，账面价值较上年末大幅增长，主要系前期在建通用机场、县交办工程、白马湖景区连接线工程等项目投入较大以及新增同泰理士大道等项目的建设。公司无形资产主要为政府划拨给公司的特许经营权，2021年新增部分为政府新划入的水面经营权及滩涂经营权，目前尚未投入运营，后续收益实现存在一定的不确定性。其他非流动资产仍主要为公司前期建设投入的道路桥梁和物流园，其中道路桥梁系公益性资产，物流园尚未投入运营。

总体来看，2021年公司资产规模大幅增长，但应收款项占用了公司较大规模的营运资金，存货主要集中于土地资产，即时变现能力弱，且新增特许经营权未来收益实现存在一定的不确定性；同时资产抵押规模较大，融资弹性一般，整体资产流动性较弱。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.65	4.57%	7.05	8.73%
应收账款	5.94	4.80%	6.38	7.90%
其他应收款	28.82	23.28%	25.71	31.83%
存货	15.92	12.86%	15.36	19.02%
流动资产合计	56.37	45.53%	54.70	67.74%
固定资产	3.52	2.84%	3.68	4.56%
在建工程	15.54	12.55%	11.32	14.01%
无形资产	41.56	33.57%	4.90	6.07%
其他非流动资产	5.99	4.84%	5.36	6.64%
非流动资产合计	67.44	54.47%	26.05	32.26%
资产总计	123.81	100.00%	80.75	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入增长但毛利率有所下滑，主营业务回款情况较好，政府补助对利润贡献仍较大

公司营业收入主要来源于工程施工业务，2021年工程施工收入有所增长，加之疫情态势向好，其他

市场化业务收入规模亦有回升，使得当年度营业收入同比增加。公司工程施工业务在建项目充沛，而特许经营权租赁业务以及公交业务较为稳定，且新划入的经营权资产可能进一步扩大特许权业务规模，故公司未来营业收入较有保障；但每年工程施工业务规模和收入确认受委托方安排影响，可能存在一定波动。从毛利率来看，工程施工业务毛利率下降，拖累整体毛利率水平同比下滑；公交业务毛利率虽有所改善但仍处于大幅亏损状态，考虑到国内疫情反复，需对后续运营情况给予关注。利润构成方面，由政府补贴形成的其他收益对公司利润贡献仍较大，占利润总额的77.08%。2021年公司主营业务回款情况仍较好，可为在建项目后续投资提供一定的资金来源。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
收现比	125.18%	124.39%
营业收入	5.53	5.14
营业利润	0.92	0.91
其他收益	0.74	0.55
利润总额	0.96	0.92
销售毛利率	17.23%	19.40%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所提升，面临的偿付压力加大，但债务结构进一步改善

2021年政府对公司资产划拨力度较大，致使资本公积大幅增加，且在所有者权益中的占比显著提升。同期，负债规模小幅增长，所有者权益对总负债的保障程度向好。

图 1 公司资本结构

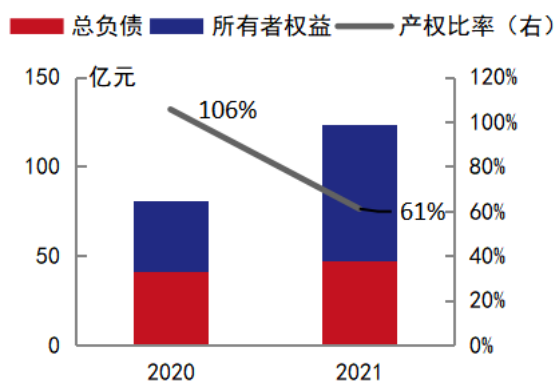
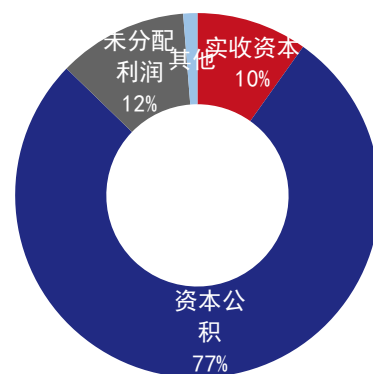


图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司负债规模有所增加，当年新增债券发行致非流动负债占比进一步提升。公司短期借款均为银行借款，借款方式主要为保证借款和质押借款。其他应付款主要为与区域内其他政府单位或国有企业的往来款，规模略有增长。一年内到期的长期借款、应付债券合计规模为3.10亿元。

公司长期借款规模略有增加，2021年新增长期借款主要来自农商行及政策性银行。2021年4月，“21准金01”成功发行，规模4亿元，票面利率7.8%，致使应付债券规模大幅增加。其他非流动性负债为应收账款债权融资计划募集取得的借款，规模有所增长，该部分融资成本较高，增加了公司整体偿付压力。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.12	8.78%	4.40	10.61%
其他应付款	8.63	18.39%	8.10	19.54%
一年内到期的非流动负债	3.10	6.60%	2.79	6.72%
流动负债合计	19.01	40.52%	17.89	43.15%
长期借款	12.91	27.52%	11.67	28.15%
应付债券	8.74	18.63%	6.36	15.33%
其他非流动负债	6.26	13.34%	5.54	13.37%
非流动负债合计	27.92	59.48%	23.57	56.85%
负债合计	46.93	100.00%	41.47	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从债务规模来看，总债务有所增加，占负债总额的比例相对稳定。但债务结构进一步改善，整体债务期限有所拉长。

图3 2021年末公司债务占负债比重

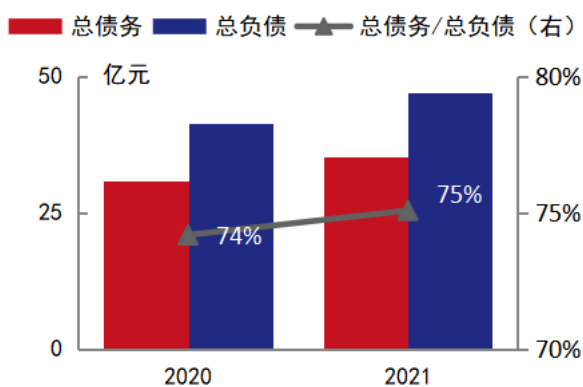
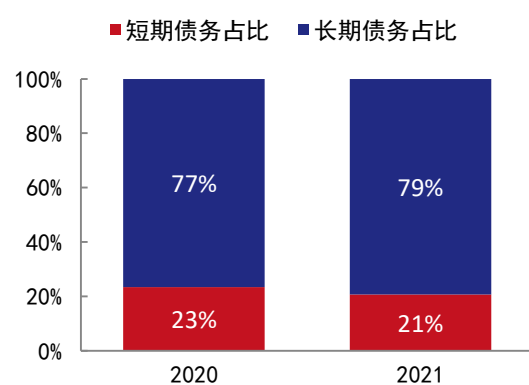


图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末，所有者权益大幅增加致使杠杆水平大幅下降。在建项目大规模投入致账面货币资金有所下降，现金类资产对短期债务覆盖程度减弱，同时新增债券发行导致利息支出增加，EBITDA利息保障倍数有所下滑。考虑到公司未来项目支出规模较大，经营性回款受财政资金安排存在不确定性，融资弹性一般，公司面临的偿付压力较大。

表12 公司偿债能力指标

项目	2021年	2020年
资产负债率	37.90%	51.35%
现金短期债务比	0.77	1.00
EBITDA 利息保障倍数	0.57	0.70

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、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4月15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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

对外担保情况

截至2021年末，公司及其子公司对外担保余额合计为21.82亿元，占同期所有者权益比重的28.38%，被担保方均为区域内国有企业或事业单位，但无反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表13 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	企业性质	是否有反担保
金湖县国有资产经营投资有限责任公司	194,020.00	国企	否
金湖县水务投资有限公司	14,000.00	国企	否
金湖县广播电视台	5,205.83	事业单位	否
金湖金禹水利工程建设有限公司	3,000.00	国企	否
江苏金湖中寰建设工程有限公司	999.00	国企	否
金湖芳华园林绿化有限公司	490.00	国企	否
金湖灵通水利工程有限公司	490.00	国企	否
合计	218,204.83	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

金湖县石油资源较为丰富，并形成以高端装备制造、新材料、大健康为主导的产业形态，2021年受社会消费品零售总额回升的影响，金湖县GDP同比增长10.1%，为公司发展提供了良好的基础。公司营业收入主要来源于工程施工业务，截至2021年末在建项目充沛，而特许经营权租赁业务以及公交业务较为稳定，且新划入的经营权资产将进一步扩大特许权业务规模，此外，贸易、租赁、充电等市场化业务未来增长空间较大，充足的在建项目储备及趋于多元化的收入结构为公司未来营业收入提供较好的保障。近年公司持续获得政府财政补贴等形式的支持，利润水平得以提升。

但同时也需要关注公司总债务规模持续增加，EBITDA利息保障倍数下滑至较低水平，偿付压力增加。而公司在建、拟建工程项目（含代建和自营项目）尚需较大规模投入，面临较大的资金支出压力，可能促使公司继续增加对外融资，且自营项目未来将通过市场化模式运营，实际经营效益依赖于公司运营能力和外部市场环境，具有较大不确定性；同时公司应收往来款对资金占用较大，受限资产规模较大，资产流动性偏弱，融资弹性一般，面临较大的偿债压力。

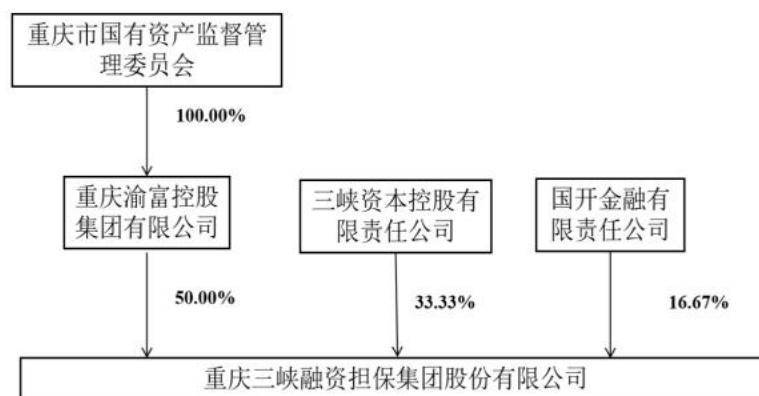
九、债券偿还保障分析

三峡担保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信用水平

本期债券的到期兑付由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其它应支付的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。

图5 截至2021年末三峡担保股权结构图



资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

表14 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	9.04	69.81%	6.92	64.45%	6.41	57.69%
利息净收入	3.32	25.64%	2.18	20.31%	2.66	23.99%
投资收益	0.16	1.24%	1.11	10.30%	1.44	13.00%
其他收入	0.50	3.86%	0.53	4.94%	0.59	5.32%
合计	12.95	100.00%	10.74	100.00%	11.11	100.00%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

表15 母公司担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
其中：融资担保	818.55	757.49	781.02
发行债券担保	651.32	619.81	664.81
借款类担保	165.98	135.27	112.62
其他融资担保	1.25	2.41	3.59
非融资担保	82.57	90.96	60.04
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96
累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高

水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

表16 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	12.95	10.74	11.11
其中：已赚担保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	2.66
投资收益	0.16	1.11	1.44
营业支出	7.59	6.69	7.92
其中：提取担保赔偿准备金	2.14	1.93	2.10
业务及管理费	1.83	1.85	2.26
信用减值损失	2.25	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	2.03	3.28
营业利润	5.36	4.05	3.18
利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
净资产收益率	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，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安全性。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“18金湖交投债/PR金交

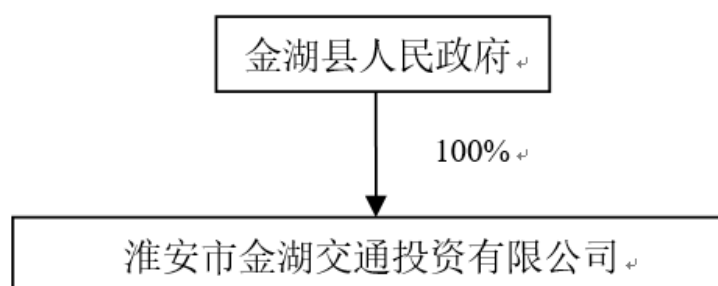
投”的信用等级为AAA。

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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	5.65	7.05	7.53
其他应收款	28.82	25.71	20.58
存货	15.92	15.36	14.21
流动资产合计	56.37	54.70	49.51
在建工程	15.54	11.32	6.40
无形资产	41.56	4.90	4.30
非流动资产合计	67.44	26.05	20.36
资产总计	123.81	80.75	69.87
短期借款	4.12	4.40	3.79
其他应付款	8.63	8.10	8.09
一年内到期的非流动负债	3.10	2.79	1.90
流动负债合计	19.01	17.89	15.79
长期借款	12.91	11.67	4.95
应付债券	8.74	6.36	7.94
长期应付款	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6.26	5.54	3.67
非流动负债合计	27.92	23.57	16.56
负债合计	46.93	41.47	32.35
总债务	35.23	30.76	22.26
营业收入	5.53	5.14	5.65
所有者权益	76.88	39.29	37.52
营业利润	0.92	0.91	1.18
其他收益	0.74	0.55	0.50
利润总额	0.96	0.92	1.18
经营活动产生的现金流量净额	1.91	1.77	0.58
投资活动产生的现金流量净额	-3.89	-6.11	-0.78
筹资活动产生的现金流量净额	-0.28	3.13	3.02
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	17.23%	19.40%	21.88%
收现比	125.18%	124.39%	104.05%
资产负债率	37.90%	51.35%	46.30%
现金短期债务比	0.77	1.00	1.32
EBITDA（亿元）	1.44	1.37	1.54
EBITDA 利息保障倍数	0.57	0.70	1.59

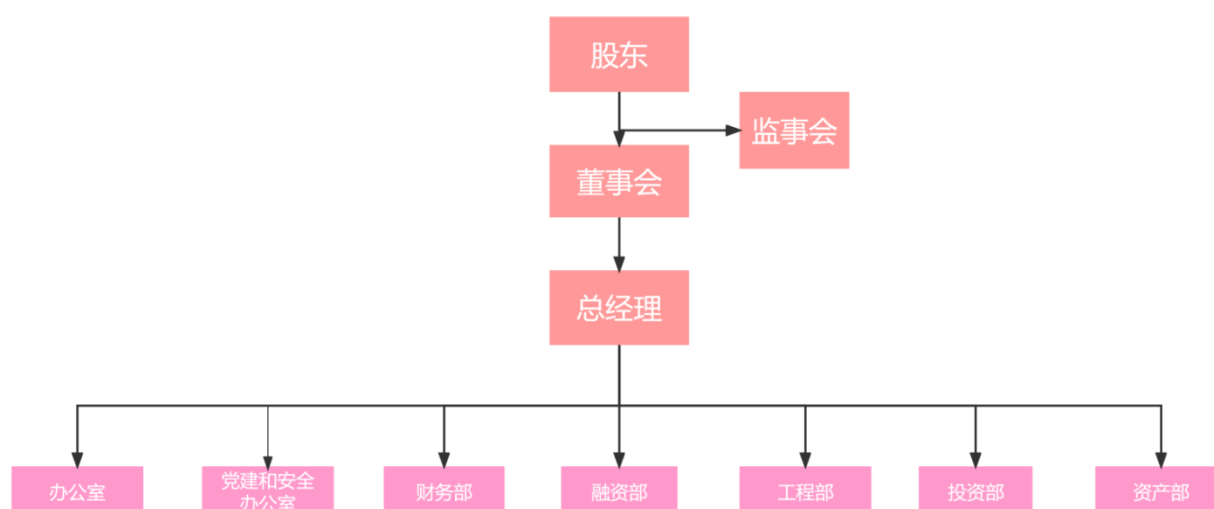
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

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）

一级/二级子公司	公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
一级子公司	江苏金湖公共交通有限公司	13,000.00	100.00%	公共交通运营
	金湖安捷通工程有限公司	10,000.00	100.00%	工程施工
	淮安市金湖杉荷生态农业发展有限公司	8,500.00	100.00%	食品经营；旅游业务等
	江苏金湖通用机场发展公司	20,000.00	100.00%	机场建设及运营
	淮安市金子湖交通旅游发展有限公司	3,000.00	100.00%	交通旅游项目的建设、运营等
	淮安交通铭诚新能源有限公司	3,000.00	100.00%	汽车充电系统及设备的设计、安装、销售及咨询服务等
	江苏宏茂港务有限公司	10,000.00	100.00%	港口开发、建设等
	金湖汇安电子商务产业发展有限公司	3,000.00	100.00%	房地产开发经营等
	江苏金湖三驾马车实业发展有限公司	8,000.00	100.00%	食品经营；餐饮服务；住宿服务等
	江苏杉荷里置业有限公司	2,000.00	100.00%	房地产开发经营等
二级子公司	金湖简霖超市有限公司	50.00	100.00%	食品经营等
	金湖县金信物业服务有限公司	500.00	100.00%	物业管理等
	江苏捷武旅游发展有限公司	5,000.00	100.00%	旅游业务等
	江苏铭准新能源科技有限公司	1,000.00	100.00%	新兴能源技术研发等
	江苏吡咪餐饮管理有限公司	1,000.00	100.00%	食品销售；餐饮服务等

资料来源：公司 2021 年审计报告，公开信息，中证鹏元整理

附录五 三峡担保主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	18.09	17.82	27.32
应收代偿款	9.28	7.29	6.38
委托贷款	0.00	6.67	5.24
发放贷款和垫款	4.56	4.50	4.92
存出保证金	28.64	26.52	23.61
可供出售金融资产	0.00	20.18	19.43
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1.71	0.00	0.00
债权投资	8.29	0.00	0.00
其他债权投资	18.47	0.00	0.00
其他权益工具投资	1.24	0.00	0.00
总资产	110.25	108.61	127.87
未到期责任准备金	16.21	12.72	13.41
担保赔偿准备金	11.05	10.03	9.35
存入保证金	2.53	2.90	4.07
应付债券	5.87	5.99	5.99
总负债	43.40	40.70	58.53
实收资本	48.30	48.30	46.50
其他权益工具	0.00	2.01	2.01
一般风险准备	5.28	4.89	4.55
未分配利润	5.14	5.00	6.48
所有者权益合计	66.85	67.90	69.34
营业收入	12.95	10.74	11.11
担保业务收入	12.66	6.66	7.70
营业利润	5.36	4.05	3.18
利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
经营和财务指标（母公司）	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96

累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45
净资产收益率*	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：*为合并口径，三峡担保 2019-2021 年审计报告及三峡担保提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 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、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。