

信用评级公告

联合〔2022〕4203号

联合资信评估股份有限公司通过淮安市金湖交通投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安市金湖交通投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 金湖交投债/PR 金交投”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十一日

淮安市金湖交通投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
淮安市金湖交通投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 金湖交投债/PR 金交投	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 金湖交投债/PR 金交投	8.00 亿元	6.40 亿元	2022/08/10

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行业务; 2. 到期兑付日为下个行权日

评级时间: 2022 年 6 月 21 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

淮安市金湖交通投资有限公司(以下简称“公司”)是金湖县重要的交通基础设施建设主体。跟踪期内,公司外部发展环境良好,并继续获得有力的外部支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司自营项目未来资本支出压力较大、资产流动性仍较弱、债务规模有所增长且面临一定短期偿债压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。随着公司业务的多元化发展,公司经营状况有望保持稳定。

“18 金湖交投债/PR 金交投”设置了分期偿还本金条款,一定程度上缓解了公司的集中偿付压力。重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“重庆三峡担保”)为该债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,重庆三峡担保主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定。其担保显著提升了“18 金湖交投债/PR 金交投”本息偿付的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“18 金湖交投债/PR 金交投”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,公司外部发展环境良好。**跟踪期内,金湖县经济继续发展。2021年,金湖县地区生产总值为386.51亿元,增速为10.10%;同期,金湖县一般公共预算收入25.30亿元,增速为7.50%。
- 跟踪期内,公司继续获得有力的外部支持。**公司是金湖县重要的交通基础设施建设主体,跟踪期内,金湖县人民政府在资产划拨和政府补贴方面继续给予公司有力的外部支持。2021年,金湖县人民政府无偿划拨账面价值36.76亿元的养殖水面经营权和水域滩涂经营权至公司;同期,金湖县人民政府对公司承担基础设施建设任务给予政府补贴0.74亿元。
- 增信措施。**重庆三峡担保为“18金湖交投债/PR金交投”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,其担保显著提升了债券本息偿付的安全性。

关注

- 跟踪期内,公司资产流动性仍较弱。**截至2021年底,公司应

偿债主体评级模型打分表及结果:

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:

郝帅 (登记编号: R0150220120057)

张雪婷 (登记编号: R0150220110001)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

收类款项和存货合计数占资产总额的40.94%,且资产总额中受限资产占10.61%,对公司资金形成较大占用,资产流动性仍较弱。

2. 公司未来面临较大的资金支出压力。截至2021年底,公司主要在建委托代建项目和在建自营项目预计总投资64.84亿元,已投资10.59亿元,尚需投资54.25亿元,公司未来面临较大资金支出压力。
3. 跟踪期内,公司债务规模有所增长且面临一定短期偿债压力。截至2021年底,公司全部债务39.05亿元,较上年底增长10.09%;同期,公司现金短期债务比0.51倍,面临一定短期偿债压力。

偿债主体主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	7.53	7.18	5.65
资产总额(亿元)	69.87	80.75	123.81
所有者权益(亿元)	37.52	39.29	76.88
短期债务(亿元)	7.37	11.90	11.14
长期债务(亿元)	16.56	23.57	27.92
全部债务(亿元)	23.93	35.48	39.05
营业总收入(亿元)	5.65	5.14	5.53
利润总额(亿元)	1.18	0.92	0.96
EBITDA(亿元)	1.54	1.37	1.44
经营性净现金流(亿元)	0.58	1.77	1.91
营业利润率(%)	21.13	18.77	16.76
净资产收益率(%)	2.67	1.95	1.09
资产负债率(%)	46.30	51.35	37.90
全部债务资本化比率(%)	38.94	47.45	33.69
流动比率(%)	313.56	305.69	296.49
经营现金流动负债比(%)	3.68	9.90	10.02
现金短期债务比(倍)	1.02	0.60	0.51
EBITDA利息倍数(倍)	1.62	0.70	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	15.58	25.94	27.07
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	71.25	83.40	119.41
所有者权益(亿元)	37.58	39.59	71.09
全部债务(亿元)	16.91	22.43	26.45
营业总收入(亿元)	5.04	4.21	3.64
利润总额(亿元)	1.20	1.16	1.22
资产负债率(%)	47.25	52.53	40.46
全部债务资本化比率(%)	31.03	36.17	27.12
流动比率(%)	270.26	261.46	264.81
经营现金流动负债比(%)	2.08	13.31	6.77
现金短期债务比(倍)	1.03	1.10	0.84

注:1.2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数,非追溯调整数据;2.本报告合并口径中,已将公司其他应付款中带息部分纳入短期债务核算,将公司其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算;3.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

资料来源:联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 金湖交投债/PR 金交投	AAA	AA	稳定	2021/06/25	郝 帅 姜泰钰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2018/05/17	顾喆彬 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

淮安市金湖交通投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 75650.00 万元，金湖县人民政府持有公司 100.00% 股权，仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主要经营范围、组织结构未发生重大变化。截至 2021 年底，公司本部内设办公室、财务部、融资部和工程部等 7 个职能部门，拥有纳入合并范围内一级子公司 10 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 123.81 亿元，所有者权益 76.88 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 5.53 亿元，利润总额 0.96 亿元。

公司注册地址：江苏省淮安市金湖县神华大道 301 号；法定代表人：吴忠华。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券为“18 金湖交投债/PR 金交投”期限 7 年，在债券存续的第 3~7 年，每年偿还 20.00% 的本金。

“18 金湖交投债/PR 金交投”募集资金 7.00 亿元用于金湖县全城旅游一期工程项目，1.00 亿元用于补充公司营运资金。截至 2022 年 3 月 31 日，“18 金湖交投债/PR 金交投”募集资金专项账户余额为 89.61 万元。金湖县全城旅游一

期工程建设项目主体已完工，正在进行景区升级改造，具体收益由县财政统一管理分配。跟踪期内，公司已按时支付利息，并偿还 1.60 亿元分期本金。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
18 金湖交投债/PR 金交投	8.00	6.40	2018/08/10	7

资料来源：联合资信整理

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）为“18 金湖交投债/PR 金交投”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率。

下同。

定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，

不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。

2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分

别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮

食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范

转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号)，对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会(2021)15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增

流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济概况

2021年，淮安市及金湖县经济实力和一般公共预算收入保持增长，淮安市固定资产投资规模继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

淮安市

2021年，淮安市地区生产总值为4550.13亿元，同比增长10.00%。其中，第一产业增加值423.32亿元，同比增长3.40%；第二产业增加值1889.21亿元，同比增长9.80%；第三产业增加值2237.60亿元，同比增长11.60%。三次产业结构比为9.30：41.50：49.20。

固定资产投资方面，2021年，淮安市规模以上固定资产投资同比增长5.20%，其中，民间投资同比增长6.40%，占全部投资比重达81.20%。分类型看，房地产开发投资同比增长10.10%，项目投资同比增长3.60%。工业投资同比增长12.80%，其中制造业投资同比增长26.80%，电气机械和器材制造业、计算机通信和其它电子

设备制造业、仪器仪表制造业投资分别同比增长76.10%、31.80%、127.50%。新招引亿元以上项目656个、较上年增加134个；其中，50.00亿元以上工业项目9个，总投资202.00亿元的中天钢铁钢帘线、总投资120.00亿元的台华新材料等项目成功落地实施。

2021年，淮安市规模以上工业总产值同比增长27.80%；工业增加值同比增长14.60%。从三大门类看，采矿业总产值增长6.10%，制造业同比增长28.10%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长23.50%。绿色食品、新型装备制造、新一代信息技术三大主导产业总产值分别同比增长16.90%、28.40%、33.60%，对全市工业总产值增长贡献度54.30%。规模以上工业企业实现利润总额180.39亿元，同比增长24.50%；工业企业营业收入利润率为5.87%，同比提升0.19个百分点。

根据淮安市财政局网站公布数据，2021年，淮安市一般公共预算收入完成297.02亿元，同比增长12.40%，其中，税收收入占80.26%。一般公共预算支出613.02亿元，同比增长7.89%，财政自给率为48.45%，财政自给能力较弱；同期，淮安市政府性基金收入397.26亿元。截至2021年底，淮安市地方政府债务余额692.62亿元。

金湖县

根据金湖县人民政府网站公布数据，2021年，金湖县地区生产总值为386.51亿元，较上年增长10.10%。其中，第一产业增加值49.45亿元、增长1.60%；第二产业增加值157.23亿元、增长9.70%；第三产业增加值179.83亿元、增长12.80%。2021年，金湖县规模以上工业企业总产值394.34亿元，较上年增长30.30%。全县居民人均可支配收入44552.00元。

根据公司提供信息，2021年，金湖县一般公共预算收入25.30亿元，同比增长7.50%。同期，金湖县一般公共预算支出53.78亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为47.04%，财政自给能力较弱。2021年，金湖县全年政府性基金收入为19.05亿元，同比下降12.10%，

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东和实际控制人未发生变化。金湖县人民政府持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 75650.00 万元。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司作为金湖县重要的交通基础设施建设主体，按照政府规划承接金湖县大部分交通类基础设施建设项目。

除公司以外，金湖县负责基础设施建设的公司还有 3 家，包括金湖国资、金湖县水务投资有限公司（以下简称“金湖水投”）和淮安市金鑫投资有限公司（以下简称“金鑫投资”）。金湖国资成立于 2003 年，为金湖县基础设施建设的重要主体，主要负责金湖县农业综合开发（包括道路、水利工程、园区、公用设施的建设、土地前期整理及拆迁服务、农业开发配套服务、农业流通服务和高效农业）和大部分农村基础设施建设（包括农田水利建设、农产品流通重点设施建设及商品粮棉生产基地建设）。金湖水投成立于 2010 年，是金湖县水利基础设施投资和建设的主要主体，负责金湖县域范围内的水利基础设施、水利附属设施的投资、建设、经营和管理，同时涉足与水利设施建设配套的农业资源开发业务。金鑫投资成立于 2009 年，主要负责金湖县经济开发区的基础设施建设业务。公司和金湖水投虽然成立较早，但一直由金湖国资代管，相关职能主要由金湖国资负责，2017 年末公司开始实体化运作，相关职能从金湖国资剥离。金湖县 4 家基础设施建设主体在业务领域和区域方面分工明确，不存在重叠与竞争。公司业务保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；

联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自助查询版）统一社会信用代码：91320831684103667R，截至 2022 年 5 月 11 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。公司本部已结清信贷记录中存在一笔中长期借款的关注类账户，系结息期跨行转账未即时到账所致。总体看，公司本部过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、高级管理人员等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，收入来源仍主要为基础设施建设业务和特许经营业务，公交运营和商品销售业务等对公司收入形成补充；同期，公司综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入 5.53 亿元，同比增长 7.57%，主要系工程施工收入增长所致。

从收入构成上来看，跟踪期内，公司收入仍主要来源于工程施工业务和特许经营业务，合计占比超过 80%。2021 年，公司工程施工收入有所增长，主要系当年政府结算工程量增加所致；特许经营业务收入同比持平；公司公交运营业务、租赁服务、商品销售和充电业务收入均有所增长，对公司收入形成补充。其他业务收入占比较小。

从毛利率水平看，2021 年，公司综合毛利率 17.23%，同比下降 2.17 个百分点，主要系工程施工业务毛利率下降所致；特许权业务成本主要为无形资产摊销，毛利率维持很高水平；公交运营业务具有准公益性，仍为亏损状态；商品销售业务毛利率有所增长。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	37058.90	72.11	11.73	39011.36	70.57	8.62
特许权收入	7749.13	15.08	78.30	7749.13	14.02	78.30
公交运营收入	2038.50	3.97	-62.33	2728.88	4.94	-35.63
租赁服务	519.03	1.01	35.55	705.94	1.28	44.00
商品销售	3144.00	6.12	5.94	3814.32	6.90	7.94
充电服务	424.23	0.83	39.99	727.89	1.32	34.71
港务服务	456.90	0.89	62.35	448.21	0.81	42.32
其他	--	--	--	93.40	0.17	10.91
合计	51390.69	100.00	19.40	55279.12	100.00	17.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 工程施工业务

2021 年,公司基础设施建设业务收入有所增长,但同期毛利率有所下降,回款质量较好。截至 2021 年底,公司委托代建项目和自营项目待投资规模大,公司未来面临较大的资金支出压力。公司自营项目后续收益及回款情况有待关注。

跟踪期内,公司工程业务模式、回款模式及账务处理模式均未发生变化。根据公司与金湖县人民政府签订的《金湖县基础设施建设项目委托建设管理协议》,公司受金湖县人民政府委托实施金湖县范围内的道路、桥梁、客运站等交通类基础设施建设工程。项目完工后移交金湖县人民政府,金湖县人民政府按公司承建工程的实际投资成本加成 20.00% 比例的建设管理费结算并支付工程款,建设、开发项目工程款每年结算一次。

2021 年,公司实现工程施工收入 3.90 亿元,同比增长 5.27%,主要系政府结算工程量增加所致;同期,工程施工业务毛利率 8.62%,同比下降 3.11 个百分点,主要因为疫情导致工期延长,人工成本和防疫成本增加。

截至 2021 年底,公司主要在在建代建基础设施项目计划总投资额 35.80 亿元,已投资 2.93 亿元。2021 年,公司工程施工业务收入已回款 3.55 亿元,回款质量较好。

表 4 截至 2021 年底公司主要在在建代建项目情况

项目名称	计划总投资金额 (万元)	已投金额 (万元)
银涂线	41205.00	13079.30
白马湖景区连接线工程	45614.10	11752.84
金湖经济开发区连接线工程	59176.00	2156.81
247 省道	24035.00	1025.11
331 省道金湖东段改扩建工程	135900.00	843.52
机场通用工程	24000.00	329.95
二桥工程	12563.60	124.94
黎卞线	15482.00	0.21
合计	357975.70	29312.68

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

除交通类基础设施代建项目外,公司工程业务还包括自营项目建设,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,代表公司未来业务转型发展的方向,项目建设资金主要由公司自筹。截至 2021 年底,公司主要在建自营项目计划总投资规模 29.04 亿元,已投资 7.66 亿元。同期,公司拟建自营项目为金湖农产品加工产业园项目(一期),计划总投资 4.32 亿元。

公司作为项目业主,负责上述项目的资金筹措及项目建成后的运营工作,项目建成后主要依靠租赁、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。公司自营项目后续收益及

回款情况有待关注。

整体看，公司主要在建委托代建项目和在建自营项目预计总投资64.84亿元，已投资10.59亿元，尚需投资54.25亿元，公司未来面临较大资金支出压力。

表5 截至2021年底公司主要在建自营项目情况

项目名称	计划总投资 (万元)	已投资金额 (万元)
通用机场	21429.04	22631.81
公交北站服务区	31000.00	18604.38
广播电视塔	12000.00	13209.92
城南客运站	80000.00	1086.38
铁路	56000.00	377.92
江苏金湖城东物流园项目	90000.00	20652.26
合计	290429.04	76562.67

资料来源：公司提供

(2) 湖面特许经营权

金湖县人民政府将高邮湖位于金湖县内水面经营权划拨给公司经营，公司通过出租金湖县内高邮湖的水面经营权获取特许经营收入。跟踪期内，政府新划拨大量水面的无形资产至公司，未来将通过出租方式获得收益。2021年，公司特许经营权收入和毛利率保持稳定。

公司拥有政府划拨的4.06万亩水面经营权，2015年8月公司同金湖县瑞禾农业发展有限公司（为金湖县人民政府100%持股的国有企业，以下简称“瑞禾农业”）签订了《水面经营权承包合同》。根据合同约定，瑞禾农业受让水面经营权后负责对承包区域内水面进行综合开发，承包区域为高邮湖位于金湖县范围内4.06万亩水面。瑞禾农业每年按照1600元/亩的价格支付公司承包费，公司按季度确认收入，瑞禾农业在每年6月30日之前结清上年欠款。瑞禾农业首次承包经营权期限为15年，从2015年8月8日起至2030年8月7日止，此承包期满时若双方未对承包标的提出其他要件，则进入下一个15年承包期（从2030年8月8日起至2045年8月7日），承包款标准不变。

2021年，根据《企业国有资产监督管理暂行条例》（国务院令第378号）有关规定，经金

湖县人民政府研究决定，将金湖县内38794.41亩养殖水面经营权和15218.44亩水域滩涂经营权无偿划拨至公司，养殖水面经营权经营期从2021年10月31日至2041年10月30日止，经营周期为20年，相关养殖证、捕捞证仍在办理过程中，未来将通过自营或合作经营的出租方式获得收益。截至2021年底，上述新划入的水面资产暂未产生收入。

2021年，公司实现特许经营业务收入0.77亿元，毛利率78.30%，均与上年水平保持一致。

(3) 公交运营

2021年，公司公交运营业务收入有所增加，主要系获得金湖县人民政府对公交业务的补贴收入增长所致；因公交运营业务具有准公益性特征，其毛利率仍为负。

2017年7月，公司出资1.00亿元设立江苏金湖公共交通有限公司（以下简称“公交公司”），对全县原来由私人分散运营的城市公交、乡镇客运班车等资产进行收购，实行“城市公交、城乡公交、镇村公交、旅游公交”四位一体的“全域公交”网络，将景区、农村、乡镇、城区全线节点打通，实现县、镇、村、景区四个节点无缝换乘。

截至2021年底，公交公司拥有公交车驾驶员186人，公交车辆285辆，其中新能源公交车151辆，开行公交线路48条，站点400多个，线路总长度956公里。公司公交业务具有准公益性特征，公司将公交经营性政府补贴计入公交运营收入。2021年公司获得金湖县人民政府对公交业务的补贴收入2080.00万元，同比增长36.17%。2021年，公司实现公交业务收入0.27亿元，毛利率仍为负。

(4) 其他业务

2021年，公司商品销售业务收入及毛利率均有所上升，其余业务规模占比很小。

公司其他业务主要包括商品销售、租赁业务和充电业务等。

公司商品销售收入主要为建材销售收入，2021年，受疫情形式好转和业务合作关系趋于

稳定的影响，商品销售收入同比增长 21.32%，毛利率提高 2.00 个百分点。

公司充电服务经过前期的探索阶段，已逐渐进入成熟阶段。2021 年，充电服务收入同比增长 71.58%，主要系子公司淮安交通铭诚新能源有限公司在金湖县城区多处新增充电桩所致。

港务服务业务仍由子公司江苏宏茂港务有限公司运营，运营范围为港口开发、建设、为船舶提供码头设施以及仓储等，收入主要来源为港区装卸储存货物的服务费用以及码头停靠船只的停泊费用。2021 年，因人员数量和薪酬有所增加，公司港务服务毛利率有所下降。其余业务规模占比很小。

3. 未来发展

未来，公司将继续以金湖县交通基础设施建设为主业，并整合公交城乡一体化运营，同时不断拓展客运、站台广告、车辆维修等方面的收入，以实现业务收入多元化和市场化的转型。

公司作为金湖县范围内重要的交通基础设施建设主体，其未来发展与金湖县的整体规划密切相关。同时，公司在业务转型的道路上不断摸索，商品销售和充电服务已逐渐进入成熟阶段。未来，公司将依托其在交通基础设施建设、公交城乡一体化运营等方面的优势，不

断拓展客运、站台广告、车辆维修等方面的收入来源。目前公司正在承办驾校和公路服务区管理运营等项目，并将增加物流板块。公司加快向实体化转型，不断拓宽经营范围，未来有望带动公司整体经营情况向好发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共 10 家，2021 年公司未新增一级子公司，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模有所增长，主要系政府无偿划入养殖水面经营权和水域滩涂经营权所致，公司资产结构以非流动资产为主；应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，资产流动性仍较弱；无形资产中特许经营权大幅增加，公司资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 123.81 亿元，较上年底增长 53.32%，主要系无形资产增长所致。公司资产结构由以流动资产为主变为以非流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况

项 目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	7.05	8.73	5.65	4.57
应收账款	6.38	7.90	5.94	4.80
其他应收款	25.71	31.83	28.82	23.28
存货	15.36	19.02	15.92	12.86
流动资产	54.70	67.74	56.37	45.53
固定资产	3.68	4.56	3.52	2.84
在建工程	11.32	14.01	15.54	12.55
无形资产	4.90	6.07	41.56	33.57
其他非流动资产	5.36	6.64	5.99	4.84

非流动资产	26.05	32.26	67.44	54.47
资产总额	80.75	100.00	123.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产 56.37 亿元，较上年底增长 3.05%，主要系其他应收款增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 5.65 亿元，较上年底下降 19.86%。货币资金中主要为银行存款，其中，受限货币资金 1.60 亿元，均为银行定期质押存单。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 5.94 亿元，较上年底下降 6.81%，主要系收回金湖国资应收款项所致。同期，公司应收账款账龄 1 年以内占比为 59.64%，1~2 年占比为 40.07%，公司累计坏账准备 0.01 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 5.82 亿元，合计占比为 97.79%，集中度高。考虑到公司应收账款欠款单位主要为金湖县财政局等政府相关单位，应收账款回收风险较小。

截至 2021 年底，公司其他应收款 28.82 亿元，较上年底增长 12.11%，主要系与金湖县内其他国企的往来款增加所致。公司其他应收款前五名欠款单位余额合计 19.70 亿元，占其他应收款期末余额的 68.35%，集中度较高。公司未对其他应收款计提坏账准备。总体看，公司其他应收款资金回收风险较小，但其规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 7 公司其他应收款前五名明细

债务人名称	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
金湖灵通水利工程有限公司	7.71	1年以内, 1~2年	26.74
淮安金湖三物农业发展有限公司	6.06	1年以内	21.03
江苏金湖中寰建设工程有限公司	2.65	1年以内, 1~2年, 2~3年	9.21
金湖县城北建设发展有限公司	2.07	1~2年	7.18
清浦至金湖公路指挥部	1.21	1~2年, 2~3年	4.19
合计	19.70	--	68.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货 15.92 亿元，较上年底增长 3.63%，主要系土地资产增长所致。公司存货中主要包含土地资产 15.63 亿元（为 17 块出让型土地使用权，其中，综合用地 4.04 亿元，商业用地 11.59 亿元）。公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 67.44 亿元，较上年底增长 158.86%，主要系无形资产增长所致。

截至 2021 年底，公司在建工程 15.54 亿元，较上年底增长 37.29%，主要系在建项目持续投入所致，新增在建工程包含同泰理士大道、漕泽河开发项目等。

截至 2021 年底，公司无形资产 41.56 亿元，较上年底增长 747.30%，主要系政府无偿新划拨养殖水面经营权和水域滩涂经营权所致。公司无形资产主要由特许经营权 40.72 亿元和土地使用权 0.77 亿元构成。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 5.99 亿元，较上年底增长 11.79%，主要系公司承建的江苏金湖城东物流园项目投入增加所致。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 40.94%。其中，其他应收款主要为应收关联企业及国有企业的往来款等，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用。同时，公司存货中土地资产规模较大。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值为 13.14 亿元，占资产总额的 10.61%，公司存在一定比例的受限资产。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

表 8 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	1.60	1.29	定期存单质押

应收账款	5.94	4.80	贷款及信托融资 质押
土地使用权	3.85	3.11	贷款抵押
固定资产	1.74	1.41	贷款抵押
合计	13.14	10.61	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益大幅增长，主要系资本公积增长所致，权益结构稳定性较强。

截至 2021 年底，公司所有者权益 76.88 亿元，较上年底增长 95.69%，主要系资本公积增长所致。从构成看，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比为 87.25%，所有者权益稳定性较上年低有所增强，整体权益结构稳定性较强。

截至 2021 年底，公司资本公积 59.51 亿元，较上年底增长 161.56%，主要系政府无偿划入养殖水面经营权和水域滩涂经营权所致。

表9 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	7.57	19.26	7.57	9.84
资本公积	22.75	57.91	59.51	77.41
未分配利润	8.11	20.65	8.84	11.50
所有者权益合计	39.29	100.00	76.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

截至 2021 年底，公司有息债务保持增长，以长期债务为主。跟踪期内，由于权益增长，公司整体债务指标有所好转，公司将于 2022 年面临一定集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 46.93 亿元，较上年底增长 13.17%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 40.52%，非流动负债占 59.48%，非流动负债占比进一步上升。

截至 2021 年底，公司流动负债 19.01 亿元，较上年底增长 6.25%。

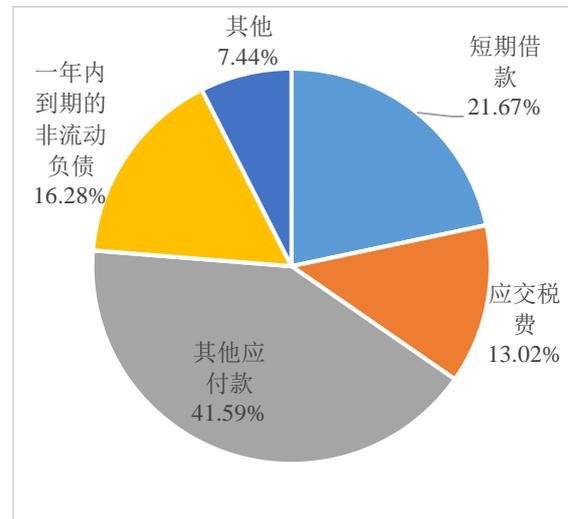
截至 2021 年底，公司短期借款 4.12 亿元，较上年底下降 6.36%，包括质押借款 1.52 亿元和保证借款 2.60 亿元。

截至 2021 年底，公司其他应付款 7.91 亿元（不含应付利息），较上年底增长 4.06%，主要系公司与国有企业之间的往来款及融资租赁款，账龄集中在 1 年以内，本报告将融资租赁款部分纳入短期债务核算。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.10 亿元，较上年底增长 11.09%，包

括一年内到期的长期借款 1.50 亿元和一年内到期的应付债券 1.60 亿元。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司非流动负债 27.92 亿元，较上年底增长 18.43%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2021 年底，公司长期借款 12.91 亿元，较上年底增长 10.62%，包括质押借款 2.42 亿元、抵押借款 1.11 亿元和保证借款 9.38 亿

元。

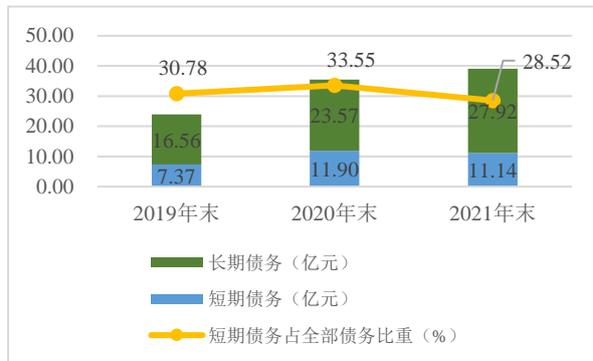
截至 2021 年底，公司应付债券 8.74 亿元，较上年底增长 37.58%，系新发行“21 淮金 01”所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债 6.26 亿元，较上年底增长 12.91%，均为应收账款债权融资计划募集资金，本报告将其纳入长期债务核算。

有息债务方面，将其他应付款中融资租赁款纳入短期债务核算，将其他非流动负债纳入

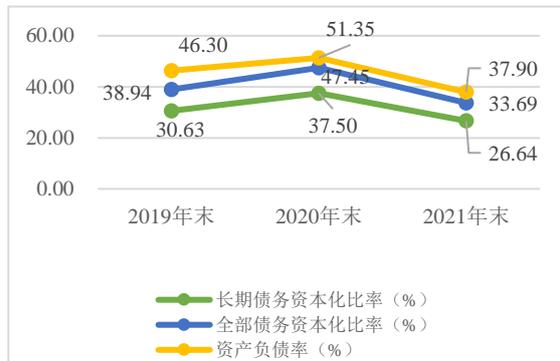
长期债务核算。截至 2021 年底，公司全部债务 39.05 亿元，较上年底增长 10.09%。债务结构方面，短期债务占 28.52%，长期债务占 71.48%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.90%、33.69% 和 26.64%，受权益规模增长影响，上述指标较上年底分别下降 13.45 个百分点、下降 13.76 个百分点和下降 10.86 个百分点。公司整体债务指标有所好转。

图 2 2019 - 2021 年末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 3 2019 - 2021 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务分布情况来看，公司将于 2022 年面临一定的集中偿债压力。

表 10 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	11.14	6.05	6.54	4.59	10.73	39.05
占比 (%)	28.53	15.49	16.75	11.75	27.48	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所增长，但期间费用控制能力有待提高，政府补贴对公司利润贡献度仍较高，公司整体盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 7.57%，营业成本同比增长 10.46%，营业利润率同比下降 2.01 个百分点。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	5.14	5.53
营业成本 (亿元)	4.14	4.58
费用总额 (亿元)	0.60	0.75
其中：管理费用 (亿元)	0.36	0.50
财务费用 (亿元)	0.24	0.25
利润总额 (亿元)	0.92	0.96
其他收益 (亿元)	0.55	0.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

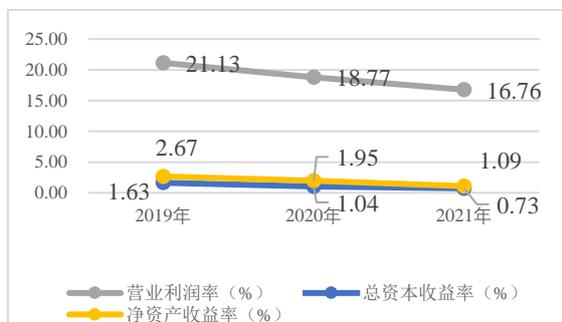
2021 年，公司期间费用总额同比增长 24.43%，主要系管理费用增长所致。同期，公司期间费用率为 13.58%，同比提高 1.84 个百分点，公司期间费用控制能力有待提高。

2021 年，公司实现利润总额 0.96 亿元；同期，公司获得政府补贴收入 0.74 亿元，计入“其他收益”，政府补贴对公司利润贡献度仍较高。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资产收

益率和净资产收益率较上年均有所下降，公司盈利能力一般。

图 4 公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2021年，因业务回款情况较好，公司收入实现质量有所提高，经营活动现金净流入额有所增长；投资活动流出规模有所减少；筹资活动现金流量净额由正转负。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长12.16%，主要系收到的往来款增加所致。其中，收到其他与经营活动有关的现金主要为与金湖县国有企业的往来款。2021年，经营活动现金流出同比增长12.78%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2021年，公司经营活动现金净额同比增长7.57%，仍为净流入状态；公司现金收入比同比提高0.79个百分点，整体收入实现质量高。

表 12 公司现金流情况

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入（亿元）	14.81	16.61
经营活动现金流出（亿元）	13.04	14.71
经营活动现金流量净额（亿元）	1.77	1.91
投资活动现金流入（亿元）	0.00	0.01
投资活动现金流出（亿元）	6.11	3.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.11	-3.89
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-4.34	-1.99
筹资活动现金流入（亿元）	13.46	12.91
筹资活动现金流出（亿元）	10.33	13.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.13	-0.28
现金收入比（%）	124.39	125.18

注：2020年公司投资活动现金流入4200.00元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年，投资活动现金流出3.90亿元，同比下降36.16%，其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为3.88亿元，主要为工程项目投入。

2021年，公司筹资活动前净现金流为-1.99亿元，净流出规模同比有所减少。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比减少4.08%，主要系取得借款收到的现金减少所致；同期，筹资活动现金流出同比增长27.77%，其中，偿还债务支付的现金8.55亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金4.64亿元。2021年，公司筹资活动现金流量净额由净流入变为小幅净流出。

6. 偿债指标

公司长期和短期偿债指标表现均一般；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道亟待拓宽。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	305.69	296.49
	速动比率（%）	219.86	212.78
	经营现金/流动负债（%）	9.90	10.02
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	0.17
长期偿债能力指标	现金短期债务比（倍）	0.60	0.51
	EBITDA（亿元）	1.37	1.44
	全部债务/EBITDA（倍）	25.94	27.07
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	0.70	0.57
	经营现金/利息支出（倍）	0.91	0.76

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“-”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降9.20个百分点和7.08个百分点，公司流动资产对流动负债的保障能力较好；公司经营现金流动负债比率同比提高0.12个百分点；公司非受限现金短期债务比0.36倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比增长5.51%；EBITDA利息倍数由上年的

0.70倍下降至0.57倍；全部债务/EBITDA由上年的25.94倍提高至27.07倍。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额为 21.02 亿元，担保比例为 27.34%。公司主要被担保方为金湖国资，金湖国资的实际控制人为金湖县人民政府，目前经营情况正常；其余被担保公司均为金湖县国有企业，公司或有负债风险相对可控。

银行授信方面，截至 2021 年底，公司获得银行授信合计为 23.09 亿元，已使用 20.35 亿元，剩余未使用额度 2.74 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产仍主要来自于母公司，但母公司营业总收入在合并口径中的比重有所下降；母公司所有者权益稳定性较好，整体债务压力一般。

截至2021年底，母公司资产总额119.71亿元，较上年底增长43.17%。其中，流动资产占比48.53%，非流动资产占比51.47%，以非流动资产为主；母公司资产总额占合并口径的96.44%，占比高。

截至2021年底，母公司所有者权益为71.09亿元，较上年底增长79.55%，在所有者权益中，实收资本与资本公积占比85.38%，所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的92.47%，占比高。

截至2021年底，母公司负债总额48.32亿元，较上年底增长10.29%。其中，流动负债占比45.29%，非流动负债占比54.71%。母公司2021年资产负债率为40.46%，较上年底下降12.06个百分点，母公司整体债务负担一般。

2021年，母公司营业总收入为3.64亿元，占合并口径营业总收入的65.77%，占比较上年底下降16.13个百分点；利润总额为1.22亿元。现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为1.48亿元，投资活动现金流净额

3.54亿元，筹资活动现金流净额0.01亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司作为金湖县重要的交通基础设施建设主体，在政府补贴和资产划拨方面继续得到有力的外部支持。

2021年，金湖县人民政府无偿划拨账面价值36.76亿元的养殖水面经营权和水域滩涂经营权至公司，计入“资本公积”；2021年，金湖县人民政府对公司承担基础设施建设任务给予政府补贴0.74亿元，计入“其他收益”。同年，金湖县人民政府给予公交公司政府补贴2080.00万元，计入“营业收入”。

十一、债券偿还能力分析

截至 2021 年底，联合资信所评公司存续期内担保债券为“18 金湖交投债/PR 金交投”和“21 淮金 01”。

“18 金湖交投债/PR 金交投”设置了分期偿还本金条款，在债券存续的第 3~7 年，每年偿还 20.00% 的本金。截至 2022 年 5 月底，“18 金湖交投债/PR 金交投”已偿还 1.60 亿元本金。

此外，重庆三峡担保为“18 金湖交投债/PR 金交投”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“18 金湖交投债/PR 金交投”本息偿付的安全性。

“21 淮金 01”按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3、4、5 年末分别按照债券发行总额 30.00%、30.00%和 40.00%的比例偿还债券本金。

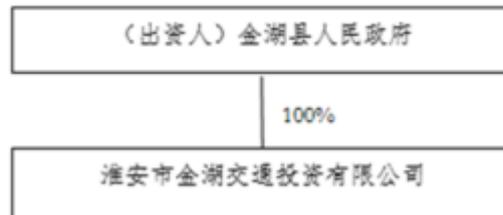
此外，“21 淮金 01”由金湖国资作为差额补偿人并提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。金湖国资提供的担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保人承担保证责任的期间为本

期债券存续期及债券到期之日起 2 年。经联合资信评定，金湖国资主体信用等级为 AA_{pi}，评级展望为稳定，其担保对“21 淮金 01”本息偿付具有一定的增信作用。

十二、 结论

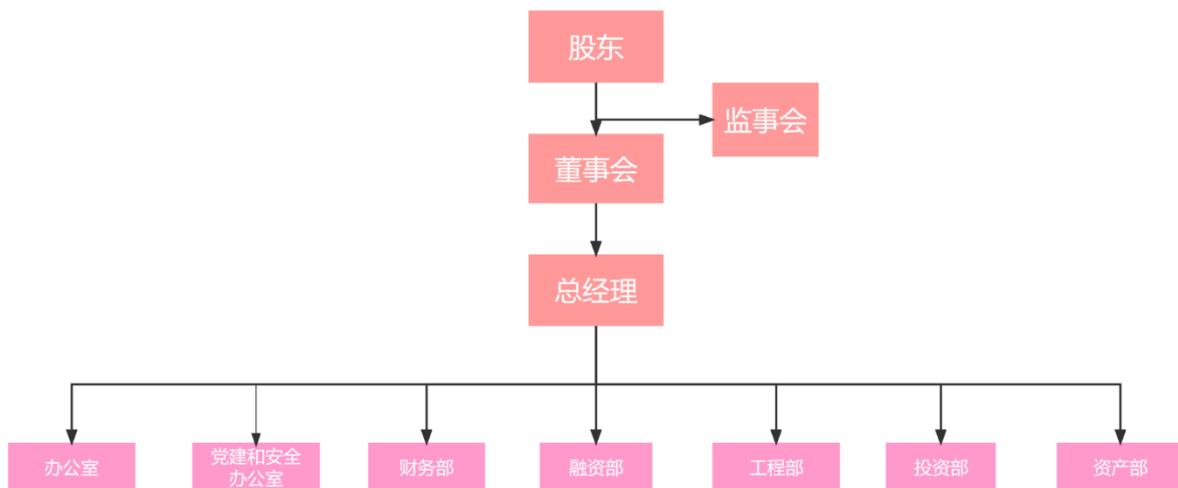
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“18金湖交投债/PR金交投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	业务性质	取得方式	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	江苏金湖公共交通有限公司	公共交通	新设	100.00	--
2	金湖安捷通工程有限公司	工程建设	新设	100.00	--
3	淮安市金湖杉荷生态农业发展有限公司	商贸	新设	100.00	--
4	江苏金湖通用机场发展公司	机场	新设	100.00	--
5	淮安市金子湖交通旅游发展有限公司	旅游	新设	100.00	--
6	淮安交通铭诚新能源有限公司	新能源	新设	100.00	--
7	江苏宏茂港务有限公司	港务	新设	100.00	
8	金湖汇安电子商务产业发展有限公司	道路运输业	新设	100.00	
9	江苏金湖三驾马车实业发展有限公司	商务服务业	新设	100.00	
10	江苏杉荷里置业有限公司	商务服务业	新设	100.00	--

注：“--”代表不适用

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.53	7.18	5.65
资产总额（亿元）	69.87	80.75	123.81
所有者权益（亿元）	37.52	39.29	76.88
短期债务（亿元）	7.37	11.90	11.14
长期债务（亿元）	16.56	23.57	27.92
全部债务（亿元）	23.93	35.48	39.05
营业总收入（亿元）	5.65	5.14	5.53
利润总额（亿元）	1.18	0.92	0.96
EBITDA（亿元）	1.54	1.37	1.44
经营性净现金流（亿元）	0.58	1.77	1.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.78	0.75	0.89
存货周转次数（次）	0.31	0.28	0.29
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.05
现金收入比（%）	104.05	124.39	125.18
营业利润率（%）	21.13	18.77	16.76
总资本收益率（%）	1.63	1.04	0.73
净资产收益率（%）	2.67	1.95	1.09
长期债务资本化比率（%）	30.63	37.50	26.64
全部债务资本化比率（%）	38.94	47.45	33.69
资产负债率（%）	46.30	51.35	37.90
流动比率（%）	313.56	305.69	296.49
速动比率（%）	223.58	219.86	212.78
经营现金流流动负债比（%）	3.68	9.90	10.02
现金短期债务比（倍）	1.02	0.60	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	0.70	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	15.58	25.94	27.07

注：本报告合并口径中，已将公司其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将公司其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.17	6.46	5.29
资产总额（亿元）	71.25	83.40	119.41
所有者权益（亿元）	37.58	39.59	71.09
短期债务（亿元）	5.02	5.87	6.28
长期债务（亿元）	11.89	16.57	20.17
全部债务（亿元）	16.91	22.43	26.45
营业总收入（亿元）	5.04	4.21	3.64
利润总额（亿元）	1.20	1.16	1.22
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.38	2.89	1.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.70	0.64	0.63
存货周转次数（次）	0.28	0.22	0.17
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.04
现金收入比（%）	104.53	136.68	147.14
营业利润率（%）	22.12	24.25	26.39
总资本收益率（%）	1.88	1.63	1.12
净资产收益率（%）	2.73	2.55	1.54
长期债务资本化比率（%）	24.03	29.50	22.10
全部债务资本化比率（%）	31.03	36.17	27.12
资产负债率（%）	47.25	52.53	40.46
流动比率（%）	270.26	261.46	264.81
速动比率（%）	193.18	191.86	193.27
经营现金流负债比（%）	2.08	13.31	6.77
现金短期债务比（倍）	1.03	1.10	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. “/”代表数据未获取；2. 母公司有息债务未经调整；3. 由于无法获取母公司折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 主体公开评级长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AA_{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA_{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A_{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB_{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB_{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B_{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC_{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务

附件 5-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持