



# 2018年淮安市金湖交通投资有限公司公司债券2023年跟踪评级

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2018年淮安市金湖交通投资有限公司公司债券2023年跟踪评级

## 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

- 本次评级结果是考虑到：金湖县石油资源丰富，2022 年区域经济总量及综合财力均保持增长，淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“金湖交投”或“公司”）仍是金湖县重要的交通类基础设施建设主体，公司核心业务稳定增长且持续性好，同时收入来源趋于多元化，并且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仍能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司债务规模快速扩张，对非标依赖加重且融资成本偏高，面临较大的偿债压力和资金压力，而公司资产流动性和收益性均较弱，自营项目经营亦存在较大的不确定性，市场化经营所得和资产变现对债务的保障能力面临考验。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长时期内将维持现有平台地位，且工程施工和特许权经营业务持续性较好，并有望持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2023 年 06 月 27 日

## 联系方式

**项目负责人：**徐宁怡  
xuny@cspengyuan.com

**项目组成员：**朱琳艺  
zhuly@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	2022 年	2021 年	2020 年
总资产	147.06	123.81	80.75
所有者权益	84.39	76.88	39.29
总债务	52.63	39.05	32.27
资产负债率	42.62%	37.90%	51.35%
现金短期债务比	0.29	0.51	0.83
营业收入	7.32	5.53	5.14
其他收益	0.75	0.74	0.55
利润总额	1.34	0.96	0.92
销售毛利率	19.90%	17.23%	19.40%
EBITDA	1.92	1.44	1.37
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.57	0.70
经营活动现金流净额	1.23	1.91	1.77

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **金湖县石油资源丰富，2022 年区域经济总量及综合财力均保持增长。**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，2022 年 GDP 同比增长 4.50%，增速居淮安市各区县首位，同时综合财力亦稳步提升。
- **核心业务稳定增长且持续性好，同时收入来源趋于多元化。**公司仍是金湖县内重要的交通设施建设主体，定位较为清晰明确，2022 年核心业务工程施工收入持续增长且在建项目较为充沛，特许经营权业务规模有所扩大且较为稳定，同时公司持续拓宽收入来源，商品贸易、港务服务等市场化业务增长较快。
- **继续获得较大力度的外部支持。**2022 年，金湖县人民政府继续划入较大规模经营权资产，后续若投入运营有望扩大公司的特许权收入；同期公司持续获得一定规模的政府补贴，对利润贡献仍较大。
- **第三方担保仍能有效提升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

- **公司债务规模快速扩张，对非标依赖加重且融资成本偏高。**2022 年，公司总债务同比增长 34.78%，其中非标融资力度明显加强，占总债务的比重增至 36.57%，同时公司融资成本较高，利息支出高企，EBITDA 利息保障倍数仍处于偏弱水平，面临较大的本息兑付压力。此外，公司在建项目资金缺口仍较大，可能进一步推升外部融资需求。
- **公司仍存在占款回收风险，资产流动性和收益性均较弱。**公司资产中其他应收款和无形资产占比过半，其中对外资金拆借规模持续增加，且回收进度存在较大不确定性，增加了资金周转压力；此外，无形资产中尚有较大规模水域滩涂经营权资产尚未投入经营，另有 4.55 亿元的道路桥梁系公益性资产，整体资产质量一般。
- **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资金投入较大，现已完工投运，但实际收益微薄，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，资金平衡情况面临较大考验。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
金湖国资	金湖县基础设施建设、土地开发整理和棚户区改造业务等	267.93	130.75	18.63
金湖水投	主要承担金湖县水利基础设施建设	202.94	107.22	4.24
金鑫投资	金湖县基础设施建设重要主体	128.84	91.95	5.59
<b>金湖交投</b>	<b>主要承担金湖县交通类基础设施建设</b>	<b>147.06</b>	<b>84.39</b>	<b>7.32</b>

注：（1）金湖国资为金湖县国有资产经营投资有限责任公司的简称、金鑫投资为淮安市金鑫投资有限公司的简称、金湖水投为金湖县水务投资有限公司的简称；（2）金湖国资、金鑫投资、金湖交投为 2022 年末/2022 年度数据，金湖水投为 2021 年末/2021 年度数据。

资料来源：iFind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>a</b>
外部特殊支持					3
主体信用等级					<b>AA</b>

注：以上指标评分越高代表表现越好；行政层级的 1-5 分分别代表乡级、县级、市级、副省级、省级行政区。

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

## 外部特殊支持

- 公司是金湖县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金湖县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与金湖县政府的联系非常紧密以及对金湖县政府非常重要。同时，中证鹏元认为金湖政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 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/18 金湖交投债/PR 金交投	2022-6-13	徐宁怡、徐铭远	<a href="#">城投公司信用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AAA/18 金湖交投债/PR 金交投	2018-5-17	张伟亚、刘师宇	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 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	4.80	2022-6-13	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8.00亿元“18金湖交投债/PR金交投”，募集资金原计划拟用于金湖县全域旅游一期工程项目以及补充公司流动资金。截至2023年6月6日，“18金湖交投债/PR金交投”募集资金专项账户余额为89.78万元。

## 三、发行主体概况

2022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%，其授权金湖县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“金湖县国资办”）履行出资人职责。截至2022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。

公司平台定位及主营业务未发生较大变化，仍为金湖县重要的交通类基础设施建设主体，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。2022年公司合并报表范围新增1家一级子公司淮安金湖尧城高铁科技有限公司和4家二级子公司，均系新设立。截至2022年末，公司合并范围内子公司共20家，详见附录四。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 2022年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	主营业务	合并方式
淮安金湖尧城高铁科技有限公司	100.00%	40,000.00	住宿餐饮服务；游艺娱乐活动；建设工程施工等	新设
江苏杉荷里感遇酒店有限公司	100.00%	1,000.00	商务服务业	新设
淮安铭诚汽车修理有限公司	100.00%	150.00	机动车修理和维护	新设
淮安铭淮机动车检测有限公司	100.00%	320.00	机动车检验检测服务	新设
江苏华立捕捞有限公司	100.00%	3,000.00	渔业捕捞等	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力



持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债

务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 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，政府财力持续增长，但自给率较低**

**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，截至2022年末，金湖县户籍人口33.57万人，高于第七次全国人口普查数。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2023年3月，共探明含油面积141.58平方千米，探明石油地质储量1.36亿吨，动用含油面积120.06平方千米，动用地质储量1.2亿吨；水驱储量1.03亿吨，可采储量2295.54万吨，标定采收率19.2%，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，整体发展水平尚可，近年社会消费品零售总额呈波动趋势，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2020年的13.9:39.7:46.4调整为2022年的12.9:42.4:44.7，经济结构以第二、三产业为主，主要产业为批发及零售业。2022年金湖县人均GDP为142,588元，为同期全国平均水平166.38%，金湖县人均GDP水平尚可。2022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范围内表现尚可，同



比增速为4.50%，高于全国及淮安市增速。2020年经济萎缩，规上固定资产投资增速下滑较大。

**表2 淮安市各区县 2022 年经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
淮安区	751.14	4.00%	95,692	33.21	62.17
涟水县	700.37	4.10%	84,413	30.02	29.05
清江浦区	702.77	3.70%	118,207	33.90	71.64
淮阴区	658.33	4.20%	87,919	31.99	63.38
盱眙县	525.08	3.80%	86,474	20.47	22.96
洪泽区	412.11	4.00%	144,551	23.90	16.18
<b>金湖县</b>	<b>411.51</b>	<b>4.50%</b>	<b>142,588</b>	<b>27.28</b>	<b>24.80</b>

注：人均 GDP 均使用第七次人口普查数据计算。

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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	411.51	4.50%	386.51	10.1%	337.03	3.2%
规上固定资产投资	-	20.1%	-	1.0%	146.36	-11.00%
社会消费品零售总额	130.42	-1.0%	131.74	9.4%	120.40	1.6%
进出口总额（亿美元）	-	-	-	-	4.80	1.7%
人均 GDP（元）	142,588		133,530		116,436	
人均 GDP/全国人均 GDP	166.38%		164.90%		160.72%	

注：“-”表示数据未公布，2020-2022 年人均 GDP 均使用第七次人口普查数据计算。

资料来源：2020 年统计公报，2021 年及 2022 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，金湖县也承接上海、苏南、浙江等发达地区产业链企业及整体搬迁；2022年金湖县新招引亿元以上项目129个，其中10亿元以上13个，总投资100亿元的南高齿金湖项目一期竣工投产、二期开工建设，总投资53亿元的理士新能源智造园区项目顺利开工；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。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。2022年新增规上工业企业50家，规上工业实现开票销售395亿元，同比增长14%。新增区域性股权交易市场挂牌企业21家。

**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，当地产业对税收有较好支撑，财政收入质量较好。2022年金湖县财政自给率为45.28%，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）水平呈上升趋势。

**表4 金湖县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	27.28	25.30	23.54
税收收入占比	80.65%	82.49%	81.73%
财政自给率	45.28%	47.04%	47.57%
政府性基金收入	24.80	19.05	21.67
地方政府债务余额	58.16	47.66	46.13
债务率	73.47%	70.46%	63.84%

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出，债务率=地方政府债务余额/综合财力（一般公共预算收入+转移性收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入）。

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2022年末，金湖县的县属主要城投平台有4家，均为一级平台，分别为金湖国资、金湖交投、金鑫投资以及金湖水投，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，金鑫投资主要负责金湖县部分基础设施建设业务，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	130.75	51.20%	18.63	82.18	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	107.22	47.17%	4.24	84.56	主要承担金湖县水利基础设施建设
金鑫投资	金湖县人民政府	91.95	28.63%	5.59	20.65	金湖县基础设施建设重要主体
金湖交投	金湖县人民政府	84.39	42.62%	7.32	30.03	主要承担金湖县交通类基础设施建设

注：（1）金湖国资、金湖交投、金鑫投资为2022年末/2022年度数据，金湖水投为2021年末/2021年度数据；（2）金鑫投资的总债务由短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券计算而得，未考虑债务调整项。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司仍是金湖县重要的交通类基础设施建设主体，目前代建项目数量充沛，特许权业务可贡献稳定的现金流入，主营业务持续性较好，同时公司积极拓展多元化的收入来源，但业务规模仍偏小；同时，公司尚有较大规模自营项目，未来收益实现尚不确定，在建代建和自营项目面临较大的资金支出

## 压力

2022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，工程施工业务仍为公司营收主要来源，收入较上年有所增长；得益于上年划入的水面经营权于2022年对外出租，特许经营权收入亦实现明显提升；此外，公司还经营商品销售、公交服务及少量租赁、充电、港务服务等业务，并且2022年新增酒店餐饮业务，拓展了公司的收入来源，但目前业务规模仍偏小。

得益于工程施工业务和特许权业务毛利率均较上年有所提升，公司销售毛利率亦同步增长，但我们也关注到，公交业务亏损幅度较上年进一步扩大，持续拖累公司盈利水平。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工	52,341.74	71.54	11.72	39,011.36	70.57	8.62
特许权经营	10,257.22	14.02	83.61	7,749.13	14.02	78.30
商品销售	5,945.88	8.13	6.94	3,814.32	6.90	7.94
公交经营	2,068.41	2.83	-71.49	2,728.88	4.94	-35.63
充电服务	795.90	1.09	24.68	727.89	1.32	34.71
港务服务	762.46	1.04	58.06	448.21	0.81	42.32
租赁服务	636.03	0.87	22.78	705.94	1.28	44.00
酒店餐饮	335.42	0.46	40.06	-	-	-
其他	19.77	0.03	-29.82	93.40	0.17	10.91
<b>合计</b>	<b>73,162.82</b>	<b>100.00</b>	<b>19.90</b>	<b>55,279.12</b>	<b>100.00</b>	<b>17.23</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）工程施工业务

工程施工业务是公司最重要的收入来源，得益于丰富的项目储备，未来可持续性较好；自营项目投资规模较大，未来收益实现尚不确定；公司在手项目面临较大的资金支出压力

公司工程施工业务板块可进一步细分为代建业务和施工业务，前者系公司接受政府委托代建基础设施项目，后者公司作为工程承包方，负责项目具体施工工作。

代建业务主要实施主体为公司本部，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，部分项目实际加成比例可能略有调整。2022 年确认代建收入 3.75 亿元，主要确认收入项目包括 420 省道、农村公路工程、331 省道扬州宝应至淮安金湖段改扩建工程等项目，工程施工收入和毛利率较去年均有所增长。截至 2022 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 29.50 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。

施工业务经营主体为子公司金湖安捷通工程有限公司（以下简称“安捷通”），安捷通已取得相关施工资质。公司一般通过招投标方式获取项目，并作为项目的承包方或者联合承包方，负责项目的设计、采购、施工等工作。

**表7 截至 2022 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
331 省道金湖东段改扩建工程	135,900.00	29,323.00
白马湖景区连接线工程	45,614.10	15,667.82
银涂线	41,205.00	13,079.30
金湖经济开发区连接线工程	59,176.00	2,875.26
247 省道	24,035.00	1,025.11
机场通用工程	24,000.00	870.09
二桥工程	12,563.60	124.94
黎卞线	15,482.00	0.21
<b>合计</b>	<b>357,975.70</b>	<b>62,965.73</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在代建及施工业务之外，公司还建设部分项目自主运营，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2022年末，公司在建自营项目主要包括通用机场、江苏金湖城东物流园项目、广播电视塔等，拟建项目为宁淮高铁金湖站综合客运枢纽项目。在建和拟建的自营项目合计总投资额为38.37亿元，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2022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82.95亿元，尚需投资67.87亿元，后续建设资金压力较大。

**表8 截至 2022 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	31,168.63
江苏金湖城东物流园项目	90,000.00	27,452.73
公交北站服务区	31,000.00	21,473.11
广播电视塔	12,000.00	13,736.23
金湖县城南公交服务中心	80,000.00	4,103.73

金湖县农产品加工产业园项目	43,156.64	725.91
铁路	56,000.00	683.60
港口工程	17,940.78	5.57
宁淮高铁金湖站综合客运枢纽项目	120,000.00	-
<b>合计</b>	<b>471,526.46</b>	<b>99,349.51</b>

注 1：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；

注 2：金湖县城南公交服务中心曾用名为城南客运站；

注 3：截至 2022 年末，通用机场和广播电视塔已投资额已超过预计总投资额；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）特许权经营业务

**2022 年部分水面经营权对外出租，带动特许权收入明显增长，且毛利水平高位进一步提升，未来仍可为公司带来稳定的现金流入，同时新划入资产有望增加该板块业务规模**

公司特许权收入主要由水面经营权出租收入构成，亦有少量广告收入和养护收入，为支持公司可持续发展，公司控股股东近年持续将水面或滩涂经营权资产划拨入公司名下，2022 年新划入 6.36 亿元水域滩涂经营权。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，并约定每年按 1600 元/亩收取承包费，租期至 2030 年 8 月。2022 年 11 月，公司与金湖县润博农业发展有限公司（以下简称“润博农发”）签订《水面经营权承包合同》，将 2021 年政府新划入的约 3.88 万亩水面经营权出租给润博农发，租期至 2027 年 10 月，每半年收取租金 7,750.00 万元，其中 2022 年度确认 2,583.33 万元收入，拉动该板块营业收入明显提升。由于公司特许权经营业务租期较长，且毛利率很高，可为公司贡献稳定持续的收入和利润来源。目前公司账面尚有价值 12.72 亿元的水域滩涂经营权尚未实际经营，分别位于金北街道和前锋镇宝应湖地块，总面积 2.48 万亩，若未来逐步投入运营，公司特许权收入有望继续提升，但实际收益尚存一定不确定性。

## （三）其他业务

**商品贸易、公交经营等多元化业务拓宽了公司的收入来源，但目前业务规模仍偏小，且商品贸易盈利空间较小、公交业务亏损加重，对公司营收和利润贡献程度有限**

此外，公司还经营商品贸易、公交服务等业务，有效拓宽了公司的收入来源。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，2022 年实现商品销售收入 5,945.88 万元，较上年大幅增长，但盈利能力仍偏弱。公交业务经营主体为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，2022 年受外部环境影响，公交收入较上年略有下滑，亏损幅度也进一步扩大。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，2022 年收入有所增长，目前公司在金湖、南京、淮安三地共设立充电场 42 座，未来随着新能源车逐渐普及，该业务增长空间较大。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，此外公司还经营车辆租赁业务，主要出租政府用车，2022 年租赁服务板块收入同比略有下降。除此以外，2022 年公司新增酒店餐饮业务，盈利能力较好。

### 公司继续获得较大力度的外部支持，增厚了公司的利润水平

为支持公司可持续发展，2022 年，金湖县国资委将 6.36 亿元的部分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 2023 年 6 月，公司尚未办理养殖证及捕捞证，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，2022 年金湖县人民政府给予公司财政补贴 0.75 亿元，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 2021-2022 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022 年合并报表范围变化情况见表 1，上述变动不影响公司财务报表可比性。

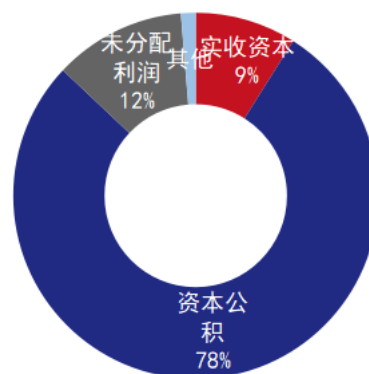
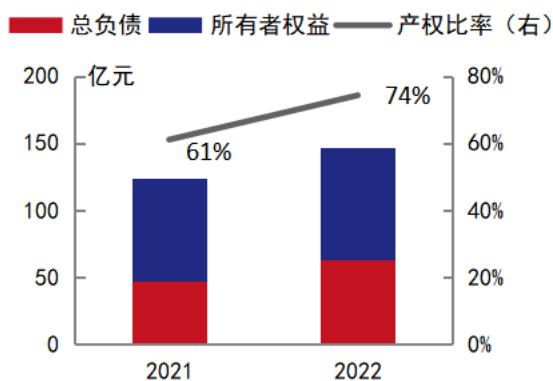
### 资本实力与资产质量

在资产划拨及债务融资的双重驱动下，公司资产规模快速增长，其中往来款占款规模进一步增加，且尚未产生收益的资产规模较大，整体资产流动性趋弱且资产质量一般

2022 年政府对公司资产划拨力度较大，致使资本公积持续增加，仍是权益的核心组成部分。同期，公司对外资金拆借及债务融资力度加大，拉动负债规模明显增长，产权比率有所提升，考虑到资本公积中尚未产生收益的水域滩涂经营权资产规模较大，净资产对负债的实际保障能力一般。

图 1 公司资本结构

图 2 2022 年末公司所有者权益构成





资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

在资产划拨及债务融资的双重驱动下，2022年公司资产规模大幅增长，资产结构较上年变化不大，仍以无形资产（特许经营权）、其他应收款（与政府单位及国企的往来款）、在建工程（项目投入成本）和存货（土地使用权）为主，占资产总额的82.68%。

公司无形资产主要为政府划拨给公司的特许经营权，2022年新增部分为政府新划入的水域滩涂经营权，截至期末尚有12.72亿元的水域滩涂经营权未投入运营，后续收益实现存在一定的不确定性。其他应收款规模较上年末进一步增长，主要为与同区域内国有企业和政府单位的往来款，账龄主要集中在1年以内；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，目前收益水平较低，对公司营运资金形成了明显的占用。在建工程主要为代建及自营项目投入，账面价值随在建项目推进而持续增长。存货主要为用于项目建设的土地使用权，均为出让用地，用途为商服用地、商住用地和综合用地等，2022年公司通过招拍挂购得2块土地用于港口产业园等项目建设，存货规模由此增加。

除此以外，货币资金、应收账款、固定资产和其他非流动资产在总资产中也占据一定比例。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在建的物流园，2022年账面价值随物流园建设推进而有所增长，目前尚未投入运营，此外，其中价值4.55亿元的道路桥梁系公益性资产。公司应收账款仍主要为应收金湖县财政局的代建款，其中截至2022年末78.04%的应收账款已用于贷款及信托融资质押，流动性受到较大限制。2022年货币资金和固定资产规模较上年均略有增长，期末因用于抵质押融资的受限比例分别为24.41%和29.03%。

截至2022年末，公司受限资产规模为11.07亿元，占同期末所有者权益的13.12%，包括用于贷款抵押的土地及房产4.30亿元、用于贷款及信托融资质押的应收账款5.32亿元以及用于存单质押的货币资金1.45亿元，整体融资弹性一般。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.94	4.04%	5.65	4.57%
应收账款	6.82	4.63%	5.94	4.80%
其他应收款	35.71	24.28%	28.82	23.28%
存货	18.99	12.91%	15.92	12.86%
<b>流动资产合计</b>	<b>68.22</b>	<b>46.39%</b>	<b>56.37</b>	<b>45.53%</b>
固定资产	3.60	2.45%	3.52	2.84%
在建工程	19.10	12.99%	15.54	12.55%
无形资产	47.80	32.50%	41.56	33.57%
其他非流动资产	7.41	5.04%	5.99	4.84%

非流动资产合计	78.84	53.61%	67.44	54.47%
资产总计	147.06	100.00%	123.81	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

在工程施工和特许权业务的带动下，2022年公司营业收入实现增长，主营业务盈利能力亦有所增强，但利润对政府补助仍有一定依赖，需关注区域财政收支不平衡对补贴稳定性的影响

公司营业收入主要来源于工程施工业务，2022年工程施工收入有所增长，加之部分水面经营权资产投入运营，提升了特许经营收入，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，可持续性较好，而特许经营权租赁业务相对稳定，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。从毛利率来看，工程施工业务和特许权毛利率提升，使得公司主营业务盈利能力有所增强，但公交业务亏损额进一步增加，需对后续运营情况给予关注。此外，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55.97%，考虑到金湖县财政自给率较低，且呈现进一步下滑的趋势，需关注区域财政收支不平衡对补贴稳定性的影响。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年
营业收入	7.32	5.53
营业利润	1.35	0.92
其他收益	0.75	0.74
利润总额	1.34	0.96
销售毛利率	19.90%	17.23%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司总债务规模快速扩张，其中对非标融资的依赖加重，总体债务结构不佳且融资成本偏高，面临的偿付压力加大，同时在建项目亦带来较大的资金筹措压力

2022年，公司总负债规模增幅较大，增量主要来自于非标融资及银行借款，刚性债务仍是总负债中的核心组成部分。由于公司将融资租赁借款计入其他应付款，2022年融资租赁借款大幅增加，导致短期债务占比明显提升，但实际借款期限以3-5年期为主。截至2022年末，公司借款渠道包括银行、非标及直融，其中银行及非标渠道均系公司重要的融资来源，公司合作的银行机构较为广泛，多以保证的方式提供增信，辅以少量抵质押借款，平均借款成本6.07%；非标融资品种包括融资租赁和债权融资计划，分别计入其他应付款和其他非流动负债中，2022年公司加大非标融资力度，且借款利率较高，推升了公司的整体融资成本及偿付压力。直融是公司融资渠道的补充，公司存量债券包括本期债券及“21淮金01”，票面利率均处于较高水平。

除此以外，截至2022年末，其他应付款中约有5.91亿元系与区域内其他政府单位或国有企业的往来款，是公司经营性负债的主要构成。

**表11 截至2022年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-3年	3年以上
银行借款	6.07%	24.28	6.34	2.61	15.33
债券融资	7.52%	8.76	1.60	3.18	3.98
非标融资	8.16%	19.05	0.23	18.82	0.00
<b>合计</b>	<b>6.87%</b>	<b>52.09</b>	<b>8.17</b>	<b>24.61</b>	<b>19.31</b>

注：上述债务数据系根据公司内部统计口径计算得到，且不包含应付票据；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.39	7.00%	4.12	8.78%
其他应付款	17.78	28.37%	8.63	18.39%
一年内到期的非流动负债	3.56	5.67%	3.10	6.60%
<b>流动负债合计</b>	<b>30.39</b>	<b>48.49%</b>	<b>19.01</b>	<b>40.52%</b>
长期借款	17.94	28.62%	12.91	27.52%
应付债券	7.16	11.42%	8.74	18.63%
其他非流动负债	7.19	11.47%	6.26	13.34%
<b>非流动负债合计</b>	<b>32.28</b>	<b>51.51%</b>	<b>27.92</b>	<b>59.48%</b>
<b>负债合计</b>	<b>62.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.93</b>	<b>100.00%</b>
总债务	52.63	83.98%	39.05	83.22%
其中：短期债务	20.35	32.47%	11.14	23.74%
长期债务	32.28	51.51%	27.92	59.48%

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2022年末公司债务规模快速扩张，带动资产负债率明显提升，但考虑到公司账面有较大规模资产未实现收益，实际杠杆水平高于账面表现。现金短期债务比虽有所下滑，但总体表现尚可。得益于公司主营业务盈利能力增强，EBITDA利息保障倍数较上年有所改善，但仍处于较差水平。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目建设开支。受益于工程代建等业务回款情况良好，近年公司经营活动净现金流均为净流入状态。截至2022年末，公司主要代建和自营项目尚需投入66.72亿元，面临较大的资金筹措压力，同期末公司短期债务规模20.35亿元，且考虑到公司融资成本较高，本息兑付压力亦较为突出，将进一步推升外部融资需求。截至2022年末，公司账面现金储备5.94亿元，备用授信额度5.75亿元，对项目投资及债务兑付资金需求覆盖程度有限，总体来看，公司仍面临较大的债务压力。

**表13 公司偿债能力指标**

项目	2022年	2021年
资产负债率	42.62%	37.90%
现金短期债务比	0.70	0.77
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.57

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司于 2023 年 6 月 17 日提供的《是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司于 2023 年 6 月 17 日提供的《是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司不设股东会，由金湖县国资办授权公司董事会行使股东会部分职权，但公司合并、分离、解散、增减注册资本和发行公司债券事项仍由金湖县国资办决定。根据公司于 2022 年 11 月公告的《淮安市金湖交通投资有限公司关于董事发生变动的公告》，2022 年公司董事会成员发生变更，吴忠华、叶汉全、杨锦权、王军（职工董事）为内部董事，徐永江、梁勇、陈军仁、殷晓玲、涂维桥为外部董事，免去谢文芳董事职责，免去殷晓玲副董事长职务，公司不再设副董事长。此外，根据公司于 2023 年 6 月 17 日提供的《是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近三年高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。但中证鹏元注意到，公司与政府部门及国有企业的往来款及互保规模较大，内部控制体系与治理结构有待优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月9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。

### 或有事项分析

截至2022年末，公司及其子公司对外担保余额合计为15.63亿元，占同期所有者权益比重的18.52%，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，存在一定的或有负债风险。

**表14 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
金湖县国有资产经营投资有限责任公司	71,620.00	2031-12-28	否
淮安金湖三物农业发展有限公司	19,000.00	2027-12-28	否
金湖县水务投资有限公司	17,000.00	2028-11-23	否
金湖尧乡滩涂开发投资有限公司	13,000.00	2023-1-5	否
淮安市金鑫投资有限公司	9,900.00	2023-3-22	否
金湖县润莽农业发展有限公司	8,000.00	2031-12-28	否
金湖金禹水利工程建设有限公司	5,000.00	2023-10-13	否
金湖灵通水利工程有限公司	4,275.00	2023-3-21	否
金湖水利建设工程有限公司	3,000.00	2023-6-29	否
金湖县金维工程建设有限公司	3,000.00	2023-11-10	否
江苏金湖中寰建设工程有限公司	999.00	2023-3-10	否
金湖鸿信工程有限公司	500.00	2025-9-26	否
金湖芳华园林绿化有限公司	490.00	2024-1-24	否
金湖美丽城乡环卫集团有限公司	490.00	2025-9-19	否
<b>合计</b>	<b>156,274.00</b>	--	--

注：截至 2023 年 5 月末，上述担保借款中的 2.82 亿元已到期，公司担保责任相应解除；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是金湖县政府下属重要企业，金湖县政府直接持有公司 100.00% 的股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金湖县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与金湖县政府的联系非常紧密。公司股权由金湖县政府全资持有，并授权金湖县国资办履行出资人职责，公司重大事项及人员任免均受金湖县国资办管辖，金湖县政府对公司的经营战略和业务运营具有绝对控制权，近年公司大部分业务均来自于金湖县政府及相关机构，且金湖县政府对公司的支持力度较大。展望未来，预计公司与金湖县政府的联系将保持稳定。

(2) 公司对金湖县政府非常重要。公司的主要职能是提供公共产品和服务，且在基础设施建设领域对政府贡献很大，但仍具备一定的可替代性。考虑到公司已发债，若发生违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 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。

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（原重庆渝富资产经营管理集团有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2022年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务板块主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。虽然2021年债券类担保和借款类担保规模大幅增长，但同期解除担保规模较大，三峡担保的期末担保余额增幅不大。2022年三峡担保进行了业务调整，借款类融资担保发生额大幅下降，非融资担保业务发生额大幅增长。截至2022年末，三峡担保的担保余额为952.79亿元，其中债券类担保余额占比为71.89%。

**表15 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	584.35	658.33	284.35
其中：债券类担保	178.90	192.48	44.27
借款类担保	153.61	315.59	104.44
其他融资担保	4.50	0.00	0.00
非融资担保	247.34	150.26	135.64
当期解除担保额	532.67	605.66	276.97
期末担保余额	952.79	901.12	848.44
其中：债券类担保余额	684.96	651.32	619.81
借款类担保余额	161.04	165.98	135.27
其他融资担保	4.17	1.25	2.41
非融资担保余额	102.63	82.57	90.96
融资担保责任余额	494.87	480.20	356.28
融资担保责任余额放大倍数（X）	7.19	8.49	6.33

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用评级以AA为主，客户主要分布在重庆、湖北、四川、江西、山东和湖南等地，担保的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，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市38个区县，另有少量位于成都市，相关业务余额基本保持稳定。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保



持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至2022年末，三峡担保的借款类担保余额为161.04亿元。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。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，于当年4月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模快速增长，2022年非融资担保发生额为247.34亿元，期末余额为102.63亿元。

截至2022年末三峡担保的资产总额为119.83亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金、和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为18.20亿元、38.22亿元、31.51亿元和10.56亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，截至2022年末委托贷款和债券投资的账面价值分别为8.29亿元和27.89亿元，累计计提的减值准备分别为1.21亿元和0.03亿元，考虑到逾期委托贷款比例较高，需关注委托贷款的信用风险。

截至2022年末三峡担保的负债总额为41.21亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为17.94亿元、11.10亿元、3.40亿元和2.38亿元，其中其他应付款主要包括应付债权受让款1.71亿元和应付借款1.09亿元。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入和盈利能力持续提升，2022年三峡担保实现营业收入11.34亿元，其中已赚担保费的收入占比为74.95%，当期实现净利润4.49亿元，净资产收益率为6.17%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，近年来三峡担保的当期代偿额持续增长，2022年发生代偿6.70亿元，当期回收2.20亿元。截至2022年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为1.34%和40.19%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。

**表16 三峡担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	119.83	110.25	108.61
其中：货币资金	18.20	18.09	17.82
应收代偿款净额	10.56	9.28	7.29
所有者权益合计	78.63	66.85	67.90
营业收入	15.13	12.95	10.74
其中：已赚担保费	11.34	9.04	6.92
利息收入	3.32	3.31	2.18
净利润	4.49	3.76	2.95
净资产收益率	6.17%	5.57%	4.30%
累计担保代偿率	1.34%	1.35%	1.44%
累计代偿回收率	40.19%	40.87%	34.81%

拨备覆盖率	329.56%	350.74%	379.05%
-------	---------	---------	---------

资料来源：三峡担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保的控股股东为渝富控股，其余股东三峡资本和国开金融均为实力强劲的地方国企、央企，实际控制人为重庆市国资委。近年来三峡担保积极为重庆市中小微企业提供融资担保服务，提升中小微企业融资能力，在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，重庆市政府对其具有较强的支持意愿，为三峡担保长期稳定发展提供了保障。

综上，三峡担保股东综合实力雄厚，可在业务拓展、资本补充等方面为三峡担保提供较大力度的支持；受益于担保业务规模的较快增长，近年来三峡担保已赚担保费持续攀升，利润规模不断增长。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；担保业务区域集中度较高；融资担保责任余额放大倍数高，面临一定的资本补充压力。

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保提供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。

## 十、结论

金湖县石油资源较为丰富，2022年经济总量和财政收入增长态势良好。公司仍是金湖县重要的交通类基础设施建设主体，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。虽然公司债务快速扩张且债务结构有待改善，融资成本亦偏高，而目前主要代建及自营项目尚需较大规模投入，叠加存量债务滚续，公司面临较大的债务压力及资金压力，同时资产变现能力较弱，对债务的保障能力一般。但公司代建项目储备充足，特许经营权业务经营较为稳定，且收入来源趋于多元化，为公司未来营业收入提供较好的保障，且预计公司将持续获得较大力度的外部支持。总体来看，公司抗风险能力尚可。此外，三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

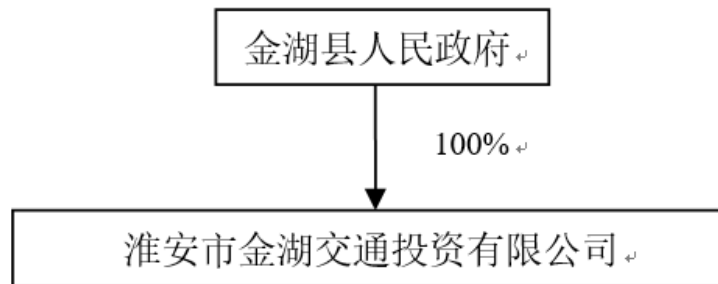
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“18金湖交投债/PR金交投”的信用等级为AAA。

## 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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	5.94	5.65	7.05
其他应收款	35.71	28.82	25.71
存货	18.99	15.92	15.36
流动资产合计	68.22	56.37	54.70
固定资产	3.60	3.52	3.68
在建工程	19.10	15.54	11.32
无形资产	47.80	41.56	4.90
非流动资产合计	78.84	67.44	26.05
资产总计	147.06	123.81	80.75
短期借款	4.39	4.12	4.40
其他应付款	17.78	8.63	8.10
一年内到期的非流动负债	3.56	3.10	2.79
流动负债合计	30.39	19.01	17.89
长期借款	17.94	12.91	11.67
应付债券	7.16	8.74	6.36
其他非流动负债	7.19	6.26	5.54
非流动负债合计	32.28	27.92	23.57
负债合计	62.67	46.93	41.47
其中：短期债务	20.35	11.14	8.70
总债务	52.63	39.05	32.27
所有者权益	84.39	76.88	39.29
营业收入	7.32	5.53	5.14
营业利润	1.35	0.92	0.91
其他收益	0.75	0.74	0.55
利润总额	1.34	0.96	0.92
经营活动产生的现金流量净额	1.23	1.91	1.77
投资活动产生的现金流量净额	-1.88	-3.89	-6.11
筹资活动产生的现金流量净额	1.09	-0.28	3.13
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	19.90%	17.23%	19.40%
资产负债率	42.62%	37.90%	51.35%
短期债务/总债务	38.66%	28.52%	26.95%
现金短期债务比	0.29	0.51	0.83
EBITDA（亿元）	1.92	1.44	1.37
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.57	0.70

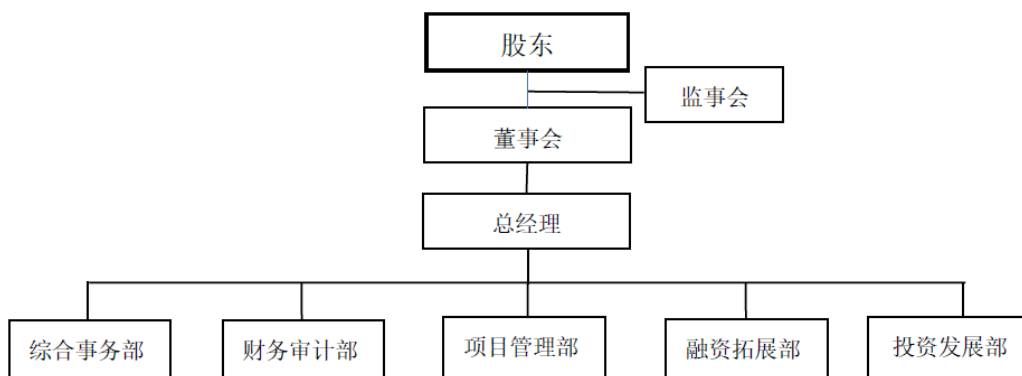
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 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	
	淮安金湖尧城高铁科技有限公司	40,000.00	100.00%	住宿餐饮服务；游艺娱乐活动；建设工程施工	
	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	
江苏铭淮新能源科技有限公司		1,000.00	100.00%	新兴能源技术研发等	
江苏吡啶餐饮管理有限公司		1,000.00	100.00%	食品销售；餐饮服务等	
江苏杉荷里感遇酒店有限公司		1,000.00	100.00%	商务服务业	
淮安铭诚汽车修理有限公司		150.00	100.00%	机动车修理和维护	
淮安铭淮机动车检测有限公司		320.00	100.00%	机动车检验检测服务	
江苏华立捕捞有限公司	3,000.00	100.00%	渔业捕捞等		

资料来源：公司 2022 年审计报告，公开信息，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务



## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。