



2023 年桓台县金海国有资产经营有限公司公司债券（品种一）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20222534D-02

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。
- 2023 年 06 月 05 日中诚信国际出具的《2023 年桓台县金海国有资产经营有限公司公司债券（品种一）信用评级报告》，其中核心资本放大倍数、净资产放大倍数、担保损失准备金/在保余额、高流动性资产/在保余额、累计回收率等指标存在误差，对相关指标进行更正，并重新出具评级报告。原报告链接如下：[2023 年桓台县金海国有资产经营有限公司公司债券（品种一）信用评级报告.pdf](#)，本次更正不影响评级结果。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本次债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。
- 我公司将在本次债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 5 日

发行人及评级结果	桓台县金海国有资产经营有限公司	AA/稳定
担保主体及评级结果	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定
本期债项评级结果	2023年桓台县金海国有资产经营有限公司公司债券（品种一） AAA	
发行要素	<p>本期债券发行总额为人民币 6.00 亿元。本期债券为 7 年期，同时设置本金提前偿付条款。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期内的第 3 至第 7 年末，分别按照本期债券发行总额 20%比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。本期债券募集资金主要用于桓台县果里镇东和嘉园二期北区（官东村、官中村）建制镇驻地棚户区改造项目（以下简称“东和嘉园二期北区项目”）、桓台县果里镇东和嘉园二期南区（吴磨新村、官西村）建制镇驻地棚户区改造项目（以下简称“东和嘉园二期南区项目”）和补充流动资金。本期债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。</p>	
评级观点	<p>中诚信国际认为桓台县经济稳定发展，潜在的支持能力较强；桓台县金海国有资产经营有限公司（以下简称“桓台金海”或“公司”）作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，对桓台县政府的重要性高，与桓台县政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，桓台金海多元化业务布局趋于稳定，资产及债务规模保持增长；但是，需关注公司或面临一定资本支出压力、施工业务稳定性欠佳、资产流动性弱、短期债务占比攀升较快等对其经营和整体信用状况造成的影响。本期债券信用等级充分考虑了重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券还本付息的保障作用。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，桓台县金海国有资产经营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：区域经济及财政实力大幅增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **公司地位显著，具备一定区域专营优势。**公司作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，是桓台县主城区唯一从事供热业务的国有企业，在桓台县重要性高，具备一定的区域专营优势。
- **当地政府支持力度大。**公司作为桓台县重要的城市基础设施建设及供热主体，在政府补助等方面得到了桓台县人民政府的有力支持。
- **偿债保障措施起到了很强的保障作用。**本期债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，偿债保障措施对债券还本付息提供有效的保障作用。

关注

- **公司在建项目尚需投资规模较大，或面临一定资本支出压力。**截至2022年末，公司在建基础设施及保障房项目总投资90.77亿元，已完成投资68.08亿元，尚需投资约22.69亿元，公司或面临一定资本支出压力。
- **施工业务稳定性值得关注。**近年来，施工项目新签合同额波动较大，2022年，子公司山东开拓建设有限公司仅新签合同2个，实现新签合同金额2.76亿元，需对施工业务稳定性保持关注。
- **公司资产流动性弱。**公司资产中待结转项目开发成本、土地及应收类款项占比较高，土地资产流通性不强，应收类款项存在一定占款风险，资产流动性较弱。
- **公司短期债务占比攀升较快。**近年来，公司短期债务占比持续攀升，截至2022年末，短期债务占比达到44.06%，或面临一定短期偿债压力。

项目负责人：成 铮 zhcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：倪佳涵 jhni@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

桓台金海（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	148.24	175.51	205.70
经调整的所有者权益合计（亿元）	82.76	96.51	98.38
负债合计（亿元）	65.47	79.00	107.31
总债务（亿元）	46.02	55.60	77.34
营业总收入（亿元）	13.31	12.48	16.01
经营性业务利润（亿元）	2.01	1.87	2.28
净利润（亿元）	2.09	1.91	2.01
EBITDA（亿元）	3.35	3.65	4.55
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.39	-2.33	-8.66
总资本化比率（%）	35.74	36.55	44.01
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.48	1.12	1.33

注：1、中诚信国际根据桓台金海提供的其经亚太（集团）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 年、2022 年审计报告整理；2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年财务报告期初数，2022 年财务数据采用当期期末数据，各期财务报表均按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径；2、中诚信国际将公司长期应付款和其他非流动负债中的有息负债调整至长期债务。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体概况数据

三峡担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	108.61	110.25	119.83
担保损失准备金（亿元）	22.75	27.25	29.04
所有者权益（亿元）	67.90	66.85	78.63
在保余额（亿元）*	848.44	901.12	952.79
年新增担保额（亿元）*	284.35	658.33	584.35
利息净收入及投资收益（亿元）	2.89	3.07	3.20
净利润（亿元）	2.95	3.76	4.49
平均资本回报率（%）	4.30	5.57	6.17
累计代偿率（%）*	1.44	1.35	1.34
核心资本放大倍数（X）	12.73	9.76	9.97
净资产放大倍数（X）	12.68	13.62	12.27

注：1、中诚信国际根据三峡担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年财务报告及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2022 年财务报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数。2、上表中含*标记的数据使用母公司口径；3、上表中融资担保放大倍数依据《融资担保公司监督管理条例》等相关文件的规定，采取新老划断方式计算得出；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明；5、本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

同行业比较（2022 年数据）

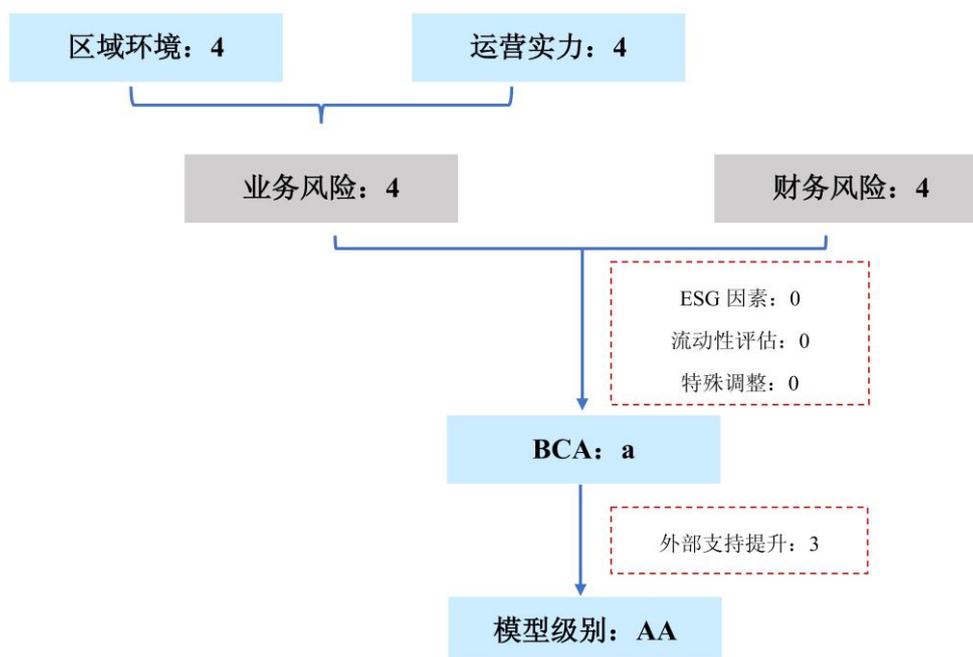
项目	桓台金海	福安城投	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	淄博市-桓台县	宁德市-福安市	滨州市-滨城区
GDP（亿元）	701.96	761.11	546.76
一般公共预算收入（亿元）	40.31	39.56	45.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	98.38	69.93	98.93
总资本化比率（%）	44.01	53.33	49.40*
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.33	1.36	1.12*

注：1、“福安城投”系“福安市城市建设投资集团有限公司”简称；“滨城经开”系“滨州市滨城区经济开发投资有限公司”的简称；2、标“*”数据为 2021 年数据；3、福安城投和滨城经开的所有者权益未经调整。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型

桓台县金海国有资产经营有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，桓台县区域经济实力不断提升，财政收入稳步增长，但需关注市场下行对土地出让收入或造成一定影响，总体区域环境一般；桓台金海作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，有一定区域专营性，主营业务在桓台县内业务竞争力较强，目前公司在手项目量尚可，施工业务、土地转让业务和房屋租赁业务等为公司收入形成有益补充，但土地出让业务易受桓台县整体开发计划影响且施工业务 2022 年新签合同较少，业务稳定性和可持续性一般。同时，桓台金海资产流动性较弱，资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，得益于业务持续推进，近年来桓台金海资产及权益规模持续增长，公司财务杠杆水平适中；偿债能力方面，公司短期债务占比持续攀升，债务结构有待优化，近年来公司 EBITDA 能对债务利息形成有效覆盖，但公司经营活动净现金流持续为负，对债务利息的覆盖能力有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对桓台金海个体基础信用等级无影响，桓台金海具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，桓台县地方政府具有较强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在桓台县不断提升的区域经济和财政实力；公司是桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，持续获得政府在政府补助等方面的大力支持，重要性及与政府的关联性高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

发行人概况

桓台金海成立于 2003 年，初始注册资本为 2,000 万元，系由桓台县人民政府国有资产监督管理局（以下简称“桓台县国资局”）和桓台县土地收购储备管理中心（以下简称“桓台县土储中心”）共同出资设立，持股比例分别为 85% 和 15%。后经多次股权划转及增资，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 8,000 万元。桓台县国资局为公司唯一股东和实际控制人。

公司作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，目前业务主要包括工程代建业务、施工业务、供热业务、土地转让业务和房屋租赁业务等。2020 年 3 月 25 日，桓台县国资局下发《关于同意桓台经济开发区聚鑫投资有限公司国有股权划拨的批复》，同意通过国有股权划拨的方式将桓台县房管局所持有的桓台经济开发区聚鑫投资有限公司 80% 国有股权划转至公司，并已于 2020 年 3 月 26 日完成工商变更。截至 2022 年末，公司合并范围内共有一级子公司 8 家。

表 1：截至 2022 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2022 年末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
桓台县春源热力有限公司	春源热力	100.00	14.50	0.96	93.40	1.67	0.01
山东马踏湖旅游开发有限公司	马踏湖旅游	100.00	22.60	6.43	71.56	0.07	-0.28
山东开拓建设有限公司	开拓建设	51.00	6.81	1.18	82.70	4.36	0.09
桓台经济开发区聚鑫投资有限公司	聚鑫投资	80.00	27.99	0.90	96.78	0.02	-0.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券发行总额为人民币 6.00 亿元。本期债券为 7 年期，同时设置本金提前偿付条款。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。本期债券每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期内的第 3 至第 7 年末，分别按照本期债券发行总额 20% 比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。本期债券募集资金主要用于桓台县果里镇东和嘉园二期北区（官东村、官中村）建制镇驻地棚户区改造项目（以下简称“东和嘉园二期北区项目”）、桓台县果里镇东和嘉园二期南区（吴磨新村、官西村）建制镇驻地棚户区改造项目（以下简称“东和嘉园二期南区项目”）和补充流动资金。

本期债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金 6 亿元，其中 2.5 亿元用于东和嘉园二期北区项目，2.2 亿元用于东和嘉园二期南区项目，1.3 亿元用于补充流动资金。

东和嘉园二期北区项目规划占地面积 75,400 平方米，主要建设 16 栋 18 层住宅及配套建筑，新建总建筑面积 265,400 平方米。项目总投资为 124,780.66 万元，资金来源为建设单位自筹和申请债务资金解决。其中自有资金 26,780.66 万元，资本金占总投资的 21.46%，此外，拟申请多渠道融资 98,000.00 万元。其中，该项目已获得地方政府专项债资金 45,000.00 万元，中央专项资金 1,329.00 万元，拟使用债券募集资金 50,000.00 万元，其中，拟使用本期债券募集资金 25,000.00 万元，剩

余资金缺口以营运资金进行补充。该项目已于 2018 年底正式开工建设，计划于 2021 年 12 月竣工，但受项目资金筹措等因素的影响，实际建设进度较为缓慢，截至 2022 年末，项目已投资 7.42 亿元，付款进度为 59.43%，实际建设进度约为 70%左右，预计 2023 年 8 月完工。本项目经济效益主要来自于项目建成后住宅、公建、停车位和储藏室的销售，销售对象为桓台县果里镇官东村和官中村合计 936 户（共 2,855 人）拆迁居民。其中，可用于销售的住宅建筑面积为 173,100.00 平方米、公建建筑面积 9,180.00 平方米、地下停车位 1,731 个、储藏室 22,100.00 平方米，本项目在运营期内预计可获得销售收入 152,257.50 万元。

东和嘉园二期南区项目规划占地面积 103,571 平方米，主要建设 6 栋 16 层、5 栋 18 层住宅楼、东和嘉园幼儿园、东和嘉园小学及配套建筑，新建总建筑面积 193,700 平方米。项目总投资为 92,159.83 万元，资金来源为建设单位自筹和申请债务资金解决。其中自有资金 22,159.83 万元，资本金占总投资的 24.04%，此外，拟申请多渠道融资 70,000.00 万元。该项目已获得地方政府专项债资金 25,100.00 万元，中央专项资金 852.00 万元，拟使用债券募集资金 44,000.00 万元，其中，拟使用本期债券募集资金 22,000.00 万元，剩余资金缺口以营运资金进行补充。该项目已于 2019 年 5 月正式开工建设，计划于 2022 年 5 月竣工，但受项目资金筹措等因素的影响，实际建设进度较为缓慢，截至 2022 年末，项目已投资 3.86 亿元，付款进度为 41.87%，实际建设进度为 50%左右，预计 2023 年底完工。

表 2：募集资金使用安排具体情况（万元）

资金用途	项目总投资额	拟使用本期募集资金金额	拟使用债券募集资金占项目总投资的比例	拟使用债券募集资金占本期债券发行总额的比例
东和嘉园二期北区项目	124,780.66	25,000.00	20.04%	41.67%
东和嘉园二期南区项目	92,159.83	22,000.00	23.87%	36.67%
补充流动资金	--	13,000.00	--	21.67%
合计	216,940.49	60,000.00	--	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会

投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

淄博市位于山东省中部，南依沂蒙山区与临沂接壤，北临华北平原与东营、滨州相接，东接潍坊，西与山东省省会济南接壤，是沟通中原地区和山东半岛的咽喉要道，总面积 5,965 平方公里，下辖张店区、淄川区、博山区、周村区、临淄区 5 个市辖区，桓台县、高青县、沂源县 3 个市辖县以及 1 个国家级高新技术产业开发区（淄博国家高新技术产业开发区）、1 个省级经济开发区（淄博经济开发区）、1 个省级旅游度假区（文昌湖旅游度假区），截至 2022 年末，全市常住人口 470.59 万人。

淄博市经济结构不断优化，经济发展水平在省内处于中游水平。2022 年，淄博市实现地区生产总值 4,402.6 亿元，居全省第七位，按可比价计算同比增长 4.7%。产业方面，淄博市历史悠久，是齐文化发祥地，国家历史文化名城，近年来“齐风陶韵·生态淄博”旅游品牌优势逐步显现，全市拥有国家 AAAA 级旅游区（点）14 处，2021 年淄博市共接待游客总人数 4,738.5 万人次，实现旅游消费总额 552.5 亿元，同比有所上升。此外，淄博市是工矿业开发较早的地区之一，近现代工业发展历史已超过 110 年，全国 41 个工业行业大类中有 39 个在淄博实现了规模化发展，90 多种产品产销量居全国前 3 位，形成了以石油化工、精细化工、医药和医疗器械、纺织、建材以及新材料、电子信息、汽车及机电装备等为主导的现代产业体系。再融资环境方面，淄博市广义债务率处于全省中游水平，区域内城投企业的融资主要依赖银行、非标借款、直融等渠道，但区域

内城投平台曾发生融资产品逾期等负面舆情，整体再融资环境有待改善。

表 3：2022 年山东省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
山东全省	87,435.00	--	8.60	--	7,104.04	-
青岛市	14,920.75	1	14.55	2	1,273.25	1
济南市	12,027.50	2	12.88	4	1,001.14	2
烟台市	9,515.86	3	13.44	3	635.40	3
潍坊市	7,306.45	4	7.77	7	618.07	4
临沂市	5,778.50	5	4.81	15	420.19	6
济宁市	5,316.88	6	6.38	11	447.66	5
淄博市	4,402.60	7	9.35	6	375.90	7
菏泽市	4,205.34	8	4.82	14	300.61	8
德州市	3,633.10	9	6.49	10	233.47	11
东营市	3,620.74	10	16.50	1	265.48	10
威海市	3,408.18	11	11.69	5	225.16	13
泰安市	3,198.10	12	5.62	12	222.74	14
滨州市	2,975.15	13	7.49	9	275.66	9
聊城市	2,779.85	14	4.69	16	229.03	12
日照市	2,306.77	15	7.76	8	185.31	15
枣庄市	2,039.04	16	5.29	13	168.39	16

注：人均 GDP 系根据 2022 年 GDP 和 2021 年常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

桓台县地处鲁中平原，县域总面积 509 平方公里，下辖 7 个镇、2 个街道办事处及 2 个省级经济园区（桓台经济开发区、淄博东岳经济开发区），是全国百强县、全国文明县城。根据第七次人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日零时，全县常住人口 48.95 万人。

产业方面，桓台县是全国闻名的“吨粮首县”和“建筑之乡”，相继建成了江北第一个“吨粮县”、小麦千斤县、双千县，建筑业连年稳居全省十强县之首。自上世纪九十年代起，工业成为桓台县的支柱产业。目前，淄博东岳经济开发区、桓台经济开发区、马桥产业园三大园区占全县经济总量比重超过 80%，15 种产品形成国内同行业最大产能。桓台县被授予“中国膜谷”称号，淄博东岳经济开发区着力打造千亿级氟硅材料产业基地。

近年来桓台县区域经济实力不断提升，财政收入稳步增长，近三年税收占比一般公共预算收入均超过 70%。2022 年桓台县 GDP 为 701.96 亿元，在淄博市各区县中位居第三，同比增长 3.1%，同时人均 GDP 在淄博市各区县中居于第二。2022 年，桓台县一般公共预算收入规模居淄博市第四位，财政平衡率为 82.48%，财政自给能力较好；但是税收收入占比显著下降，主要系增值税收入下降，同时非税收入由 2021 年的 5.50 亿元显著增长至 2022 年的 11.47 亿元。政府性基金收入亦是桓台县地方政府财力的重要来源，但需关注市场下行对土地出让收入或造成一定影响。再融资环境方面，桓台县债务压力在淄博市处于中游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，伴有少量规模的非标借款，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 4：近年来桓台县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	588.52	674.02	701.96
GDP 增速（%）	-2.2	10.8	3.1
固定资产投资增速（%）	3.9	25.0	1.25
一般公共预算收入（亿元）	33.07	37.77	40.31

政府性基金收入（亿元）	24.92	29.98	22.44
税收收入占比（%）	78.71	85.46	71.55
公共财政平衡率（%）	75.02	72.05	82.48

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 5：淄博市下属区域经济财政概况

地区	2022 年 GDP		2021 年人均 GDP		2022 年一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
淄博市	4,402.60	--	8.92	--	374.17	--
临淄区	903.30	1	13.23	3	66.64	1
张店区	804.80	2	7.35	5	44.90	3
桓台县	701.96	3	13.76	2	40.31	4
淄川区	527.52	4	8.03	4	35.56	5
淄博高新区	378.30	5	14.03	1	48.00	2
沂源县	328.77	6	6.13	8	23.55	6
博山区	269.94	7	6.35	7	17.60	9
周村区	251.20	8	6.01	9	22.67	7
高青县	217.40	9	6.59	6	19.15	8

注：张店区财政数据包含淄博经济开发区；上表区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，桓台金海的运营实力一般，作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，业务具有一定区域专营性，业务竞争力较强；同时，目前公司在手项目量尚可，施工业务、土地转让业务和房屋租赁业务等为公司收入形成有益补充，但土地出让业务易受桓台县整体开发计划影响且施工业务 2022 年新签合同较少，业务稳定性和可持续性一般。

表 6：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	4.96	37.29	3.85	4.71	37.72	3.85	4.29	26.77	6.83
施工	5.36	40.28	8.75	4.78	38.33	8.16	4.36	27.22	9.45
供热	1.02	7.69	-33.14	1.44	11.57	1.59	1.65	10.33	1.55
土地转让	--	--	--	--	--	--	2.95	18.44	19.71
房屋租赁	0.82	6.13	74.75	1.23	9.86	66.99	1.20	7.51	98.10
其他	1.14	8.60	43.57	0.31	2.52	49.06	1.56	9.73	9.72
合计	13.31	100.00	10.75	12.48	100.00	12.60	16.01	100.00	16.50

注：其他业务主要包含旅游业务、商贸业务、配套费业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务

公司作为桓台县重要的基础设施建设投融资主体，承担桓台县的安置房建设、城镇改造及生态治理工程等基础设施建设任务，在手项目量尚可，或面临一定资本支出压力；在建项目收入确认进度较慢，资金沉淀严重，需关注后续收入确认及回款情况。

公司作为桓台县重要的城市基础设施建设主体，主要承担桓台县的安置房建设、城镇改造及生态治理工程等基础设施建设任务，经营主体为公司本部、子公司山东马踏湖旅游开发有限公司和子公司桓台经济开发区聚鑫投资有限公司（以下简称“聚鑫投资”）。

业务模式方面，公司基础设施建设主要分为 BT 和委托代建两种业务模式。BT 模式下，公司与桓

桓台县人民政府签署《建设-移交（BT）合作协议书》，由公司负责项目的建设管理，项目竣工验收后，桓台县人民政府根据协议约定向公司支付项目回购款，项目回购款为项目投资额加成合理利润；代建模式下，公司与桓台县人民政府、桓台县财政局等政府单位签署委托代建协议，公司负责项目的前期规划融资等事项，待项目完工后，委托方以工程建设成本加成一定比例结算工程款。收入确认方面，公司每年依据桓台县人民政府出具的项目移交完工确认单结转成本并确认工程收入。

具体业务开展方面，截至 2022 年末，公司已完工项目主要系桓台县马桥镇城乡一体化农民安置房建设项目、马踏湖湿地项目等，上述项目累计确认收入 23.30 亿元，已全部完成回款。

表 7：截至 2022 年末公司已完工项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	拟回款金额	已确认收入	已回款	项目建设周期
城乡供水一体化	2.31	2.31	2.40	2.40	2.40	2009~2013
寿济路、东岳路、少海路绿化	0.31	0.31	0.32	0.32	0.32	2011~2015
两区一村	1.71	1.71	1.78	1.78	1.78	2011~2015
环科污水	0.60	0.60	0.62	0.62	0.62	2011~2016
生态园林工程	0.64	0.64	0.98	0.98	0.98	2011~2016
旧村改造	3.06	3.06	3.18	3.18	3.18	2010~2017
马踏湖湿地	3.87	3.87	4.02	4.02	4.02	2010~2019
桓台县马桥镇城乡一体化农民安置房建设项目	7.00	9.62	10.00	10.00	10.00	2011~2021
合计	19.50	22.12	23.30	23.30	23.30	--

注：桓台县马桥镇城乡一体化农民安置房建设项目由于材料及人工等成本费用增加，实际投资超出概算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建项目总投资额为 63.74 亿元，已完成投资 51.20 亿元，已累计确认收入 3.05 亿元，并已全部回款，项目确认收入进度较慢，需关注后续收入确认进度及回款情况。

表 8：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资	加成比例	已确认收入	已回款	建设周期
桓台县果里镇城乡一体化农民安置房建设项目	BT	14.82	16.45	4%	1.53	1.53	2012~2022
桓台县马踏湖生态治理蓄水工程	BT	7.90	8.35	4%	-	-	2013~2022
桓台县生态水系统修复提升工程	委托代建	28.17	16.23	10%	-	-	2015~2027
桓台县水利工程灾后重建	委托代建	12.85	10.17	14%	1.52	1.52	2019~2023
合计	--	63.74	51.20	--	3.05	3.05	--

注：部分项目已投资额大于总投资额主要是由于项目在建过程中成本费用等增加从而追加投资，导致已投资额大于总投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除前文所述两种模式外，公司还有部分自营安置房建设项目，主要由子公司聚鑫投资负责运营。公司按照桓台县政府拆迁安置计划，取得项目立项批复、用地预审意见、规划预审意见、环评意见等核准文件后组织施工方进行施工建设，待项目竣工验收后，面向安置户定向销售。截至 2022 年末，公司自营项目均尚未建成，公司在建自营项目包括东和嘉园一期、东和嘉园二期南区和东和嘉园二期北区等 3 个项目。上述 3 个项目均为安置房建设项目，项目资金来自于公司自有资金、政府专项债和外部融资，项目建成后向安置户销售。截至 2022 年末，公司在建自营项目总投资 27.03 亿元，已投资 16.89 亿元。

表 9：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期
东和嘉园一期	5.33	5.61	2017~2023
东和嘉园二期南区	9.22	3.86	2018~2023
东和嘉园二期北区	12.48	7.42	2018~2023
合计	27.03	16.89	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供热业务

公司作为桓台县主城区唯一供热企业，具有一定区域专营优势，近年来供热业务总体保持稳定，是营业收入和现金流的稳定来源之一，业务可持续性较强，但由于供热业务公益属性较强，整体盈利水平较低。

公司供热业务主要由子公司桓台县春源热力有限公司（以下简称“春源热力”）运营，春源热力为桓台县主城区唯一供热企业，具有一定区域专营优势。截至 2022 年末，春源热力共有换热站 72 个，直供面积 593.26 万平方米，同时春源热力拥有 320 公里供热管网，其中一级管网长度为 120 公里，二级管网长度为 200 公里，供热规模 4.9 万户。

销售模式方面，对于非居民客户，春源热力于每年 4 月 1 日到 10 月 31 日之间与其签订供热合同，客户预缴采暖费，供暖收入于采暖期间（当年 11 月至次年 3 月）按月结转；对于居民客户，客户于每年 9 月至 11 月预缴采暖费，供暖收入于采暖期间按月结转。春源热力收费方式包括窗口收费（即通过春源热力的营业厅收费）、银行代收和春源热力上门服务三种，供暖费主要按照供热面积收费。

供暖价格方面，供暖采用政府指导价格，不具有调价自主权。具体而言，居民用热按套内建筑面积计费，非居民用热按建筑面积计费。居民用热价格按面积计费 23 元/平方米·日（23 元/平方米·采暖期）；非居民用热价格按面积计费为 35 元/平方米·日（35 元/平方米·采暖期）。公司供暖收入主要来源于居民客户，2020~2022 年，春源热力取得居民供暖费收入为 0.87 亿元、1.09 亿元和 1.33 亿元，占供暖费总收入的 84.65%、75.33%和 80.38%。

除上述业务外，2021 年以来，春源热力新增对桓台县万通供热有限公司（以下简称“万通供热”）的转供热业务，2021~2022 年万通供热冬季用热负荷均约为 70MW，供热价格方面，转供万通供热用于居民、学校、幼儿园、敬老院、社区居（村）委会等取暖的供热价格为 46 元/吉焦，用于非居民采暖的供热价格为 57 元/吉焦，受益于此公司供暖收入小幅增长，毛利率水平由负转正。

此外，公司配套费业务由春源热力运营，目前收入主要来自于供热管网建设所收取的配套费和供热新增客户的开户费等。

表 10：近年来春源热力供热情况

项目	2020	2021	2022
供热能力（万平方米/年）	573	593.26	593.26
换热站（个）	63	72	72
居民供热价格（元/平方米）	23	23	23
供热收入（万元）	10,232.10	14,439.07	16,544.76
其中：居民（万元）	8,661	10,877	13,298

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

施工业务

公司承接的施工项目主要集中于淄博市，目前在手项目量较多，对收入贡献较大，但 2022 年仅新签合同 2 个，需对施工业务稳定性保持关注。

公司工程施工业务主要由 2020 年 3 月完成收购的山东开拓建设有限公司¹（以下简称“开拓建设”）负责运营。开拓建设经营范围主要为房屋建筑工程、市政公用工程、装饰装修、建筑幕墙工程等工程施工业务，2022 年开拓建设建筑工程施工总承包资质由贰级升级为壹级资质，此外拥有消防设施工程专业承包贰级资质、建筑装饰装修工程专业承包贰级资质、市政公用工程施工总承包叁级资质、机电工程施工总承包叁级资质等。2020~2022 年，公司分别实现施工业务收入 5.36 亿元、4.78 亿元和 4.36 亿元，毛利率水平较为稳定。

业务模式方面，开拓建设与项目业主方签订施工合同，根据合同约定的形象进度确定成本和收入，并在建成后移交给项目业主方，项目业主方依据形象进度分期支付工程款。项目验收合格后，办理决算手续，作为最终确认收入的依据。开拓建设的项目根据工程形象进度与项目业主方结算工程款，回款周期一般不超过三个月。开拓建设承接的施工项目主要集中于淄博市，包括住宅、工业厂房等。

开拓建设项目主要通过招投标方式取得工程项目，2022 年，受房地产市场景气度下滑影响，开拓建设仅新签合同 2 个，实现新签合同金额 2.76 亿，需对施工业务稳定性保持关注。截至 2022 年末，开拓建设承接的项目主要为唐山镇郭家村城边村棚户区改造项目、明发互联网产业园、桃花源著项目等。

表 11：截至 2022 年末开拓建设主要在建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期
唐山镇郭家村城边村棚户区改造项目	4.66	2.40	2020 年 5 月-2023 年 3 月
明发互联网产业园、桃花源著项目	3.97	3.33	2019 年 9 月-2023 年 9 月
橡树公馆 1#、2#、3#、4#楼工程	1.57	1.06	2019 年 6 月-2023 年 6 月
淄博名士华府一期一标段	1.46	1.39	2020 年 4 月-2023 年 3 月
黄金城住宅项目（北区）3#、4#、5#、6#、7#、16#楼及地下车库	1.09	0.49	2020 年 4 月-2023 年 11 月
桓台县红莲湖配套设施建设项目综合楼及展厅工程	0.86	0.92	2020 年 3 月-2023 年 12 月
房镇镇小孙村村民安置房建设项目	1.02	0.97	2020 年 5 月-2023 年 10 月
浪琴湾一期一标段建设项目	0.45	0.41	2019 年 5 月-2023 年 1 月
威海新大东跨境电子产业园	0.13	0.10	2020 年 5 月-2023 年 3 月
青岛金能车间	0.20	0.14	2019 年 10 月-2023 年 10 月
东岳翰林院一期	0.65	0.54	2019 年 1 月-2023 年 11 月
东岳翰林院二期	0.35	0.21	2021 年 1 月-2023 年 11 月
东岳有机硅 6#	0.67	0.64	2020 年 5 月-2023 年 12 月
浪琴湾二期	0.17	0.08	2020 年 1 月-2023 年 3 月
一禾食品厂	0.32	0.16	2020 年 9 月-2023 年 6 月
海德花园 1-5#楼及地下车库配套	0.99	0.35	2020 年 5 月-2023 年 3 月
黄金城住宅项目（北区）1#、2#、8#、9#楼及附属车	1.16	0.27	2022 年 5 月-2023 年 12 月

¹ 公司于 2020 年 3 月 10 日与自然人张宏广签订山东开拓建设有限公司股权转让合同，公司以 3,060.00 万元收购开拓建设 3,060.00 万元股权，持股比例为 51.00%，已于 2020 年 3 月 25 日完成工商变更。

库工程 C 区

南益·名士悦府一期	1.60	0.53	2022年5月-2024年5月
合计	21.32	13.98	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地转让业务

公司储备土地资产规模较大，但土地转让业务易受桓台县整体开发计划影响，报告期内仅于2022年实现土地转让收入，波动性较大，未来转让进度值得关注。

土地转让业务由公司本部运营，公司通过政府划拨或招拍挂方式取得土地使用权，相关土地使用权证均办理在公司或子公司名下，且已足额缴纳土地出让金。待公司持有的土地周边基础设施及配套完善后，根据桓台县整体开发计划及自身经营需要，通过公开招拍挂、协议转让等方式取得转让收入。

报告期内，公司仅在2022年实现2宗土地出让，通过协议转让方式将土地使用权转让至桓台县自然资源局，上述土地用途均为城镇住宅用地，转让价格分别为493.13万元/亩和229.80万元/亩，累计实现土地出让收入2.95亿元。

表 12：2020-2022 年公司土地转让情况（万元/亩、万元）

宗地名称	出让时间	土地用途	土地转让价格	成交总价
桓国用（2015）第 01416	2022 年	城镇住宅用地	493.13	20,943.55
桓国用（2015）第 01419	2022 年	城镇住宅用地	229.80	8,580.26
合计	--	--	--	29,523.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年末，公司拥有储备土地10宗，均为出让用地，土地总面积为392.04万平方米，公司将其计入“存货-拟开发土地”科目，账面价值总计17.83亿元。目前上述土地暂无明确的开发、转让计划，未来公司将根据每年各地块的需求情况和桓台县每年度的土地供应计划等情况作出当年是否转让的安排，该业务收入具有较大波动性。

表 13：截至 2022 年末存货中主要储备土地明细表（平方米、万元）

地块名称	土地使用权证号	土地面积	使用权类型	取得时间	用途	入账价值	出让地是否足额缴纳出让金
桓台县马桥、陈庄、田庄、荆家镇	桓国用（2010）第 G1007	1,745,471.24	出让	2010.7.19	商服	64,025.35	是
桓台县果里、唐山、田庄、起凤镇	桓国用（2011）第 G1101	922,800.46	出让	2011.7.18	商服	50,110.55	是
桓台县荆家、起凤镇	桓国用（2010）第 G1004	408,268.75	出让	2010.7.19	商服	14,975.64	是
桓台县果里镇后埠、中埠、姜坊村	桓国用（2011）第 G1103	119,349.00	出让	2011.7.18	商服	14,317.06	是
桓台县马桥镇	桓国用（2010）第 G1006	344,590.30	出让	2010.7.19	商服	12,639.86	是
桓台县田庄镇	桓国用（2010）第 G1002	296,230.34	出让	2010.7.19	商服	10,865.98	是
桓台县寿济路与柳泉北路交汇处	桓国用（2011）第 G11243	47,744.55	出让	2011.7.18	商服	5,727.42	是
桓台县寿济路与柳泉北路交汇处	桓国用（2011）第 G11242	21,594.09	出让	2011.7.18	商服	2,590.42	是

桓台县寿济路与柳泉北路 交汇处	恒国用（2011） 第 G11241	7,556.08	出让	2011.7.18	商服	906.42	是
桓台县柳泉北路以东、寿 济路以南	恒国用（2015） 第 01318	6,782.54	出让	2015.5.12	商服	2,168.50	是
合计	--	3,920,387.35	--	--	--	178,327.20	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋租赁业务

公司房屋租赁业务稳定发展，对公司收入及现金流形成有益补充；在建产业园区持续投入，建成后主要通过租售方式实现资金平衡，回收期较长，需关注后续项目运营情况。

公司房屋租赁业务的运营主体为公司本部，通过将自有房地产对外出租形成收益，截至 2022 年末，公司拥有 42 处投资性房地产，账面价值为 21.44 亿元。2020~2022 年，公司租赁业务收入为 0.82 亿元、1.23 亿元和 1.20 亿元，目前房屋承租方全部为桓台县财政局，2020 年 12 月 31 日，公司与桓台县财政局重新签订房屋租赁合同，租期为 2021 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，年租金为 1.23 亿元。2022 年，公司房屋租赁毛利率增幅较大，主要系当年投资性房地产由以成本法模式计量调整为采取公允价值模式计量，当年未计提折旧所致。

此外，公司承担桓台县部分产业园建设任务，园区建成后，公司拟通过厂房出租和出售、办公楼出租等方式平衡前期投入。截至 2022 年末，在建产业园项目为桓台县膜产业示范园和桓台县无机复合高新材料产业园，计划建设周期均为 3 年，计划总投资金额为 10.33 亿元，已投资 8.23 亿元。

表 14：截至 2022 年末公司主要在建产业园项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期
桓台县膜产业示范园	4.51	4.13	2020~2023
桓台县无机复合高新材料产业园	5.82	4.11	2020~2023
合计	10.33	8.23	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，得益于业务持续推进，近年来公司资产及权益规模持续增长，财务杠杆水平适中；但公司资产流动性较弱，资产价值较低；此外，公司债务规模持续增长，债务结构有待优化，公司再融资能力需持续关注。

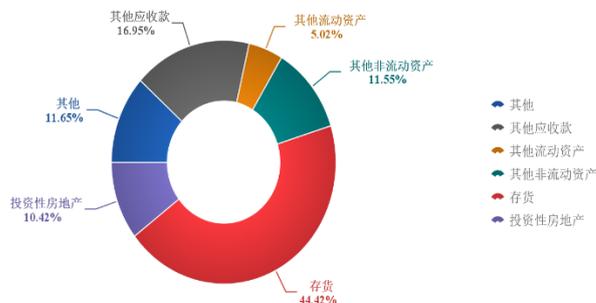
资本实力与结构

受益于公司业务持续推进，公司资产及权益规模均有所增长，财务杠杆水平适中；公司资产中待结转项目开发成本、土地及应收类款项占比较高，土地资产流通性不强，应收类款项存在一定占款风险，资产流动性较弱，同时资产收益性较弱，整体资产价值较低。

作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，近年来随着持续推进业务，公司资产规模有所增长，2020~2022 年复合增长率约为 17.80%。公司资产主要以储备土地资产及建设类开发成本形成的存货、其他非流动资产、其他应收款及投资性房地产为主。截至 2022 年末，公司存货为 91.37 亿元，其中包括土地资产 24.32 亿元及委托代建项目、安置房建设项目、产业园项目及工程施工

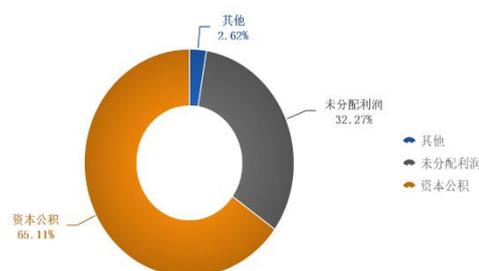
项目等待结转开发成本 63.28 亿元，土地资产为公司购入的储备用地，均位于桓台县内，土地面积 392.04 万平方米，土地性质主要为商服用地，目前暂无明确的开发、转让计划，未来公司将根据每年各地块的需求情况和桓台县每年度的土地供应计划等情况作出当年是否转让的安排；其他非流动资产主要系城中村（果里镇城乡一体化农民安置房建设项目）和桓台县马踏湖生态治理蓄水工程等 BT 项目开发成本，未来收入确认进度及回款安排值得关注；其他应收款主要系主要系应收桓台县财政局项目代垫款项等 5.94 亿元、应收桓台县金岳城市建设投资有限公司土地转让款及代垫款等 4.00 亿元、应收淄博齐鲁股权投资管理有限公司资金拆借款等 3.97 亿元、应收淄博唐泰园区综合开发有限公司业务代垫款等 3.49 亿元和应收山东齐舜置业有限公司代垫项目工程款和材料款等 1.90 亿元；投资性房地产主要系以公允价值计量用于出租的房地产项目，每年可为公司带来稳定的租金收入。整体来看，公司资产中待结转项目开发成本、土地及应收类款项占比较高，土地资产流通性不强，应收类款项存在一定占款风险，资产流动性较弱；公司投资性房地产虽能够形成较为稳定的现金流入，但对利润水平贡献不大，整体资产收益性较弱。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，受益于未分配利润的持续积累，带动所有者权益小幅增长，预计未来公司所有者权益将保持稳定，资本实力变化不大。

近年来，随着项目持续投入，公司融资需求上升，债务规模增长较快，财务杠杆水平持续推升，截至 2022 年末，公司资产负债率为 52.17%，总资本化比率控制为 44.01%，财务杠杆尚处于合理水平。随着工程项目的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将小幅增长，或将推高公司财务杠杆水平。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	148.24	175.51	205.70
流动资产占比	59.91	57.85	72.07
经调整的所有者权益合计	82.76	96.51	98.38
资产负债率	44.17	45.01	52.17
总资本化比率	35.74	36.55	44.01

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量尚可，但由于项目投资规模较大但资金回笼周期长，经营活动净现金流呈现净流出状态，经营获现能力较弱；经营发展对外部融资存在较强依赖性，公司再融资能力需持续关注。

公司营业收入主要来源于工程建设、供热业务、土地转让和房屋租赁等，近年来收入规模较为稳定，收现比基本在 0.8~1.2 左右，存在一定波动，销售商品、提供劳务收到的现金规模基本能匹配营业收入。具体来看，公司工程建设、供热和房屋租赁等业务回款及时，能够形成稳定现金流，而土地转让业务存在一定的回款周期，但公司收入质量尚可。

近三年公司经营活动净现金流呈现净流出状态，主要系项目投资规模较大，资金回笼周期长，经营性现金流出和流入存在阶段性的不匹配所致，且公司作为桓台县主要的基础设施建设主体，开展的工程项目较多，产生较多与业务相关的往来款项，近三年收到其他与经营活动有关的现金减少、支付其他与经营活动有关的现金增加，整体来看公司经营活动获现能力表现较弱。

2020 年公司投资活动净现金流为正，主要系到期收回的银行结构性存款等其他与投资有关的现金 7.92 亿元，2021~2022 年，投资活动现金流呈现小幅净流出状态，资金缺口约在 4~6 亿元，根据其自身业务发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍保持小幅净流出状态。

随着在建项目的持续推进，公司对流动资金的需求较大，公司偿债资金压力有所增加，资金缺口对外部融资的依赖性较高。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，近年来公司债务规模逐年增长，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司主要通过外部债务融资筹集资金，但资金缺口覆盖能力缺乏稳定性，现金及现金等价物净增加额波动较大。

表 16：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-10.39	-2.33	-8.66
投资活动产生的现金流量净额	6.47	-6.31	-4.04
筹资活动产生的现金流量净额	14.76	2.76	8.75
现金及现金等价物净增加额	10.83	-5.88	-3.95
收现比	0.84	1.19	0.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，短期债务占比持续攀升，债务结构有待优化；近年来公司 EBITDA 能对债务利息形成有效覆盖，但公司经营活动净现金流持续为负，对债务利息的覆盖能力有待提升。

随着建设类业务的持续推进，公司外部债务融资需求不断增加，近年来债务规模有所上升，2020~2022 年末总债务的复合增长率约 29.63%。公司债务以银行借款、债券发行、应付票据为主，同时伴有少量非标借款，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；近年来，公司短期债务占比持续攀升，截至 2022 年末，短期债务占比达到 44.06%，债务结构有待优化。对于短期内到期债务，公司计划通过自有资产运营收入、银行借款和发行直接债务融资工具等方式进行偿还，其中截至 2022 年末，公司未受限货币资金对短期债务的覆盖倍数仅为 0.17 倍，公司面临一定短期偿债压力。

表 17：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	32.32	4.30	7.01	4.32	1.26	1.36	14.07
债券融资	25.35	12.12	1.37	1.58	--	10.28	--
应付票据	16.58	16.58	--	--	--	--	--

其他债务	3.08	1.06	1.06	0.96	--	--	--
合计	77.34	34.07	9.44	6.86	1.26	11.64	14.07

注：其他债务主要系非标借款等。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧构成。近年来随融资规模扩张，费用化利息支出逐年增加，带动 EBITDA 持续上升，能对债务利息形成有效覆盖，但公司经营活动净现金流持续为负，对债务利息的覆盖能力较弱。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	46.02	55.60	77.34
短期债务占比	12.70	25.62	44.06
EBITDA	3.35	3.65	4.55
EBITDA 利息覆盖倍数	1.48	1.12	1.33
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.59	-0.72	-2.52

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产为 16.71 亿元，主要包括用于存单质押、承兑保证金等受限其他流动资产 7.94 亿元、用于抵押的投资性房地产、在建工程和无形资产合计 8.53 亿元、用于农民工工资户保证金 0.12 亿元和用于 ABS 账户受限其他应收款 0.12 亿元，占当期末总资产的 8.12%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 31.40 亿元，占同期末净资产的比例为 31.91%，其中对国企业的担保金额占对外担保金额的 99.90%，对外担保规模较大，需关注代偿风险。

表 19：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	担保余额	担保期限	企业性质
1	淄博唐泰园区综合开发有限公司	55,000.00	2022/1/1-2033/12/22	国企
2	淄博金马投资有限公司	30,000.00	2022/1/14-2033/12/22	国企
3	桓台县万泉供水有限责任公司	9,237.38	2022/7/5-2025/7/5	国企
4	桓台县万泉供水有限责任公司	5,000.00	2022/7/11-2025/7/11	国企
5	桓台县万泉供水有限责任公司	5,000.00	2022/8/4-2025/8/4	国企
6	桓台县万泉供水有限责任公司	3,909.49	2021/6/29-2024/6/28	国企
7	桓台县万泉供水有限责任公司	3,909.49	2021/6/25-2024/6/24	国企
8	桓台县聚兴盐业有限公司	500.00	2022/1/30-2023/1/10	国企
9	桓台县聚创园区运营管理有限公司	8,240.34	2022/5/10-2025/5/9	国企
10	桓台县聚创园区运营管理有限公司	6,210.00	2022/6/22-2025/5/9	国企
11	桓台县聚创园区运营管理有限公司	483.85	2022/6/22-2025/5/9	国企
12	桓台县金岳城市建设投资有限公司	37,000.00	2016/1/20-2034/1/17	国企
13	桓台县金岳城市建设投资有限公司	24,000.00	2022/6/22-2024-11-18	国企
14	桓台县金岳城市建设投资有限公司	16,840.00	2017/1/12-2034/1/17	国企
15	桓台县金岳城市建设投资有限公司	14,640.00	2017/4/27-2034/1/17	国企
16	桓台县金岳城市建设投资有限公司	10,545.00	2017/4/1-2034/1/17	国企
17	桓台县金岳城市建设投资有限公司	3,000.00	2021/11/30-2024/11/18	国企
18	桓台县金岳城市建设投资有限公司	1,000.00	2021/11/29-2024/11/18	国企
19	桓台县金岳城市建设投资有限公司	1,000.00	2022/2/14-2024/11/18	国企
20	桓台县金岳城市建设投资有限公司	990.00	2021/12/8-2024/11/18	国企
21	桓台县公共资源管理服务有限公司	19,000.00	2020/1/17-2030/1/11	国企
22	桓台县公共资源管理服务有限公司	10,973.27	2021/1/20-2026/1/20	国企
23	桓台县公共资源管理服务有限公司	9,169.35	2021/7/23-2024/7/23	国企
24	桓台县公共资源管理服务有限公司	7,600.00	2021/6/25-2030/1/11	国企

25	桓台县公共资源管理服务有限公司	6,082.29	2021/9/7-2024/9/7	国企
26	桓台县公共资源管理服务有限公司	5,000.00	2022/7/22-2024/11/18	国企
27	桓台县公共资源管理服务有限公司	2,500.00	2021/11/30-2024/11/18	国企
28	桓台县公共资源管理服务有限公司	2,500.00	2020/5/28-2023/5/28	国企
29	桓台县公共资源管理服务有限公司	2,500.00	2020/7/21-2023/7/21	国企
30	桓台县公共资源管理服务有限公司	1,490.00	2021/12/8-2024/11/18	国企
31	桓台县公共资源管理服务有限公司	1,000.00	2021/11/29-2024/11/18	国企
32	金瀚建设有限公司	300.00	2022/10/31-2023/4/30	民企
33	桓台县万泉供水有限责任公司	9,350.00	2021/12/29-2026/12/28	国企
合计		313,970.46	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司仍主要从事工程代建业务、施工业务、供热业务、土地转让业务和房屋租赁业务等，但考虑到土地转让业务易受桓台县整体开发计划影响，故预测中未体现土地转让业务收入，其他各业务板块稳步发展，收入和盈利水平基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 4~6 亿元，未新增股权类投资。

——公司债务规模将呈小幅增长态势，2023 年新增债务类融资 2~5 亿元，未新增权益类融资。

预测

表 20：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	36.55	44.01	39.85~48.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.12	1.33	0.89~1.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

近年来公司经营活动净现金流呈现净流出状态，2022 年末公司可动用账面资金为 5.96 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 43.15

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

亿元，尚未使用授信额度为 10.85 亿元，目前公司债券在手批文剩余可使用额度 23 亿元，备用流动性适中，但仍需持续关注公司在资本市场的再融资能力。此外作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，可持续获得政府的资金支持。

公司流动性需求主要来自于工程建设和债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出资金需求不大，但公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 34.07 亿元，公司债务规模呈增长态势，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司近年来未发生重大安全生产事故以及劳动诉讼事项，内控和治理结构相对健全，ESG 对持续经营和信用风险负面影响呈中性。

环境方面，作为基建类企业，公司在项目建设过程中可能会面临发生安全事故及对生态环境产生损害等的问题，截至目前，尚未受到相关监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高，近年来未发生重大安全生产事故以及劳动诉讼事项。

治理方面，公司不设股东会，由出资人行使股东职责，设立了由董事会、监事会和经营管理层组成的相对健全的法人治理结构，下设资产运营部、财务部、投融资管理部等职能部门，部门设置合理，职责清晰。此外，公司制定了各项内部控制制度，进一步规范公司运作，为发展提供了较好的制度保障。

外部支持

中诚信国际认为，桓台县政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

近年来桓台县区域经济实力不断提升，财政收入稳步增长，2022 年，桓台县 GDP 在淄博市各区县中位居第三，同时人均 GDP 在淄博市各区县中居于第二。2022 年，桓台县一般公共预算收入规模居淄博市第四位，财政平衡率为 82.48%，财政自给能力较好；但是税收收入占比显著下降，主要系增值税收入下降，同时非税收入由 2021 年的 5.50 亿元显著增长至 2022 年的 11.47 亿元。桓台县债务压力在淄博市处于中游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，伴有少量规模的非标借款，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

同时，桓台县政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，承担桓台县的安置房建设、城镇改造及生态治理工程等基础设施建设任务，同时是桓台县主城区唯一从事供热的国有企业，在桓台县具备一定的区域专营优势。
- 2) 与政府的关联度高：公司系桓台县国资局下属国有控股公司，负责桓台县基础设施建设及供热

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

等业务板块，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。

3) 过往支持力度大：由于公司负责的供热等业务具有一定公益性，公司能够持续收到政府补助，2020~2022年，公司分别获得政府补助 1.86 亿元、1.73 亿元和 1.63 亿元，大幅提高了公司的持续经营能力。

表 21：桓台县平台比较（2022 年数据期）（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
桓台县金海国有资产经营有限公司	桓台县国资局 100%	政府授权的国有资产经营管理；城市基础设施建设；保障性住房的销售和管理；供热服务等	205.70	98.38	52.17	16.01	2.01	16.00
桓台县财金控股有限公司	桓台县国资局 100%	保障性住房销售和管 理；学校、河道改造、 市政道路、管网等基础 设施建设；实施新农村 建设；环卫及物业管理 服务等	--	--	--	--	--	0

注：债券余额为截至 2023 年 5 月 22 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，桓台县政府较强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，桓台金海与各可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异；当地政府对各公司均具备较强的支持能力和强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，桓台县与福安市、滨城区行政地位相当，桓台县经济发展水平和财政实力与可比区域相当，区域债务压力和市场融资环境相差不大，整体来看对当地平台企业的支持能力处于同一档次。桓台金海与各可比公司都是本级政府实际控制的重要的基础设施建设或国有资产投资及运营主体，当地政府对各公司均具备强或较强的支持意愿。

其次，桓台金海的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，主业发展突出，区域业务专营程度高。

最后，桓台金海的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模与比较组水平相当；滨城经开债务规模较高，但公司与可比对象的总资本化比率处于同一水平；公司收现比与福安城投相当，高于滨城经开，EBITDA 对利息的覆盖能力处于同一水平；公司存有一定银行授信余额，但考虑到公司集中到期债务规模较大，备有流动性仍有待进一步提高，需持续关注公司再融资情况。

表 22：2022 年同行业对比表

	桓台金海	福安城投	滨城经开
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	淄博市-桓台县	宁德市-福安市	滨州市-滨城区
GDP（亿元）	701.96	761.11	546.76
GDP 增速（%）	3.1	6.6	3.9
人均 GDP（万元）	13.76*	12.58	8.61

一般公共预算收入（亿元）	40.31	39.56	45.03
公共财政平衡率（%）	82.48	68.03	97.11
政府债务余额（亿元）	93.60	98.78	145.72
控股股东及持股比例	桓台县国资局 100%	福安市财政局 100%	滨州市惠众财金投资集团有限公司 100.00%
职能及地位	桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体	福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公用事业运营主体	滨城区重要的基础设施建设投融资主体，承担着滨州市滨城区城市棚户区改造和城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营等职能
核心业务及收入占比	施工 27.22%、工程代建 26.77%、土地转让 18.44%、供热 10.33%、房屋租赁 7.51%	工程建设 55.71%；贸易 6.35%；其他业务 30.36%	基础设施建设业务 35.06%、房产销售业务 42.00%
总资产（亿元）	205.70	191.85	278.30
经调整的所有者权益合计（亿元）	98.38	69.93	98.93
总债务（亿元）	77.34	79.91	93.14*
总资本化比率（%）	44.01	53.33	49.40*
营业总收入（亿元）	16.01	16.37	19.26
净利润（亿元）	2.01	3.76	1.24
收现比（X）	0.98	1.03	0.57
EBITDA（亿元）	4.55	5.75	4.40*
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.33	1.36	1.12*
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.66	12.30	-5.36
可用银行授信余额（亿元）	16.29	17.12	8.01*
债券融资余额（亿元）	16.00	23.40	8.00

注：1、债券余额为截至 2023 年 5 月 30 日情况；2、标“*”数据为 2021 年数据；3、福安城投和滨城经开的所有者权益未经调整。
 资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

根据重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的《担保函》（编号：SXDB-BJ-DBH[2022]01580 号），三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多次股权变更，截至 2022 年末，三峡担保注册资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司和国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

作为重庆市政府实际控制企业，三峡担保坚定履行服务库区产业和移民、服务地方建设和实体经济、服务民营中小微企业和社会民生的社会责任，充分依托全国性业务布局，提供以担保业务为主的多元化综合金融服务。近年来三峡担保积极响应国家政策导向，持续发展中小企业、“三农”银行贷款担保、基础设施建设债券担保业务，并大力培育优质中小客户群。

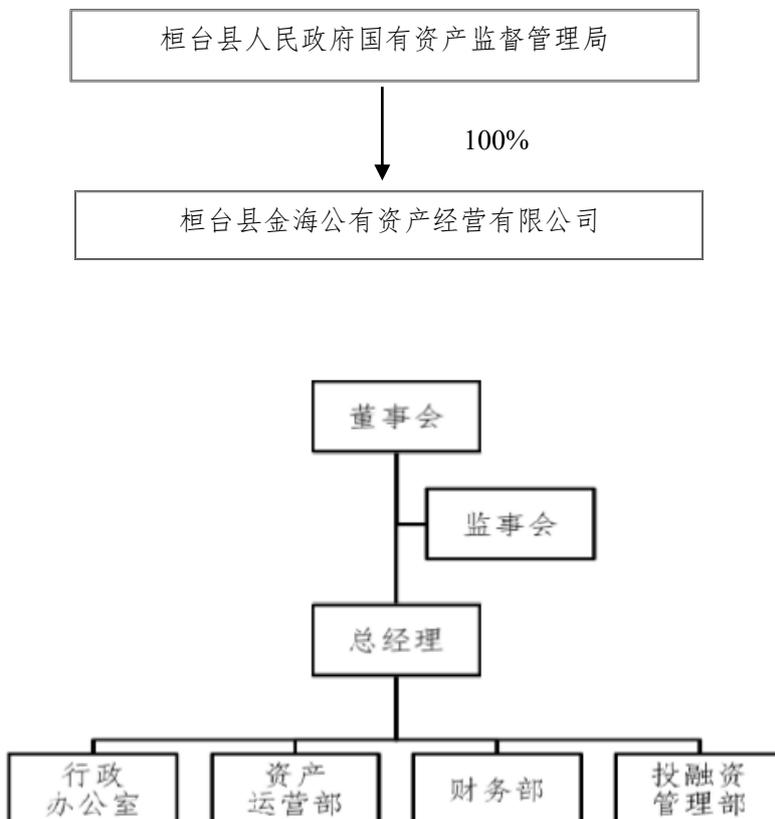
目前三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明共 8 家分公司，拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司、重庆市教育融资担保有限公司，并控股重庆渝台融资担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司和重庆金宝保信息技术服务有限公司 3 家子公司。同时三峡担保还参股重庆市潼南区融资担保有限公司、重庆市鸿业融资担保有限责任公司 2 家区县担保公司和重庆市融资再担保有限责任公司等担保公司。三峡担保的担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资性担保等，目前是西部地区规模最大的担保公司之一。截至 2022 年末，三峡担保合并口径总资产 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元，母公司口径在保余额为 952.79 亿元。依据《融资担保公司监督管理条例》、《关于印发四项配套制度的通知》、《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》以及重庆市地方金融监督管理局的相关计算要求，截至 2022 年末，三峡担保母公司口径融资担保责任余额为 494.87 亿元，融资担保放大倍数为 7.19 倍，符合监管要求。2022 年三峡担保实现担保业务收入 13.19 亿元，实现净利润 4.49 亿元，2022 年三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 6.17%和 3.90%，母公司口径累计代偿率为 1.34%。

综合对三峡担保在行业地位、市场定位与战略、业务运营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析，中诚信国际评定三峡担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本次债券的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

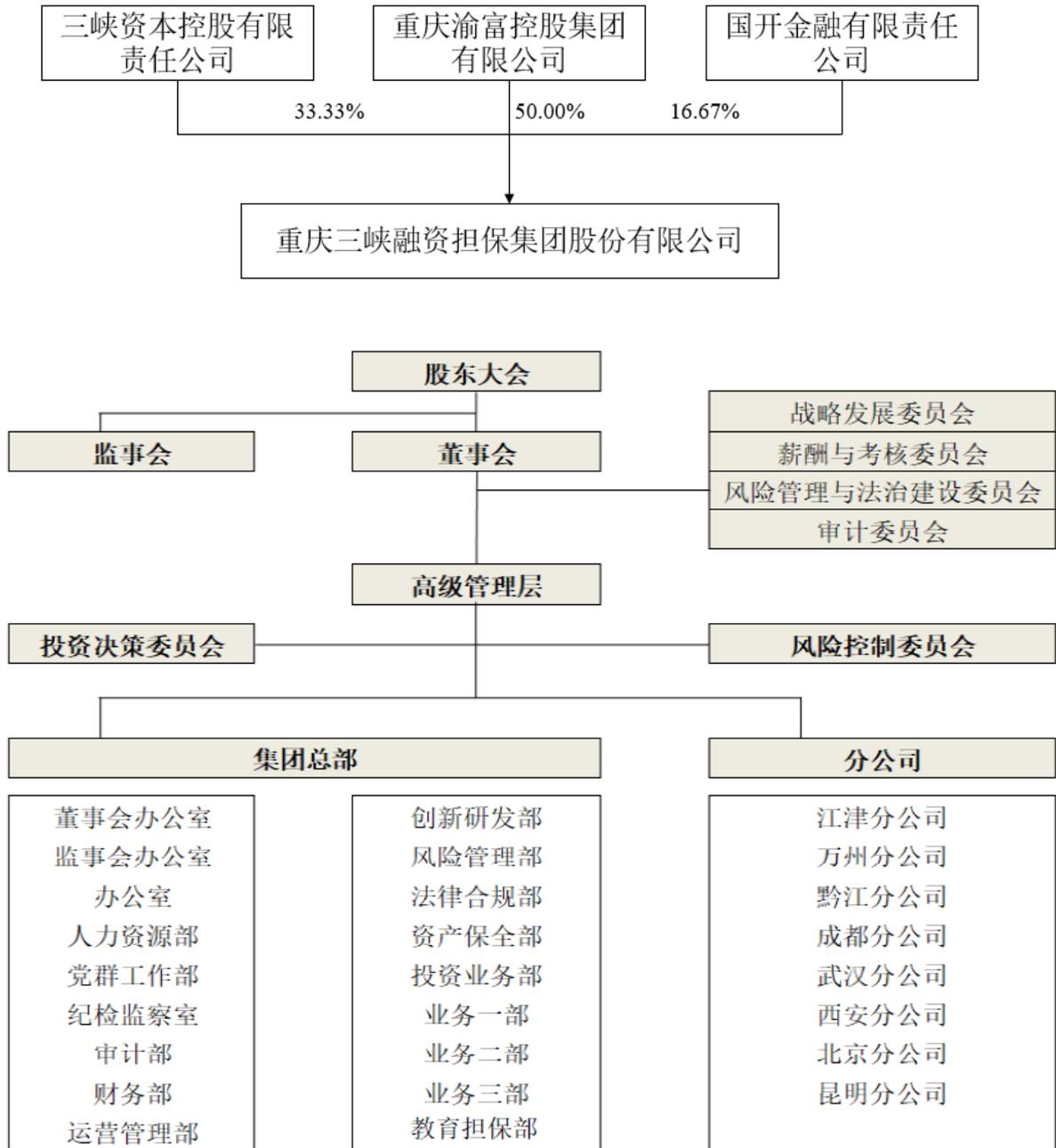
综上所述，中诚信国际评定桓台县金海国有资产经营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2023 年桓台县金海国有资产经营有限公司公司债券（品种一）”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：桓台县金海国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2022年末）



资料来源：公司提供

附三：桓台县金海国有资产经营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	160,332.00	101,164.69	60,745.33
非受限货币资金	157,841.76	99,091.35	59,578.74
应收账款	4,255.55	7,559.28	10,517.78
其他应收款	281,874.74	239,723.24	348,653.34
存货	338,206.83	554,825.79	913,672.22
长期投资	8,800.00	20,050.00	20,590.00
在建工程	119,434.11	178,977.85	15,221.04
无形资产	553.90	535.34	493.32
资产总计	1,482,372.92	1,755,085.03	2,056,982.70
其他应付款	122,007.55	126,544.96	171,970.61
短期债务	58,455.88	142,467.12	340,714.88
长期债务	401,774.76	413,552.40	432,657.01
总债务	460,230.64	556,019.52	773,371.89
负债合计	654,749.29	789,993.14	1,073,135.85
利息支出	22,667.33	32,451.53	34,330.09
经调整的所有者权益合计	827,623.63	965,091.89	983,846.85
营业总收入	133,072.56	124,809.63	160,114.01
经营性业务利润	20,142.66	18,650.66	22,844.23
其他收益	18,438.49	17,248.32	16,351.12
投资收益	1,084.23	643.83	461.65
营业外收入	1,475.44	56.31	40.95
净利润	20,932.55	19,120.69	20,113.47
EBIT	28,251.98	30,476.09	42,044.93
EBITDA	33,452.93	36,473.75	45,503.06
销售商品、提供劳务收到的现金	112,204.72	148,455.45	157,374.68
收到其他与经营活动有关的现金	162,098.15	392,680.15	359,580.61
购买商品、接受劳务支付的现金	129,537.10	219,891.56	268,880.35
支付其他与经营活动有关的现金	244,452.06	338,507.93	330,857.93
吸收投资收到的现金	1,600.00	318.00	30.00
资本支出	2,693.90	23,759.18	7,789.17
经营活动产生的现金流量净额	-103,940.61	-23,315.11	-86,609.19
投资活动产生的现金流量净额	64,664.97	-63,058.62	-40,419.68
筹资活动产生的现金流量净额	147,554.31	27,623.32	87,516.26
现金及现金等价物净增加额	108,278.66	-58,750.41	-39,512.61
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	10.75	12.60	16.50
期间费用率（%）	8.96	10.74	11.77
应收类款项占比（%）	19.30	14.09	17.46
收现比（X）	0.84	1.19	0.98
资产负债率（%）	44.17	45.01	52.17
总资本化比率（%）	35.74	36.55	44.01
短期债务/总债务（%）	12.70	25.62	44.06
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-4.59	-0.72	-2.52
总债务/EBITDA（X）	13.76	15.24	17.00
EBITDA/短期债务（X）	0.57	0.26	0.13
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.48	1.12	1.33

注：1、中诚信国际根据桓台县金海提供的其经亚太（集团）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 年、2022 年审计报告整理；2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年财务报告期初数，2022 年财务数据采用当期期末数据，各期财务报表均按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径；2、中诚信国际将公司长期应付款和其他非流动负债中的有息负债调整至长期债务。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附四：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,433.77	4,672.59	4,971.30
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	2,018.23	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	171.29	416.92
其他债权投资	0.00	1,847.16	2,514.23
委托贷款	666.84	829.04	787.75
长期股权投资	87.31	86.14	86.54
资产合计	10,860.55	11,025.16	11,983.21
负债及所有者权益			
短期借款	31.80	154.40	153.00
未到期责任准备金	1,272.09	1,620.70	1,793.72
担保赔偿准备金	1,003.01	1,104.52	1,110.20
担保损失准备金合计	2,275.10	2,725.21	2,903.92
存入担保保证金	290.09	253.16	230.27
负债合计	4,070.40	4,339.93	4,120.57
实收资本	4,830.00	4,830.00	5,100.00
一般风险准备	489.19	528.24	576.26
所有者权益合计	6,790.15	6,685.23	7,862.64
利润表摘要			
担保业务收入	665.61	1,265.50	1,318.87
担保赔偿准备金支出	(192.95)	(213.58)	(279.78)
提取未到期责任准备	40.87	(358.93)	(174.37)
担保业务净收入	499.20	690.10	854.44
利息净收入	177.96	291.33	308.78
投资收益	110.67	16.01	10.80
其他业务净收入	12.97	(11.47)	(35.41)
营业费用	(184.50)	(201.11)	(214.54)
税金及附加	(8.22)	(17.12)	(14.61)
营业利润	405.31	536.17	635.24
营业外收支净额	(8.56)	(3.87)	(2.33)
税前利润	396.75	532.30	632.91
所得税费用	(101.82)	(156.68)	(184.39)
净利润	294.93	375.62	448.52
担保组合			
在保余额*	84,844.49	90,111.54	95,279.24
当年新增担保额*	28,435.19	65,832.86	58,434.67
财务指标			
年增长率(%)			
总资产	(15.07)	1.52	8.69
担保损失准备金	(0.04)	19.78	6.56
所有者权益	(2.07)	(1.55)	17.61
担保业务收入	(13.60)	90.13	4.22
担保业务成本	(50.95)	245.79	(19.29)
担保业务净收入	15.80	38.24	23.81
利息净收入	(33.20)	63.70	5.99
投资收益	(23.36)	(85.54)	(32.53)
营业费用	(18.26)	9.00	6.68
营业利润	27.40	32.28	18.48
税前利润	24.09	34.17	18.90
净利润	3.57	27.36	19.41
年新增担保额*	12.47	131.52	(11.24)
在保余额*	0.88	6.21	5.73
盈利能力(%)			
营业费用率	23.04	20.40	18.84

投资回报率	3.64	3.86	3.63
平均资产回报率	2.49	3.43	3.90
平均资本回报率	4.30	5.57	6.17
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）*	367.81	588.36	669.90
年内回收额（百万元）*	138.90	426.83	219.93
年内代偿率*	1.33	0.97	1.26
累计代偿率*	1.44	1.35	1.34
累计回收率*	34.81	40.87	40.19
担保损失准备金/在保余额	2.64	2.99	3.01
最大单一客户在保余额/核心资本	22.19	12.87	9.30
最大五家客户在保余额/核心资本	99.89	60.14	44.87
资本充足性			
净资产（百万元）	6,790.15	6,685.23	7,862.64
核心资本（百万元）	6,759.13	9,324.30	9,680.82
净资产放大倍数(X)	12.68	13.62	12.27
核心资本放大倍数(X)	12.73	9.76	9.97
融资担保放大倍数(X)*	6.33	8.49	7.19
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	13.73	14.96	15.68
高流动性资产/在保余额	1.73	1.81	1.95

注：1、上表中含*标记的担保业务数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：担保公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除aaa级，ccc级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除AAA级，CCC级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除AAA级，CCC级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn