



金湖县国有资产经营投资有限责任公司及 相关债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员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：

金湖县国有资产经营投资有限责任公司及相关债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 金湖 02/21 金湖债 01	AAA	AAA
21 金湖 03/21 金湖债 02	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到金湖县区域经济持续增长；金湖县国有资产经营投资有限责任公司（以下简称“金湖国资”或“公司”）为金湖县最重要平台之一，负责金湖县大部分的安置房建设业务，公司 2022 年继续获得金湖县政府资金补贴，且江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）、苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）提供的保证担保有效提升了相关债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司债务规模仍较大，且非标债务占比较高，欠佳的债务期限结构使公司面临较大的债务偿付压力，而流动性较弱的资产及较大规模的对外担保也将影响公司的再融资能力。

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一段时间内仍将作为金湖县最重要的投融资与基础设施建设主体，安置房业务保持较好的持续性，且将持续获得一定力度的外部支持。

评级日期

2023 年 05 月 30 日

联系方式

项目负责人：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：秦风明
qinfm@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	2021	2020
总资产	267.93	293.90	275.90
所有者权益	130.75	133.58	123.53
总债务	82.18	93.16	84.14
资产负债率	51.20%	54.55%	55.23%
现金短期债务比	0.14	0.36	0.54
营业收入	18.63	15.67	14.05
营业外收入	0.50	0.52	0.51
利润总额	1.37	2.50	1.38
销售毛利率	16.47%	22.64%	22.08%
EBITDA	5.29	5.35	4.15
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.13	0.88
经营活动现金流净额	10.71	2.41	2.79

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **金湖县区域经济持续增长，特色产业稳步发展。**金湖县为江苏省淮安市下辖县，石油资源较为丰富，已形成高端装备制造、新材料、大健康三大主导产业，2022 年经济水平持续提升，社会消费品零售总额一定程度拉动了经济增长，整体经济环境为公司发展提供了良好基础。
- **公司作为金湖县最重要平台之一，业务竞争力较强，持续获得政府支持。**公司控股股东及实控人为金湖县人民政府，是金湖县重要的投融资及安置房平台，主要负责金湖县安置房建设等业务。目前公司安置房项目储备充足，截至 2022 年末，公司尚未确认收入的安置房成本规模较大，安置房业务可持续性较好；同时，2022 年公司继续获得金湖县人民政府划拨的财政补贴，一定程度提升了公司的盈利水平。
- **保证担保有效提升了相关债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“21 金湖 02/21 金湖债 01”的信用水平；苏州再担保主体信用等级为 AA+，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“21 金湖 03/21 金湖债 02”的信用水平。

关注

- **公司总债务规模仍较大，非标占比较高，债务偿付压力较大。**2022 年公司债务规模仍较大，财务杠杆保持在较高水平。截至 2022 年末，公司非标融资占比 14.47%，融资成本较高；短期债务占比 38.93%，期限结构有待优化，现金类资产对短期债务的覆盖程度欠佳，面临较大的债务偿付压力。公司安置房及自营项目等资金需求较大，主要依赖对外筹资，未来或进一步推高公司财务杠杆水平。
- **资产流动性受制于金湖县政府统筹安排，回款较慢，公司受限资产规模较大。**公司资产集中在应收政府及国有企业款项、投资性房地产（商业地产等）、项目建设成本及土地使用权，2022 年末上述资产合计占总资产比重约 88.87%，其中项目投入成本和应收款项的回款依赖于当地政府的统筹安排，资金回笼时间不确定性较大；截至 2022 年末，公司受限资产合计 80.36 亿元，占同期资产的比重较大。
- **公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**2023 年 4 月末公司对外担保余额占 2022 年末净资产的 126.23%，担保对象主要为国有企业，存在对民营企业：江苏唯丰源生态旅游发展有限公司 1.07 亿元的担保。

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	主要承担金湖县安置房建设等业务	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
金湖交投	主要承担金湖县交通类基础设施建设	147.06	84.39	7.32

注：（1）金湖交投为淮安市金湖交通投资有限公司简称，金湖水投为金湖县水务投资有限公司简称；所有者权益、总资产均为 2022 年末数据，营业收入为 2022 年度数据；（2）金湖水投为 2021 年末/2021 年度数据。

资料来源：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	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	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	6/7
	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					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

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，主要体现为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，中证鹏元认为金湖县政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、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/21 金湖债 01	2022-6-16	张旻燊、秦风明	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) ， 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+/14 金湖债	2016-5-10	朱黎明、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA/12 金湖债	2012-8-28	王一峰、郑舟	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
21 金湖 02/21 金湖债 01	5.00	5.00	2022-6-16	2028-4-28
21 金湖 03/21 金湖债 02	2.00	2.00	2022-6-16	2028-9-28

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2021年4月28日发行7年期5亿元公司债券，募集资金拟用于金湖县黎东花园项目及补充公司营运资金。截至2022年3月20日，“21金湖02/21金湖债01”募集资金专项账户余额为47.12万元。

公司于2021年9月28日发行7年期2亿元公司债券，募集资金拟用于金湖县黎东花园项目及补充公司营运资金。截至2023年3月20日，“21金湖03/21金湖债02”募集资金专项账户余额为12.26万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本和实收资本均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，金湖县人民政府持有公司100%股权，是公司唯一股东和实际控制人。2022年9月公司法人、董事长由涂金龙变更为钟开伟；2022年12月，公司董事会成员由7人扩增至13人，且进行了人员变更，人员调整后董事会成员为钟开伟、涂金龙、雷广、陈军仁、柏春阳、王文勤、叶汉全、殷晓玲、杨锦权、徐永江、王军、纪卫星、梁勇。截至2022年末，公司仍承担了金湖县绝大部分的棚户区改造项目建设工作。2022年公司合并范围新增3家子公司，减少4家子公司，详见表1。截至2022年末公司合并范围共有19家子公司，明细见附录四所示。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
金湖县国润贸易发展有限公司	100.00%	0.30	建筑材料销售等	新设
江苏尧轩建设工程有限公司	100.00%	2.00	建设工程施工等	新设
金湖易采项目管理咨询有限公司	100.00%	0.01	造价咨询、招标代理等	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	注册资本	主营业务	不再纳入的原因	
金湖县金信融资担保有限公司	3.00	贷款担保、票据承兑担保等	无偿划出	
金湖县经信金融服务有限公司	0.10	金融信息咨询服务,投资咨询服务等	无偿划出	
金湖国控基金管理有限公司	0.20	受托管理私募股权投资基金等	无偿划出	
淮安市金晟科技小额贷款有限公司	1.00	面向科技型中小微企业发放贷款等	无偿划出	

资料来源：公司 2022 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

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。

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，近年经济和政府财力持续增长，但财政自给能力一般

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，宁淮高铁途经金湖，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142,167元，为同期全国平均水平165.89%，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
金湖县	411.51	4.50%	142,167	27.28	24.80

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）		142,167		133,530		116,436
人均 GDP/全国人均 GDP		165.89%		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龙头企业发展迅速。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、淮安市金鑫投资有限公司（以下简称“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	主要承担金湖县安置房建设等业务
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	91.73	21.11%	5.03	13.05	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、金湖交投财务数为2022年末/2022年度数据；

（2）金湖水投、金鑫投资为2021年末/2021年度数据；

（3）金鑫投资、金湖交投的总债务未计算调整项。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是金湖县最重要的平台之一，目前主要承担金湖县区域内的安置房建设业务；公司在建安安置房规模较大，业务持续性较好，但也面临一定资金压力

公司仍承担了金湖县基础设施、安置房建设及租赁等业务。2022年公司实现营业收入合计18.63亿元，收入规模持续增长，其中安置房、租赁业务收入系公司营业收入及毛利润的主要来源，房屋销售、工程施工等业务收入给公司营收带来一定补充。由于收入规模较大的安置房业务及工程施工业务毛利率均呈下降趋势，导致公司2022年综合毛利率较上年下降6.12个百分点。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
农业基础设施工程收入	0.00	0.00%	-	2.68	17.10%	19.40%
安置房收入	12.71	68.22%	16.49%	6.81	43.46%	20.85%
房屋销售	1.38	7.41%	9.13%	0.29	1.85%	3.45%
门票收入	0.00	0.00%	-	0.02	0.13%	25.37%
担保收入	0.04	0.21%	100.00%	0.10	0.64%	100.00%
金融服务费	0.02	0.11%	100.00%	0.06	0.38%	100.00%
工程施工	1.57	8.43%	-24.87%	1.10	7.02%	12.73%
利息收入	0.05	0.27%	100.00%	0.02	0.13%	100.00%
安保服务费	0.21	1.13%	6.47%	0.14	0.89%	9.92%
其他	0.44	2.36%	30.04%	0.08	0.51%	-37.50%
主营业务收入小计	16.43	88.19%	12.72%	11.30	72.11%	20.00%
土地回收收入	0.00	0.00%	-	2.54	16.21%	16.93%
租赁收入	2.20	11.81%	44.27%	1.83	11.68%	46.99%
其他	0.01	0.05%	65.65%	0.01	0.06%	100.00%
其他业务收入小计	2.21	11.86%	44.35%	4.38	27.95%	29.45%
合计	18.63	100.00%	16.47%	15.67	100.00%	22.59%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）农业基础设施工程业务

公司2022年未产生农业基础设施工程收入，且近三年无新增代建业务，未来农业基础设施工程收入存在较大不确定性

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

近年来公司农业基础设施工程仅为金湖县现代科技农业工程项目，总投资11.67亿元。截至2021年末金湖县现代科技农业工程项目已全部回购完毕，且暂无在建农业基础设施工程项目，未来农业基础设施工程收入存在较大不确定性。

（二）安置房业务

2022年公司在金湖县范围内的安置房项目仍占据主导地位，业务竞争力较强，尚未结转安置房项目成本较高，给未来安置房业务收入提供较好的持续性；在建项目尚需投入资金，面临一定资金压力

公司安置房业务根据不同的项目来源采取不同的结算模式。棚改安置房项目发行人建成后以约定价格移交给金湖县人民政府房屋征收管理办公室（以下简称“金湖县房屋征收办”），由金湖县房屋征收办向居民销售，用以安置拆迁户。实际操作中，由金湖县财政局代金湖县房屋征收办与公司结算安置房款，安置房款根据安置小区周边商品房平均价格下浮约20%计算。根据《金湖县加快推进农民群众住房条件改善五年行动计划（2018-2022年）》，部分项目在获得县政府下达的安置房建设任务后，公司（或子公司）作为项目实施主体办理项目建设手续、自筹项目建设资金并通过出让方式取得土地，安置房项目建成后由公司按照政府指导价格向拆迁户定向销售。近年来公司建设的安置房项目主要为2015-2017年棚户区改造安置房建设项目（以下简称“15-17棚改”）、徐梁花园、黎东花园和九里花园等。其中黎东花园为“21金湖债01/21金湖02”、“21金湖债02/21金湖03”募投项目，截至2022年已建设完毕，尚未确认收入。2022年公司安置房收入主要来自农房改善项目、徐梁花园安置房、15-17棚改项目，2022年公司收到安置房回款约5.8亿元，回款情况尚可。

近年安置房收入整体毛利率由于房价的变化呈波动趋势。截至2022年末公司存货中开发成本里未结转安置房项目规模较大，预计未来公司安置房收入可持续性较好。

表7 近年安置房项目收入明细（单位：亿元）

项目名称	2022年	2021年
金湖县安置房项目（15-17棚改项目）	3.49	4.16
农房改善项目	5.05	2.25
徐梁花园安置房收入	3.81	0.00
安置房收入（补差款）	0.00	0.41
其他	0.36	0.00
合计	12.71	6.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建安置房项目计划总投资合计18.37亿元，已投资6.21亿元，尚需投资12.16亿元，面临一定资金压力。截至2022年末，考虑到公司存货中尚有较大规模未结转的安置房成本，需要关注安置房的去化结转情况。

表8 截至2022年末公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
幸福湾三期	2.34	0.30	2.04
牌楼花园	7.10	2.16	4.94
徐梁花园	5.00	2.72	2.28
九里花园	3.93	1.03	2.90
合计	18.37	6.21	12.16

注：徐梁花园、九里花园截至 2022 年末实际已完工，公司尚未决算；九里花园往期已投资数额有误，以本次报告数据为准。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）租赁业务

公司近年除安置房外，所建设项目均由公司负责运营，通过租赁等方式实现收益，2022年租赁业务经营情况稳定，可为公司贡献一定的收入和利润，但需关注滩涂租赁板块回款不及时；此外，在建自营项目尚需投资一定规模资金，面临一定资金压力

2022年公司租赁业务收入较为稳定，租赁业务板块收入来自房产租赁和滩涂租赁，其中商业房产（写字楼、学校等）租赁的承租方金湖金宝水利建设有限公司（以下简称“金湖金宝”），根据租赁合同，租赁合同为五年期，即从2022年1月1日至2027年12月31日，年租赁费为0.98亿元；2015年12月20日公司与金湖县滩涂开发公司（以下简称“金湖滩涂”）签订合同将公司所有的35,035.00亩内陆滩涂出租给金湖滩涂，租期从2016年1月1日至2030年1月1日，租金单价为每亩1,500.00元/年，每年6月30日前一次结清，年租金约0.53亿元；金湖县行政审批局承租公司出资建设的市民中心，租赁期限3年（2022年1月1日至2025年12月31日），租金为每年0.26亿元；公司与金湖吴运铎实验学校就房屋租赁达成协议，租赁期限6年（即2020年1月1日起至2025年12月31日），租金为每年0.20亿元；金湖县自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）与中国共产党金湖县纪律检查委员会（以下简称“金湖县纪委”）承租公司出资建设的金湖县城乡供水调度中心，租赁期限分别为5年（2022年5月1日至2027年4月30日）与10年（自金湖县纪委进驻之日起计算），租金分别为每年0.05亿元与0.04亿元；金湖县行政审批局承租公司出资建设的市民中心，租赁期限3年（2022年1月1日至2025年12月31日），租金为每年0.26亿元；公司与金湖滩涂就水面滩涂租赁达成协议，租赁期限10年（即2022年1月1日起至2031年12月31日），租金为每年0.24亿元。

2022年由于新增滩涂水面及供水调度中心的租赁，公司租赁业务收入同比增长0.37亿元，但金湖滩涂租金回款不佳，截至2022年末公司应收账款2.29亿元，其中应收金湖滩涂为1.08亿元，部分应收租金款账龄超过1年。

表9 截至 2022 年末公司出租物业情况（单位：亿元）

资产名称	资产来源	租赁方	租赁费（税前）	租赁起始日期
商业服务用房	划拨	金湖金宝	0.98	2022年1月1日
35,035.00 亩内陆滩涂	划拨	金湖滩涂	0.53	2016年1月1日
市民中心	自建	金湖县行政审批局	0.26	2022年1月1日
金湖吴运铎实验学校教学楼、宿舍楼	自建	金湖吴运铎实验学校	0.20	2020年1月1日
供水调度中心	自建	自来水公司、金湖县纪委	0.09	2022年5月1日、进驻日起
水面滩涂	划拨	金湖滩涂	0.24	2022年1月1日
合计		-	2.30	-

注：1、吴运铎实验学校教学楼暂未入账，但由于公司获得实际经营与使用权，已确认相关租赁收入；
2、商业服务用房、市民中心均为到期续签合同。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建自营项目具体明细下表所示，项目预算总投资18.97亿元，已投资8.19亿元，尚需投资10.78亿元，公司自营项目存在一定的资金压力，公司自营项目主要通过租赁等运营方式实现收益。

表10 截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
城东片区工程项目	8.02	1.59	6.43
城南文化中心	8.00	5.70	2.30
科创园项目	2.00	0.89	1.11
滨河休闲商业街	0.95	0.01	0.94
合计	18.97	8.19	10.78

注：城南文化中心截至 2022 年末实际已完工，公司尚未决算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

土地回收业务、工程施工业及房产销售业务收入对公司营业收入形成重要补充，但土地回收业务持续性不强

公司土地回收业务是由于土地开发需要，政府将相关土地进行收回并重新进行招拍挂，并将招拍挂后获得的收入扣除相关费用后给予公司。整体来看，土地回收业务与金湖县当地土地出让相关，具有较大的不确定性，持续性不强，2022年末未确认收入。

公司工程施工收入主要由子公司金湖县城建市政工程有限公司（以下简称“金湖市政”）、金湖县园林绿化工程有限公司（以下简称“金湖园林”）、金湖荷之都建设工程有限公司（以下简称“荷之都建设”）及金湖县荷都房屋征收服务有限公司（以下简称“荷都征收”）负责，相关子公司在市场上承接工程施工项目，业务范围主要在金湖县及其周边地区。2022年金湖市政实现工程施工收入1.02亿元，金湖园林实现工程施工收入0.30亿元，荷之都建设实现工程施工收入0.30亿元，荷都征收实现工程施工收入0.30亿元，整体持续性尚可。

房屋销售收入由公司子公司金湖荷之都实业有限公司（以下简称“荷之都实业”）负责，2022年实现1.38亿元收入，均为庆都广场项目销售产生收入，该项目的详细情况如下表。截至2022年末，公司无在建房地产项目。

表11 截至 2023 年 3 月末公司房屋销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建设周期	总销售面积	已销售面积	尚未销售面积	已确认收入
庆都广场项目	2018.10-2021.10	32,556.55	20,882.40	11,674.15	1.62

合计	-	32,556.55	20,882.40	11,674.15	1.62
----	---	-----------	-----------	-----------	------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司继续获得一定的外部支持，政府补助收入对公司盈利形成一定补充

2022年金湖县政府在2022年11月1日出具的《关于给予金湖县国有资产经营投资有限公司财政补贴的通知》（金财【2022】141号），给予金湖国资0.50亿元的财政补贴，对公司盈利形成一定的补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

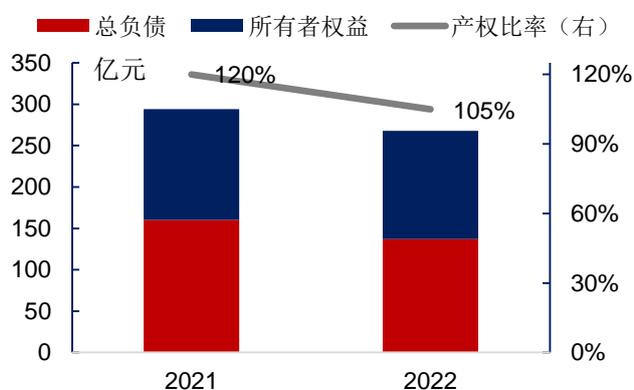
以下分析基于公司提供的经北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，审计报告采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

2022年底公司总资产同比略有下降，公司资产中应收款项、基础设施与安置房项目投入成本及土地使用权占比仍较高，应收款项回收时间不确定性较大、存货中项目建设成本变现能力欠佳，资产流动性偏弱，整体资产质量一般

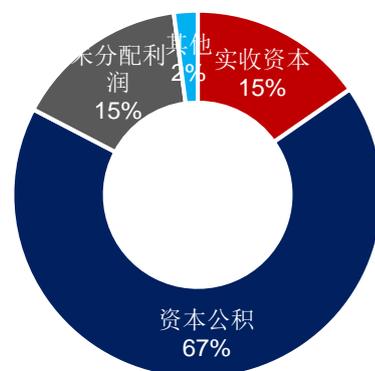
2022年末公司所有者权益较上年同期减少2.83亿元，主要系2022年金湖县政府将公司持有的金湖县金信融资担保有限公司、淮安市金晟科技小额贷款有限公司等共计4家公司股权无偿划拨给金湖县金融发展集团有限公司，减少约3.80亿元资本公积。2022年末公司产权比率降至104.92%，考虑到公司存在一定规模公益性资产，公司整体财务杠杆水平较高。公司资本公积主要来自金湖县政府资产及资金的注入。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以其他应收款（政府部门下属单位往来款）、存货（代建基础设施项目的投入成本、待开

发土地使用权)及投资性房地产为主。2022年末上述资产及在建工程合计占公司总资产的88.87%。公司存货主要由待开发土地资产、项目建设成本组成,2022年规模随着土地购入与转入、项目建设的推进及开发成本中项目结算呈上升趋势;截至2022年末公司存货中土地均为招拍挂取得,权证均已办妥,账面价值为89.06亿元,较上年同期减少约4.8亿元,系政府回收土地所致,此外2022年存货中新增0.39亿元招拍挂土地;需关注,存货中存在部分未来开发可能性较低的土地¹;虽然代建项目已签订委托代建协议,但项目收入以及应收款项的回款依赖于当地政府部门或国有单位资金的统筹安排,资金回笼时间不确定。2022年公司应收款项占总资产比例仍较高,应收对象主要为当地政府部门和国有单位。其中,应收账款主要为应收金湖县滩涂开发公司租赁费用;其他应收款主要为应收金湖县金宁资产经营管理有限公司、金湖金禹水利建设有限公司等国有企业往来款,账龄在1年以上的应收款项余额占比较高,且回收时间不确定,对公司营运资金形成一定占用。

投资性房地产主要为公司用于出租学校、写字楼等房产及土地使用权,均按成本模式计量,2022年规模较上年增加25.75亿元,主要系由无形资产及在建工程分别转入31.39亿元土地及1.83亿元房屋建筑物所致。2022年末公司在建工程规模随着城乡供水调度中心项目、农房项目等完工转入投资性房地产、固定资产及存货等其他科目,较上年年同期减少6.27亿元。2022年公司购置4.36亿元土地计入无形资产,同时无形资产中31.39亿元土地使用权由于计划用途变更计入投资性房地产科目。

截至2022年末,公司受限资产合计80.36亿元,占同期总资产的比重达29.99%,净资产比重的61.46%,受限资产规模较大,主要为公司以土地、房产等作为抵押担保向银行申请贷款。

表12 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	6.57	2.45%	16.97	5.77%
其他应收款	44.38	16.56%	58.80	20.01%
存货	153.91	57.44%	145.04	49.35%
流动资产合计	210.98	78.74%	228.35	77.70%
投资性房地产	39.85	14.87%	14.10	4.80%
在建工程	10.29	3.84%	16.56	5.63%
无形资产	3.60	1.35%	31.34	10.66%
非流动资产合计	56.95	21.26%	65.55	22.30%
资产总计	267.93	100.00%	293.90	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

¹ 道路两侧公园及绿化地块。

2022年公司收入持续增长且安置房业务持续性较好，政府补助仍对盈利形成一定补充

公司仍主要承担金湖县农业基础设施工程及安置房建设、租赁业务等，同时在房屋销售和工程施工等多个领域进行多元化探索，但对公司收入和利润贡献仍较小。2022年公司实现营业收入18.63亿元，其中农业基础设施工程收入及安置房收入系公司收入最主要的来源。目前公司存在一定规模的在建安置房项目，安置房项目持续性较好，且随着自营项目的建设完成，租赁业务收入规模有望继续提升；但未来需关注安置房建设的项目进度及回款情况。2022年公司毛利率呈下降趋势，主要系收入规模较大的安置房业务与工程施工业务毛利率下降所致。

2022年公司收到的政府补助总计0.50元，占同期利润总额的比例较高，对公司盈利形成重要补充。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	18.63	15.67
营业利润	0.87	2.00
营业外收入	0.50	0.52
利润总额	1.37	2.50
销售毛利率	16.47%	22.64%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司债务规模略有下降，但绝对值仍较大，非标融资占比较高，债务期限结构与现金短期债务比表现欠佳，面临较大的债务偿付压力

截至2022年末，公司总债务规模较上年同期减少10.98亿元，负债规模同比减少23.14亿元。2022年长短期债务均呈下降趋势，其中长期债务中长期借款及应付债券规模下降较大。公司债务以银行借款、债券发行、非标融资为主，且银行借款以保证、质押借款为主，2022年末长期借款、长期应付款及一年内非流动负债中共11.89亿元为非标融资及向国有企业借款，主要为融资租赁、信托等借款。2023年公司发行“23金湖01”、“23金湖02”两只债券，规模分别为2.00亿元与5.45亿元，期限均为2年。

此外，公司其他应付款占比较高，主要是公司与其他政府相关单位的往来款等，实际偿付压力不大。

表14 截至 2023 年 3 月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 年以上
银行借款	5.0%-6.0%	51.46	9.66	41.8
债券融资	6.0%-7.0%	19.15	4.7	14.45
非标融资	7.0%-8.0%	6.32	1.23	5.09
合计		76.93	15.59	61.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表15 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	9.50	6.93%	6.62	4.13%
其他应付款	45.71	33.32%	59.08	36.85%
一年内到期的非流动负债	22.49	16.39%	26.01	16.22%
流动负债合计	86.93	63.37%	99.78	62.24%
长期借款	33.03	24.08%	38.50	24.01%
应付债券	9.75	7.11%	14.57	9.09%
长期应付款	7.41	5.40%	7.47	4.66%
非流动负债合计	50.25	36.63%	60.54	37.76%
负债合计	137.18	100.00%	160.32	100.00%
总债务	82.18	59.91%	93.16	58.11%
其中：短期债务	31.99	23.32%	32.63	20.35%
长期债务	50.19	36.59%	60.54	37.76%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年公司资产负债率保持在较高水平，考虑到公司资产中存在一定规模公益性资产，实际债务率较高，且公司利息支出仍处于较高水平，公司EBITDA对债务利息支出的覆盖程度一般，现金类资产对短期债务的覆盖程度表现较弱。

公司资金需求主要来自安置房项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，2023年全年投资支出主要集中于项目建设与还本付息，其中，公司债务到期规模约27.00亿元，2023年利息支出已增至约5.00亿元；截至2023年4月末，公司获得银行授信规模约82.66亿元，已使用60.54亿元，备用授信规模尚可。整体而言，公司面临较大的债务偿付压力。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	51.20%	54.55%
现金短期债务比	0.14	0.36
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.13

注：公司资本化利息支出由分配股利、利润或偿付利息支付科目与财务费用科目中利息支出的差值得出。

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，根据公开数据及公司所提供信息，公司 ESG 治理未见明显不利因素，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据《关于受评对象是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据《关于受评对象是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，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，公司根据《中华人民共和国公司法》《中国共产党章程》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，具体组织架构见附录三。公司成立党支部，党支部书记由董事长担任，设党支部副书记1名，符合条件的党支部领导班子成员通过法定程序进入董事会、监事会、经理层；党支部委员会会议是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大决策事项必须由党支部委员会研究讨论后，再由董事会或经理层作出决定。金湖县人民政府是公司的出资人，公司不设股东会。公司设董事会，董事会成员为13人，其中12人由金湖县人民政府委派，1人由职工代表大会选举产生，每届任期为三年；董事会设董事长1人，由金湖县人民政府从董事会成员中指定。董事会执行出资人的决定，向出资人报告工作。公司监事会由5名监事组成，其中3人由金湖县人民政府委派，2人由职工代表大会选举产生，每届任期为三年；监事会主席1人，由金湖县人民政府从监事会成员中指定。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理可由董事兼任，须经出资人同意。近三年公司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。但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

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4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2023年4月末，公司合计对外提供的担保余额为165.04亿元，占2022年末净资产比重的126.23%，公司担保对象主要为国有企业，存在对民营企业：江苏唯丰源生态旅游发展有限公司1.07亿元的担保，存在较大的或有负债风险。具体明细如附录五所示。

八、外部特殊支持分析

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

（1）公司与金湖县人民政府的联系非常紧密。金湖县人民政府通过直接持有公司100.00%的股份，

对公司的经营管理有绝对控制权；近年来公司多次收到金湖县人民政府的财政补助，对公司盈利形成一定补充，预计未来公司与金湖县人民政府的联系将继续保持非常紧密的关系。

(2) 公司对金湖县人民政府非常重要。公司是金湖县最重要的基础设施建设、运营主体之一，公司收入主要来自基础设施代建、安置房及产业类业务，主要利润来源于提供公共产品和服务项目，但公司未经营区域专营性业务，对区域政府和经济的贡献很大，具有一定可替代性。公司为发债企业，若公司发生债务违约，将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

江苏再担保提供的保证担保仍能有效提升“21金湖02/21金湖债01”的信用水平

“21金湖02/21金湖债01”由江苏再担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的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，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起二十四个月。

江苏再担保原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本为30亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省属再担保机构。2019年12月，江苏省人民政府将其持有江苏再担保的全部股权无偿划转至江苏省财政厅。经过多次增资扩股和股权变更，截至2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元。2022年江苏省财政厅以及江苏金信金融控股集团有限公司等2家省内国有企业以基金份额和现金出资等方式合计对江苏再担保增资17.86亿元，其中12.72亿元计入注册资本，剩余以资本溢价形式计入资本公积，截至2022年末江苏再担保注册资本为108.70亿元，实收资本为111.69亿元，其中2.99亿元尚未进行工商变更。江苏再担保控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为27.73%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

表17 截至 2022 年末江苏再担保前十大股东情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例
江苏省财政厅	309,743.12	27.73%
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	3.94%
江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	2.95%
常高新集团有限公司	33,000.00	2.95%
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	2.95%
宿迁市人民政府	27,522.94	2.46%
丹阳市鑫盛产业集团有限公司	22,000.00	1.97%
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	1.97%
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	1.97%
如皋市人民政府	22,000.00	1.97%
合计	568,266.06	50.88%

资料来源：江苏再担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保作为江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的职能。江苏再担保的担保业务包括直接担保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，江苏再担保的担保业务承接情况较好，特别是直接担保业务规模不断增长。截至 2021 年末，江苏再担保的担保余额为 1,813.91 亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为 1,212.10 亿元和 582.94 亿元；分别占期末担保余额的 66.82%和 32.14%。

表18 江苏再担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
当期担保发生额	1,300.42	1,221.50
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62
期末担保余额	1,813.91	1,579.59
其中：融资担保余额	1,212.10	1,031.79
直接融资担保余额	794.60	628.90
间接融资担保余额	388.42	385.72
再担保余额	582.94	542.46
非融资担保余额	18.88	5.34
融资担保责任余额*	789.04	626.99
融资担保责任余额放大倍数*	7.78	7.31

*均不含再担保业务，为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务主要为债券担保，重点服务于江苏省内城投类企业的资本市场融资。近年来，江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展，截至2021年末江苏再担保直接融资担保业务余额为794.60亿元，同比增长26.35%，占期末融资担保余额的65.56%，被担保企业主体信用级别均在AA级及以上。近年来江苏再担保持续优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，加快发展创新业务和产品，并推动普惠类贷款担保业务发展。2020年以来，江苏再担保相继推出了“增额保”、“鑫科保”、“泰信保”、“信保贷”、“东吴贷”等普惠类以及科创类担保产品。截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

2020年以来，为更好的对接国家担保基金业务，公司逐步将本部再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2021年末江苏融资再担的再担保业务已实现江苏省13个地级市的全覆盖。近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步追加，截至2021年末国担基金的授信额度增至1,180亿元。目前，公司再担保业务主要包括风险补偿、风险分担和比例再担保三种模式。2021年末江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，较2020年末增长7.46%，其中比例再担保模式和风险补偿模式下的再担保余额分别为424.54亿元和158.33亿元，分别占比72.83%和27.16%。

2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2020年末下降4.89个百分点。在宏观经济增速放缓等外部因素影响下，需持续关注担保项目的风险代偿及回收情况。

为提升资金利用效率和收益，江苏再担保在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，江苏再担保资金业务主要包括银行理财、委托贷款、权益投资和信托及债权投资，另有部分债券和不良债权投资。近年来江苏再担保投资资产规模快速上升，截至2022年末投资资产合计156.45亿元，其中银行理财、委托贷款以及债权类投资分别占比28.27%、26.21%和25.37%。

得益于资本的持续注入，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2022年末总资产规模为333.33亿元，较2021年末增长25.86%。江苏再担保资产主要由货币资金、投资资产、发放贷款与垫款和应收融资租赁款构成。截至2022年末，江苏再担保的货币资金为46.23亿元，其中受限资金为3.74亿元，主要因质押、保理以及拟用于代偿项目而受限。截至2022年末，江苏再担保投资资产为156.45亿元，主要包括银行理财、委托贷款以及债权类投资，占投资资产的比例分别为28.27%、26.21%和25.37%。整体来看江苏再担保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用以及市场等风险。近年来江苏再担保小额贷款及典当业务快速发展，截至2022年末，江苏再担保发放贷款及垫款净额为36.56亿元，同比增加38.20%，主要为通过子公司江苏信保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“信保科贷”）发放的贷款及垫款，占比为98.81%。信保科贷按照风险特征对贷款业务进行风险五级分类，截至2022年末信保科贷发放的贷款及垫款不良率为1.09%，处于较低水平。截至2022年末，江苏再担保应收融资租赁款余额为80.70亿元，同比增长37.16%，并根据融资租赁业务风险情况合计计提减值准备1.14亿元。在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

江苏再担保负债构成主要以长、短期债务和应付债券为主，截至2022年末，江苏再担保负债合计142.44亿元，较2021年末增长34.07%，主要系融资租赁业务规模增长带动总债务规模增长所致。2022年随着新增担保业务规模大幅上升，江苏再担保计提的未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模显著增长，2022年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为8.96亿元和27.80亿元，同比分别增长19.36%和53.24%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续增长，截至2022年末所有者权益190.89亿元，较2021年末增长20.36%，其中实收资本111.69亿元，较2021年末增长12.84%。

得益于业务规模快速扩张，江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2022年江苏再担保营业总收入为27.71亿元，同比增长22.50%；实现净利润9.45亿元，同比增长30.66%。2022年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均持续增长，2022年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体盈利能力有所增强。

表19 江苏再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	333.33	264.83	223.4
货币资金	46.23	37.93	62.13

应收代偿款	3.65	3.00	5.06
所有者权益合计	190.89	158.59	136.36
营业总收入	27.71	22.62	21.57
净利润	9.45	7.23	5.47
净资产收益率	5.41%	4.90%	4.54%
累计担保代偿率*	-	0.21%	0.20%
累计代偿回收率*	-	33.79%	38.68%
拨备覆盖率	1,013.14%	632.11%	434.77%

注：*均不含再担保业务，为母公司口径

资料来源：江苏再担保 2020-2022 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

从外部支持来看，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，近年来在江苏省内重点项目融资、普惠金融以及扶持省内实体经济发展等方面发挥了重要作用，同时子公司江苏融资再担保承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。基于上述职能及地位重要性，江苏再担保在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持。近年来多次获得多家国资股东的增资，实收资本从最初的10.00亿元增加到2022年末的111.69亿元，资本实力持续增强。

综上，江苏再担保在江苏省内具有较重要的职能定位，在资本补充、业务拓展及政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持；同时江苏再担保资本实力强、业务发展稳健、近年来营业收入和净利润保持增长态势，且现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障；同时中证鹏元也注意到在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或将有所增加；随着融资租赁业务规模的持续增长，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。

经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由江苏再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“21金湖02/21金湖债01”的信用水平。

苏州再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“21金湖03/21金湖债02”的本息偿付提供了较好的保障，有效提升了债券的安全性

苏州再担保为“21金湖03/21金湖债02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括债券本金不超过2亿元（含）及其利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证责任的期间为本期债券存续期限及债券到期之日起二年。经国家发展和改革委员会批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，在不增加苏州再担保义务的前提下，苏州再担保继续承担担保函下的保证责任。

苏州再担保成立于2011年8月，系由苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发”）、苏州市农业担保有限公司、苏州市营财投资集团有限公司等15家国企共同出资设立，注册资本和实收资本均为6亿元。2017年，经苏州市国有资产管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）同意，由股东苏州国发增资9亿元。截至2021年末，苏州再担保的注册资本和实收资本均为15亿元，控股股东为苏州国发，控股比例为75.67%，实际控制人为苏州市国资委。截至2021年末，苏州再担保股权结构见下表。

表20 截至 2021 年末苏州再担保股权结构（单位：万元）

序号	股东名称	出资额	持股比例
1	苏州国际发展集团有限公司	113,500.00	75.69%
2	苏州市农业融资担保有限公司	6,000.00	4.00%
3	苏州营财投资集团有限公司	6,000.00	4.00%
4	苏州工业园区经济发展有限公司	2,000.00	1.33%
5	苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	2,000.00	1.33%
6	苏州市吴中区工业资产经营有限公司	2,000.00	1.33%
7	苏州市相城创业投资有限责任公司	2,000.00	1.33%
8	张家港市直属国有资产经营有限公司	3,000.00	2.00%
9	常熟市发展投资有限公司	3,000.00	2.00%
10	昆山创业控股集团有限公司	3,000.00	2.00%
11	太仓市资产经营集团有限公司	3,000.00	2.00%
12	苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	3,000.00	2.00%
13	苏州历史文化名城建设集团有限公司	500.00	0.33%
14	苏州历史文化名城资产投资管理有限公司	500.00	0.33%
15	苏州历史文化名城发展集团有限公司	500.00	0.33%
合计		150,000.00	100.00%

资料来源：苏州再担保提供，中证鹏元整理

苏州再担保是苏州市再担保体系重要机构，在当地具有一定行业地位。主要在江苏省范围内从事融资性担保业务、非融资担保业务以及再担保业务，其中融资性担保业务主要为债券担保业务、贷款担保业务及其他融资性担保业务，非融资担保业务主要为工程履约保函业务。2019-2021年苏州再担保分别实现营业总收入1.29亿元、1.60亿元和1.85亿元，2019-2021年年复合增长率为19.95%。营业总收入主要来源于担保业务收入和利息收入等。此外，苏州再担保利用闲置资金进行信托产品、银行理财及股权投资，2019-2021年分别获得投资收益0.67亿元、0.65亿元及0.89亿元。

表21 苏州再担保收入构成及投资收益情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	431.71	2.33%	321.03	2.01%	2,048.60	15.90%
利息收入	1,044.81	5.64%	1,189.71	7.45%	1,032.60	8.01%
手续费及佣金收入	17,060.16	92.03%	14,466.60	90.54%	9,802.41	76.08%
营业总收入	18,536.68	100.00%	15,977.34	100.00%	12,883.61	100.00%
投资收益		8,905.08		6,532.82		6,749.94

注：1、苏州再担保合并口径审计报告科目分类为一般企业报表分类，与担保公司审计报告分类有所差异。2、手续费及佣金收入科目主要为担保业务产生的收入。

3、营业收入主要系子公司的培训服务收入。

资料来源：苏州再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

随着债券担保和再担保业务的发展，苏州再担保本部担保业务规模持续增长，2021年本部当期担保

发生额257.39亿元，较上年增长5.93%。随着债券担保业务规模的增长，近年苏州再担保的担保业务收入增幅较大，且直接融资担保余额及占比均有所上升。

表22 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	257.39	242.98	110.85
当期解除担保额	189.92	213.4	89.4
期末在保余额	338.79	271.31	241.73
其中：融资担保余额	125.9	97.39	68.15
直接融资担保余额	88.55	70.5	30.3
间接融资担保余额	37.35	26.89	37.85
再担保余额	165.72	131.12	145.26
非融资担保余额	47.17	42.79	28.32
当期担保代偿项目数	2	1	1
当期担保代偿额	0.08	0.38	0.02
当期担保代偿率	0.11%	0.60%	0.04%
累计担保代偿额	1.44	1.36	0.99
累计担保代偿率	0.38%	0.44%	0.40%
累计代偿回收额	1.17	0.77	0.77
累计代偿回收率	80.99%	56.71%	77.89%
融资担保放大倍数	6.37	5.54	4.11

注：担保业务数据为母公司口径，误差由于四舍五入产生。

资料来源：苏州再担保提供，中证鹏元整理

直保业务收入是苏州再担保主要收入来源，业务涵盖直接融资担保业务、间接融资担保业务以及非融资担保业务，2021年直保业务实现收入占担保业务收入比重达96.48%。近年苏州再担保侧重发展直接融资担保业务和非融资担保业务，截至2021年末直接融资担保业务余额为88.55亿元，同比增加25.60%，推动直保业务规模持续增长，对苏州再担保的风控能力也提出了更高的要求。苏州再担保直接融资担保业务客户主要选择苏州市以外的江苏省内国有企业，主体评级要求AA及以上，同时一般会要求同级地方国有企业提供反担保。截至2021年末苏州再担保直接融资担保业务前十大客户的在保余额合计20.00亿元，占母公司净资产比例为120.65%。

苏州再担保间接融资担保业务具体产品品种包括地方国有企业及商业类借款担保、信保贷和中标贷等。近年苏州再担保贷款担保业务规模有所波动，2021年本部间接融资担保余额为37.35亿元，同比增长38.90%，其中借款类融资担保余额为36.90亿元。截至2021年末苏州再担保间接融资担保业务前十大客户均为省内国有企业，担保期限大部分为2年左右。其他融资性担保业务主要为苏州再担保开展的票据承兑担保，商票贴现等业务，近年规模持续下降，客户多为当地国有企业。与银行合作方面，经过多年的经营积累，苏州再担保与多家银行建立了良好的合作关系。截至2021年末，获得南京银行、江苏银行、苏州银行等三十余家银行合计超过216.20亿元的担保授信额度，已使用额度82.93亿元，授信额度充

足，为担保业务的发展奠定良好基础。

苏州再担保非融资担保业务主要为工程履约保函业务。工程履约保函业务围绕江浙沪区域房地产建设工程项目开展，客户主要为中小规模建筑施工类的民营企业。近年苏州再担保加大非融资担保业务的营销力度，业务规模有所增长，截至2021年末非融资担保余额为47.17亿元，同比增长10.24%。

截至2021年末，苏州再担保再担保业务期末在保余额为165.72亿元，再担保业务规模同比增长26.39%。苏州再担保的再担保业务分为一般责任再担保和连带责任再担保，其中一般责任再担保指“机构再担保”，连带责任再担保包括“机构比例再担保”、“全保通”、“信保贷-再担保”。2021年末苏州再担保机构再担保余额为76.57亿元，承担再担保责任为0.00亿元；“机构比例再担保”和“全保通”再担保余额分别为6.01亿元和53.01亿元，承担再担保责任分别为2.40亿元和10.78亿元；“信保贷-再担保”业务余额为0.00亿元。苏州再担保的再担保业务再担保费率较低，再担保收入对收入贡献较小。“机构再担保”业务及“机构比例再担保”具有政策性质，且设置了赔付上限，整体业务风险可控。

担保业务质量方面，近年苏州再担保积极通过调整业务结构、优化风险分担机制等方式降低业务风险，近年当期担保代偿率控制在较低水平，截至2021年末苏州再担保累计担保代偿率为0.38%，较2019年末下降0.02个百分点。2020年产生的3,752.52万元“康得新复合材料集团股份有限公司”代偿款已于2021年5月全部回收；2021年发生2笔代偿，合计金额为783.70万元。

资产方面，随着经营积累，近年苏州再担保总资产规模有所增长，截至2021年末，总资产为25.74亿元，2019-2021年年复合增长率为7.15%。从资产结构来看，由于新金融工具准则的转换，流动资产占比大幅增加，2021年占总资产的比重为51.42%，同比增加16.18个百分点。苏州再担保货币资金主要系银行存款，截至2021年末账面价值为9.12亿元，占资产总额的35.43%，其中受限资金为0.76亿元，主要系担保基金余额。截至2021年末，苏州再担保交易性金融资产账面价值为1.83亿元，全部系苏州信托有限公司的产品。截至2021年末苏州再担保债权投资6.35亿元和一年内到期的其他非流动资产1.29亿元，主要系债券投资，发行主体主要为江苏省内主体信用级别为AA级的地方国有企业，投资的债券级别为AA级及以上。截至2021年末苏州再担保长期股权投资余额为3.41亿元，主要系对苏州国发融资担保有限公司和苏州市吴中区国润发农村小额贷款股份有限公司的投资。从资产分类来看，2021年末苏州再担保I级资产占比为33.92%、I级和II级资产合计占比为75.40%，III级资产占比为17.54%，均满足相关监管规定。

负债和所有者权益方面，随着业务的发展和经营积累，2021年苏州再担保未分配利润以及担保赔偿准备金增加，使得负债总额增长，截至2021年末负债合计9.16亿元，较2019年末增长36.92%。得益于未分配利润的增加，截至2021年末苏州再担保所有者权益16.58亿元，较2019年末增长5.40%。截至2021年末融资担保责任余额放大倍数为6.37倍，近年杠杆水平有所上升，但仍处于适中水平。

盈利能力方面，苏州再担保的营业收入主要源于担保业务收入及银行存款利息收入，近年来直保业

务规模增长带动营业总收入持续增长，2021年苏州再担保实现担保业务收入1.62亿元，占营业总收入的87.58%，2019-2021年复合增长率为19.95%。苏州再担保投资收益主要为购买的信托产品、银行理财、债券及股权投资产生的收益，2021年苏州再担保获得投资收益0.65亿元，同比增长36.31%。信用减值损失主要为计提的未到期责任准备和担保赔偿准备，2021年余额为1.07亿元。近年苏州再担保盈利能力有所提升，2021年末净利润为0.79亿元，全年净资产收益率为3.22%，总资产收益率为4.90%，同比分别提高1.61和2.56个百分点。

表23 苏州再担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业总收入	1.85	1.60	1.29
其中：担保业务收入	1.62	1.41	1.04
管理费用	0.48	0.37	0.37
投资收益	0.89	0.65	0.67
信用减值损失	1.07	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	-1.01	-0.90
净利润	0.79	0.37	0.29
净资产收益率	4.90%	2.34%	1.89%
总资产收益率	3.22%	1.61%	1.36%

注：担保业务收入均为苏州再担保本部担保业务收入

资料来源：苏州再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，苏州再担保是苏州市级再担保机构，在区域担保行业中具有重要地位，苏州再担保承担了构建完善苏州市信用再担保体系、缓解苏州市高新技术产业及其他政府扶持领域的中小企业融资难贵问题等政策性职能，得到了当地政府的大力支持。

综上，苏州再担保是苏州市重要的市级再担保机构，股东背景及实力较强，可为苏州再担保提供大力支持，担保代偿规模不大，同时中证鹏元也关注到苏州再担保的担保业务规模增长对风控能力提出更高要求等风险因素。经中证鹏元综合评定，苏州再担保主体信用等级为 AA+，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21 金湖 03/21 金湖债 02”信用水平。

十、结论

金湖县石油资源丰富，区域位置尚可，交通较为便利，第三产业占比较高，整体经济实力一般，消费市场稳定向好，三大主导产业稳定发展，打造“3+X”的新型产业体系，区域仍存在较大的发展空间。公司为金湖县最重要的基础设施建设、运营主体之一，主要从事金湖县的基础设施及安置房建设，同时开展租赁等业务。虽然公司资产流动性较弱，且面临一定的资金与较大的偿债压力，但公司存货中存在较大规模未结算安置房项目成本，且存在一定规模在建安置房项目，业务具有较好持续性，当地政府在

财政补贴等方面给予公司一定支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，第三方担保有效提升了相关债券的安全性。

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“21金湖02/21金湖债01”的信用等级为AAA、“21金湖03/21金湖债02”的信用等级为AA+。

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	6.57	16.97	16.67
其他应收款	44.38	58.80	44.55
存货	153.91	145.04	149.30
流动资产合计	210.98	228.35	217.33
在建工程	10.29	16.56	13.19
投资性房地产	39.85	14.10	14.67
非流动资产合计	56.95	65.55	58.57
资产总计	267.93	293.90	275.90
短期借款	9.50	6.62	4.38
应付账款	1.61	0.55	0.56
其他应付款	45.71	59.08	59.91
一年内到期的非流动负债	22.49	26.01	22.16
流动负债合计	86.93	99.78	92.66
长期借款	33.03	38.50	47.10
应付债券	9.75	14.57	7.44
长期应付款	7.41	7.47	5.11
非流动负债合计	50.25	60.54	59.72
负债合计	137.18	160.32	152.37
短期债务	31.99	32.63	26.54
总债务	82.18	93.16	84.14
所有者权益	130.75	133.58	123.53
营业收入	18.63	15.67	14.05
营业利润	0.87	2.00	0.88
其他收益	0.01	0.00	0.00
利润总额	1.37	2.50	1.38
经营活动产生的现金流量净额	10.71	2.41	2.79
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	-11.39	-16.22
筹资活动产生的现金流量净额	-17.70	6.14	16.00
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	16.47%	22.64%	22.08%
资产负债率	51.20%	54.55%	55.23%
短期债务/总债务	38.93%	35.02%	31.54%
现金短期债务比	0.14	0.36	0.54
EBITDA（亿元）	5.29	5.35	4.15
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.13	0.88

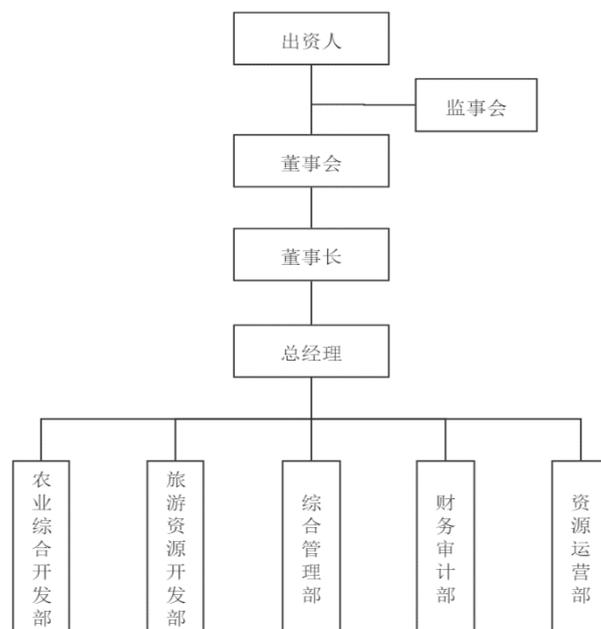
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
金湖县国润贸易发展有限公司	0.30	100.00（间接）	建筑材料销售等
江苏尧轩建设工程有限公司	2.00	100.00（间接）	建设工程施工等
金湖易采项目管理咨询有限公司	0.01	100.00（间接）	造价咨询、招标代理等
金湖荷之都实业有限公司	1.00	100.00%	实业投资活动；投资咨询服务等
金湖荷之都建设工程有限公司	1.00	100.00（间接）	各类工程建设活动等
金湖荷之都开发有限公司	0.50	100.00（间接）	建筑物拆除作业等
金湖县新城保障性住房开发有限公司	1.50	100.00%	房地产开发、安置房建设等
金湖县城建市政工程有限公司	0.20	100.00%	城乡各类道路、桥、闸、下水道建设等
金湖城兴置业有限公司	0.20	100.00（间接）	房地产开发经营等
金湖县城亮照明工程有限公司	0.10	100.00（间接）	建设工程施工
金湖县园林绿化工程有限公司	0.20	100.00%	城市园林绿化工程的规划和施工等
金湖易采咨询服务有限公司 ¹⁰	0.01	100.00%	投资咨询服务等
金湖县荷都房屋征收服务有限公司	0.03	100.00%	房屋征收服务等
淮安金湖保安服务有限公司	0.05	100.00%	门卫、巡逻、守护等
江苏金保物业服务有限公司	0.10	100.00（间接）	物业管理等
金湖碧水源生态科技有限公司	0.50	100.00%	生态技术研发等
江苏普金生态环境有限公司	0.10	51.00%（间接）	生态保护和环境治理等
金湖智宇网络科技有限公司	0.50	100.00%	网络技术开发、咨询服务等
金湖县尧轩实业有限责任公司	20.00	100.00%	建设工程施工等

资料来源：公司 2022 年审计报告。中证鹏元整理

¹⁰金湖易采咨询服务有限公司于 2022 年 1 月 18 日更名为“金湖易采项目管理有限公司”

附录五 截至 2023 年 4 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	企业性质
金湖金宝水利建设有限公司	11.31	国企
金湖县城市更新建设发展有限公司	17.29	国企
金湖县润民新农村建设有限公司	12.44	国企
金湖县荷韵生态乡村建设有限公司	21.72	国企
淮安市金湖县湖乡建设发展有限公司	16.60	国企
金湖县瑞禾农业发展有限公司	3.59	国企
金湖金禹水利工程建设有限公司	6.92	国企
江苏中尚建设集团有限公司	0.44	国企
金湖润尧农业发展有限公司	0.20	国企
金湖润金文化旅游发展有限公司	0.10	国企
金湖县荷海商贸有限公司	0.10	国企
金湖鹏云航空科技发展有限公司	0.09	国企
淮安市金湖新城投资有限公司	0.42	国企
金湖经发建设有限公司	9.09	国企
金湖县水务投资有限公司	7.15	国企
江苏白马湖风景区管理服务服务有限公司	3.60	国企
金湖县水韵新城建设发展有限公司	3.70	国企
江苏金湖绿莲生态旅游发展有限公司	2.28	国企
金湖尧乡滩涂开发投资有限公司	3.96	国企
淮安市金湖交通投资有限公司	9.98	国企
金湖县金峡农业发展有限公司	4.22	国企
金湖县自来水有限责任公司	2.93	国企
金湖尧乡文化旅游集团有限公司	6.57	国企
金湖县金海供水服务有限公司	0.87	国企
金湖县润莽农业发展有限公司	1.30	国企
鲜美金湖绿色农产品开发有限公司	1.00	国企
江苏唯丰源生态旅游发展有限公司	1.07	民营
江苏宏茂港务有限公司	1.83	国企
江苏金湖公共交通有限公司	1.05	国企
金湖县润金现代农业发展有限公司	0.55	国企
金湖水利建设工程有限公司	1.45	国企
淮安市金湖衫荷生态农业发展有限公司	0.42	国企
淮安市金鑫投资有限公司	3.98	国企
金湖县中医院	1.03	事业单位
金湖县人民医院	2.27	事业单位
金湖县张坝生态旅游发展有限公司	0.20	国企

金湖金西投资有限公司	0.20	国企
江苏棋盘古镇文化旅游发展有限公司	0.20	国企
金湖县银涂实业投资有限公司	0.20	国企
江苏金湖城南生态旅游开发有限公司	0.20	国企
金湖广润农业发展有限公司	0.20	国企
江苏尧乡靓苑文化产业有限公司	0.25	国企
金湖县北城投资有限公司	0.20	国企
金湖梦园创业投资有限公司	0.20	国企
金湖县旅游发展有限公司	0.80	国企
江苏滩涂开发公司	0.10	国企
金湖荷瑞生态旅游发展有限公司	0.15	国企
金湖瑞康农业发展有限公司	0.19	国企
金湖县文化艺术中心管理有限公司	0.18	国企
金湖国胜园林绿化工程有限公司	0.10	国企
金湖盈客文化旅游发展有限公司	0.10	国企
金湖县城西新农村建设有限公司	0.05	国企
合计	165.04	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、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。