

金湖县国有资产经营投资有限责任 公司相关债券 2025 年跟踪评级 报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1074】号 01



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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

金湖县国有资产经营投资有限责任公司相关债券2025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+

评级日期

2025年07月25日

联系方式

项目负责人：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：党哲远
dangzy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：金湖县经济财政实力继续增长，已形成三大主导产业体系，工业经济发展尚可，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”）是金湖县人民政府下属二级国有企业，跟踪期内职能定位未发生变更，继续负责金湖县大部分的安置房建设业务，公司2024年继续获得金湖县政府划拨股权及财政补贴，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，公司资产受限比例仍较高、整体流动性仍欠佳，债务规模仍较大，且存在一定规模非标债务，短期债务占比高，面临较大的偿债压力，且面临较大的或有负债风险等风险因素。

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，公司未来仍将为金湖县重要的投融资与基础设施建设主体之一，安置房业务未来收入较有保障，且将持续获得一定力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	274.16	265.70	267.93
所有者权益	134.29	131.86	130.75
总债务	73.89	78.51	82.18
资产负债率	51.02%	50.37%	51.20%
现金短期债务比	0.25	0.17	0.14
营业收入	18.79	18.68	18.63
其他收益	0.53	0.00	0.01
营业外收入	0.06	0.51	0.50
利润总额	1.70	1.46	1.37
销售毛利率	18.42%	18.77%	16.47%
EBITDA	5.69	5.37	5.29
EBITDA 利息保障倍数	1.52	1.29	0.88
经营活动现金流净额	12.98	9.95	10.71

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **金湖县区域经济财政继续增长，特色产业稳步发展。**金湖县为江苏省淮安市下辖县，农业自然资源丰富，2024 年经济水平持续提升，对外贸易及固定资产投资仍为经济增长的重要推力，工业经济发展尚可，围绕高端装备制造、新材料、大健康三大主导产业，打造新型产业体系，且招商引资情况尚可，整体经济环境为公司发展提供了良好基础。
- **公司职能定位未发生变更，业务竞争力仍较强，持续获得政府支持。**公司仍是金湖县重要的投融资与基础设施建设主体之一，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 2024 年末，公司尚未确认收入的安置房成本规模较大，安置房业务未来收入较有保障；同时，2024 年公司继续获得金湖县人民政府划拨股权及财政补贴，一定程度提升了公司的资本实力和盈利水平。
- **保证担保仍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级别为 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级别为 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

- **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，2024 年末上述资产合计占总资产比重约 87.18%，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；截至 2024 年末，公司受限资产合计 72.19 亿元，占同期净资产比重较大。
- **公司总债务规模仍较大，且短期债务占比偏高，面临较大债务偿付压力。**2024 年末，公司总债务规模继续下降，但整体规模仍较大，财务杠杆保持在较高水平；非标融资占比 14.14%，融资成本较高；短期债务占比 51.20%，现金类资产对短期债务的覆盖程度表现较弱；公司未来自营等项目资金需求较大，仍主要依赖对外筹资，未来或将推高公司财务杠杆水平。
- **公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司合计对外提供的担保余额为 204.82 亿元，占同期末净资产比重的 152.52%，均为国有企业及事业单位。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
金湖国资	金湖国控	274.16	134.29	18.79	主要承担金湖县安置房建设等业务
金湖交投	金湖国控	171.66	86.50	7.94	金湖县范围内重要的交通基础设施建设主体
尧乡文旅	国尧产业	110.07	60.46	2.83	淮安市金湖县主要的文化旅游项目开发建设和运营管理主体

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、金湖交投为淮安市金湖交通投资有限公司的简称、尧乡文旅为金湖尧乡文化旅游集团有限公司的简称、金湖国控为金湖县国控实业集团有限公司的简称、国尧产业为金湖县国尧产业集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：wind、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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	5/7
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					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为 a+，较上次评级上调 1 个级别，主要是因公司债务规模及利息支出规模下降导致财务状况评分提升；经评估，金湖县人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因金湖县人民政府财政及经济实力持续上升，信用等级上调 1 个级别，同时公司个体信用状况上调 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

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	3.00	2024-6-25	2028-4-28
21 金湖 03/21 金湖债 02	2.00	1.60	2024-6-25	2028-9-28

一、 债券募集资金使用情况

“21金湖02/21金湖债01”募集资金原计划用于金湖县黎东花园项目及补充公司营运资金。截至2025年1月30日，“21金湖02/21金湖债01”募集资金专项账户余额为47.17万元。

“21金湖03/21金湖债02”募集资金原计划用于金湖县黎东花园项目及补充公司营运资金。截至2025年1月30日，“21金湖03/21金湖债02”募集资金专项账户余额为12.23万元。

二、 发行主体概况

2024年6月，公司法人由钟开伟变更为伏银成，部分监事退出监事会。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2024年末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，金湖县国控实业集团有限公司（以下简称“金湖国控”）持有公司100%股权，是公司唯一股东，公司实际控制人仍为金湖县人民政府。

公司仍承担了金湖县大部分的棚户区改造项目及安置房建设工作。2024年公司合并范围新增5家子公司，截至2024年末公司合并范围共有7家主要子公司，明细见附录三所示。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进

全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

金湖县为“苏北小江南”，农业资源丰富，近年来以高端装备、新材料、大健康为主导产业，经济发展水平处于全国中等偏上，但财政自给率较低

区位特征：金湖县农业自然资源丰富，交通区位条件有待改善。金湖县水域面积广阔，区域内有白马湖、宝应湖、高邮湖等湖泊，是全国商品粮生产基地之一，有“鱼米之乡”“禽蛋之乡”“中国荷花之都”“苏北小江南”之誉，河湖水产、金湖大米具有较高知名度。金湖县地下蕴藏石油资源，但年产量较小、开发难度较大。截至2024年末，金湖县户籍人口32.90万人、常住人口28.72万人，人口呈净流出。目前金湖县尚未通高铁，宁淮城际铁路金湖段项目于2023年开始施工，预计2026年12月全线通车，建成后将实现金湖与南京、淮安半小时通达。

经济发展水平：金湖县经济总量处于全国中等偏上水平，但在淮安市区县中居末位，第一产业比重较高，近年来固定资产投资增长强劲。近年来金湖县GDP保持较高增速，三次产业结构由2021年的

12.8:40.7:46.5调整为2024年的12.8:39.6:47.6，旅游业发展带动第三产业占比略有提升，区域自然资源禀赋使得金湖县第一产业比重始终较高。2024年金湖县经济体量在淮安市区县中居末位，但在全国县级地区属于中等偏上，人均GDP高于全国平均水平，显著高于淮安市其他区县主要系金湖县常住人口较少所致。2024年，金湖县固定资产投资保持强劲增长势头，是拉动地区经济的主要动力，消费缓慢复苏。

表1 2024年淮安市区县经济财政指标情况（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	856.62	7.50%	10.99	42.17	40.98
清江浦区	805.55	7.60%	13.61	36.84	56.39
涟水县	801.96	8.20%	9.93	34.53	37.64
淮阴区	762.50	7.30%	10.41	33.26	44.44
盱眙县	585.53	7.60%	9.81	24.16	20.68
洪泽区	466.88	7.30%	16.56	25.87	25.45
金湖县	464.06	7.00%	16.14	32.57	17.36

注：除清江浦区外，其他区县人均 GDP 按当年末常住人口计算所得。

资料来源：中证鹏元数据库，各地统计公报，中证鹏元整理

表2 金湖县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	464.06	7.0%	434.48	7.9%	411.51	4.50%
规上固定资产投资		20.0%	-	13.6%	-	20.1%
社会消费品零售总额	140.61	4.30%	134.82	3.4%	130.42	-1.0%
进出口总额（亿元）	54.60	25.8%	-	-	-	-
人均 GDP（元）		161,356		150,940		142,167
人均 GDP/全国人均 GDP		168.52%		168.92%		165.89%

注：“-”表示数据未公布。2024 年人均 GDP 按当年末常住人口计算所得。

资料来源：中证鹏元数据库，金湖县历年统计公报，中证鹏元整理

产业情况：金湖县三大主导产业鲜明，但产业链条不长、集群化发展程度有待提升。金湖县传统主导产业包括仪器仪表产业、农业、食品加工业，近年来发展形成高端装备制造、新材料、大健康三大主导产业，2023年三大主导产业产值占金湖县规上工业比重达95.3%，代表企业有南高齿、神盾机械、金石集团、苏仪集团、理士新能源、阿路美格、神华药业等。但相比淮安其他区县，金湖县工业产业链条不长，集群化发展程度有待提升，软件科技服务等现代服务业新兴业态发展不快，整体竞争力偏弱。截至2024年末，金湖县尚无本地企业在主板上市。2024年，金湖县规上工业总产值增长8.8%，工业投资增长18.5%，工业发展速度较快，当年重点招商引资项目有征世科技、力志达汽车零部件项目等

财政及债务水平：近年来金湖县财力稳步提升，财政自给能力较弱。近年金湖县一般公共预算收入持续增长，税收收入占比较高，财政收入质量较好，但财政自给能力一般。

表3 金湖县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	32.57	30.01	27.28
税收收入占比	85.48%	83.3%	80.65%
财政自给率	49.67%	50.86%	44.30%
政府性基金收入	17.36	18.69	24.80

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司职能定位未发生变动，继续承担了金湖县基础设施、安置房建设及租赁等业务。2024年公司实现营业收入规模持续增长，其中安置房收入系公司营业收入及毛利润的主要来源，租赁、工程施工等业务收入给公司营收带来一定补充。2024年公司毛利率较上年变动不大。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房	14.30	76.10%	15.99%	14.13	75.66%	15.98%
工程施工	1.88	10.03%	15.72%	1.69	9.05%	12.05%
租金收入	2.14	11.39%	34.92%	2.13	11.41%	40.47%
安保服务费	0.21	1.13%	8.05%	0.22	1.16%	8.65%
其他	0.10	0.54%	74.41%	0.13	0.71%	96.87%
房屋销售	0.03	0.16%	69.12%	0.31	1.64%	7.88%
土地收入	0.09	0.49%	2.23%	0.03	0.14%	-8.95%
服务费收入	0.03	0.16%	62.32%	0.04	0.24%	30.27%
合计	18.79	100.00%	18.42%	18.68	100.00%	18.77%

资料来源：公司2024年审计报告，中证鹏元整理

（一）安置房业务

2024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，安置房业务未来收入较有保障；在建项目尚需投入资金，面临一定资金压力

公司安置房业务模式未发生变动，包括代建模式、自营模式。代建模式下，棚改安置房项目公司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，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。自营模式下，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。2024年公司安置房收入主要为15-17棚改等项目。截至2024年末公司存货中开发成本里未结转安置房项目规模较大，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，预计未来公司安置房业务收入较有保障。

截至2024年末，公司主要在建安置房项目计划总投资合计11.27亿元，已投资6.85亿元，尚需投资4.42亿元，面临一定资金压力；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5 截至2024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
徐梁花园	5.00	3.55	1.45
九里花园	3.93	2.31	1.62
幸福湾三期	2.34	0.99	1.35
合计	11.27	6.85	4.42

注：徐梁花园、九里花园截至2023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

（三）租赁业务

公司2024年租赁业务经营情况稳定，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情况；此外，在建自营项目尚需投资较大规模资金，面临较大资金压力

2024年公司出租的物业资产无重大变动，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，承租方较多，包括金湖金宝水利建设有限公司（以下简称“金湖金宝”）、金湖县滩涂开发公司（以下简称“金湖滩涂”）、金湖县行政审批局、金湖吴运铎实验学校、金湖县自来水有限公司、中国共产党金湖县纪律检查委员会（以下简称“金湖县纪委”）等，整体租赁情况尚可，租金来源较为稳定，同时金湖滩涂租金回款不佳，截至2024年末公司应收账款3.32亿元，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6 截至2024年末公司出租物业情况（单位：亿元）

资产名称	资产来源	承租方	租赁费（税前）	租赁起止日期
商业服务用房	划拨	金湖金宝	0.98	2022.1.1-2027.12.31
35,035.00亩内陆滩涂	划拨	金湖滩涂	0.53	2016.1.1-2030.1.1
市民中心	自建	金湖县行政审批局	0.13	2022.5.1-2027.4.30
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	2020.1.1-2025.12.31
供水调度中心	自建	金湖县自来水有限公司、金湖县纪委	0.17	2022.5.1-2027.4.30、进驻日起后10年
水面滩涂	划拨	金湖滩涂	0.24	2022.1.1-2031.12.31
合计		-	2.25	-

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2024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32.77亿元，已投资5.66亿元，尚需投资较大规模资金，公司自营项目存在较大的资金压力，公司自营项目主要通过租赁等运营方式实现收益，需关注项目目前建设进度较缓且建成后存在一定出租率不及预期风险。

表7 截至 2024 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
大兴园区东扩项目	15.80	0.97	14.83
城东片区工程项目	8.02	2.23	5.79
杉荷居项目	6.00	0.87	5.13
科创园项目	2.00	1.46	0.54
滨河休闲商业街	0.95	0.13	0.82
合计	32.77	5.66	27.11

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

工程施工、安保服务等业务收入对公司营业收入形成一定补充，但土地回收业务持续性不强，且需关注房产市场下行风险

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”）、金湖碧水源生态科技有限公司（以下简称“碧水源”）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，客户主要为金湖县市政管理服务中心、金湖县住房和城乡建设局、金湖尧乡资产管理有限公司等政府部门及国有企业；2024年确认收入的项目主要为城区排水管网专业养护工程等市政工程、道路和人行道等改造工程等项目。需关注，受整体行业下行影响，区域内建设施工项目数量下滑，未来公司建筑施工业务存在收入规模下降的可能性。

表8 截至 2024 年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托单位	预计总投资	已投资	尚需投资
176、2025 年金湖县乡镇雨污分流提质增效项目的城乡雨污水工程整治工程	金湖县住房和城乡建设局	0.50	0.36	0.14
金湖县城区控源截污优化提升项目（供水系统查漏补缺）二期	金湖县住房和城乡建设局	0.42	0.20	0.22
金湖县城区控源截污优化提升项目-城区排水管网专业养护工程	金湖县市政管理服务中心	0.13	0.06	0.07
合计	-	1.05	0.62	0.43

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司安保服务业务主要由子公司淮安金湖保安服务有限公司负责，提供门卫、巡逻、守护（不含武装守护）、随身护卫等保安服务，客户包括政府机关、国有企业、民营企业等，如金湖县农业农村局、中央金湖县委党校、金湖县行政审批局、金湖县人民医院等，2024年确认0.21亿元收入。

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，2024年实现0.03亿元收入，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2024年末，公司无在建房地产项目。

表9 截至 2025 年 3 月末公司房屋销售情况（单位：亿元、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	26,273.26	6,283.29	1.77

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，2024年确认收入规模较小。

2024年公司继续获得一定的外部支持，对公司资本实力及盈利能力形成补充

2024年金湖县政府向公司划拨部分子公司股权，增加1.01亿元资本公积，同时金湖县财政局给予金湖国资0.50亿元的财政补贴，对公司盈利形成一定补充。

五、 财务分析

财务分析基础说明

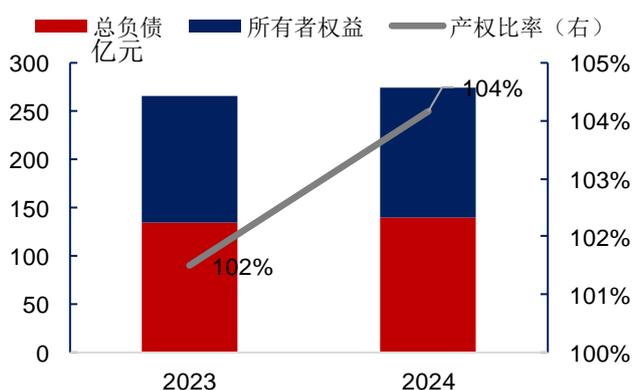
以下分析基于公司提供的经北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告，审计报告采用新会计准则编制。

2024年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，且存在较大规模受限资产，资产质量一般且流动性较弱；2024年公司总债务规模继续下降但绝对值仍较大，且短期债务占比偏高，面临较大的偿债压力

资本实力与资产质量

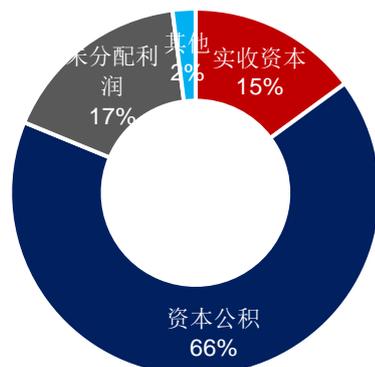
2024年末公司所有者权益较上年同期增加2.43亿元，主要系2024年金湖县政府向公司划拨1.01亿元子公司股权增加资本公积、公司未分配利润增加1.34亿元所致。2024年末公司产权比率升至104.16%，考虑到公司存在一定无收益资产，公司整体财务杠杆水平较高。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产仍以其他应收款（政府部门下属单位往来款）、存货（代建基础设施及安置房项目投入成本、待开发土地使用权）及投资性房地产为主，2024年末上述资产合计占公司总资产的87.18%。公司存货主要由待开发土地资产、项目建设成本组成，2024年随着开发成本中项目结算，整体规模呈下降趋势；截至2024年末公司存货中土地均为招拍挂取得，且2024年新增招拍挂土地3.23亿元，已办理权证；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。其他应收款主要为应收国有企业往来款，账龄在1年以上的占比较高，且回收时间不确定，对公司营运资金形成一定占用。公司预付款项2024年增速较快，主要系预付给金湖县土地储备开发中心但未交付的款项。

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，2024年规模较上年略有上升，主要系固定资产科目中欧陆厂房及附属设施车间资产等项目的转入。2024年公司持有待售的资产城南文化中心项目已售出。2024年末公司在建工程规模随着金湖县大兴工业园区东片区、物流园等项目的继续投资建设，较上年同期增加1.14亿元。

截至2024年末，公司受限资产合计72.19亿元，占同期净资产比重的53.76%，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，其中货币资金中存在8.57%受限，主要系银行承兑汇票、用于担保的定期存款或通知存款等。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.03	3.66%	6.67	2.51%
预付款项	13.14	4.79%	3.35	1.26%
其他应收款	55.60	20.28%	48.48	18.25%
存货	143.73	52.42%	147.23	55.41%
持有待售的资产	0.00	0.00%	8.62	3.24%
流动资产合计	226.03	82.44%	216.90	81.63%
在建工程	6.58	2.40%	5.43	2.04%
投资性房地产	39.70	14.48%	39.39	14.82%
非流动资产合计	48.13	17.56%	48.80	18.37%
资产总计	274.16	100.00%	265.70	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2024年公司债务规模继续下降，但整体规模仍较大，且短期债务占比超50%。其中，公司债务以银行借款、债券融资、非标融资为主，且银行借款主要由保证、抵押借款组成；2024年末公司存在10.45

¹ 道路两侧公园及绿化地块。

亿元非标融资款项，主要为融资租赁等借款，融资成本区间在7.00%-8.00%；2025年公司新发行私募债“24金湖01”，期限5年，票面利率2.74%。

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，实际偿付具有一定弹性。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.56	7.55%	9.18	6.86%
其他应付款	54.89	39.24%	45.18	33.76%
一年内到期的非流动负债	27.27	19.49%	23.93	17.88%
其他流动负债	0.03	0.02%	1.03	0.77%
流动负债合计	103.81	74.22%	89.43	66.82%
长期借款	22.57	16.14%	25.71	19.21%
应付债券	9.05	6.47%	14.45	10.80%
长期应付款	4.37	3.12%	4.25	3.18%
非流动负债合计	36.06	25.78%	44.41	33.18%
负债合计	139.88	100.00%	133.84	100.00%
总债务	73.89	52.82%	78.51	58.66%
其中：短期债务	37.83	51.20%	34.11	43.44%
长期债务	36.06	48.80%	44.41	56.56%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年公司资产负债率仍保持在较高水平，公司EBITDA对债务利息支出的覆盖程度尚可，现金类资产对短期债务的覆盖程度表现较弱。根据公司规划，2025年公司的资金支出仍为还本付息与项目建设；未来随着公司安置房等项目的建设推进，预计公司债务将持续维持在较高水平。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	51.02%	50.37%
现金短期债务比	0.25	0.17
EBITDA 利息保障倍数	1.52	1.29

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年6月3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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月14日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司合计对外提供的担保余额为204.82亿元，占同期末净资产比重的152.52%，公司担保均为国有企业及事业单位，存在较大的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是金湖县人民政府下属重要企业，金湖县人民政府间接持有公司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间接持有公司100.00%的股份，对公司的经营管理有绝对控制权；安置房及租赁业务对公司营收及利润的贡献较大；近年来公司收到金湖县人民政府的财政补助及划拨股权的支持，对公司资本实力及盈利水平形成一定补充，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。公司是金湖县重要的投融资及基础设施建设主体之一，是金湖县主要的安置房建设单位，虽然公司未经营区域专营性业务，但在安置房建设方面对金湖县政府和经济的贡献很大。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。

八、 本期债券偿还保障分析

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，原名苏州市信用再担保有限公司，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等15家苏州市国企共同出资设立，初始注册资本为6.00亿元。后经多次增资扩股，截至2024年末，苏州再担保注册资本和实收资本均为15.00亿元，控股股东为苏州国发，持股比例为75.67%，苏州国发唯一股东为苏州市财政局，苏州再担保的实际控制人为苏州市财政局。2024年，苏州再担保将苏州市吴中区国润发农村小额贷款股份有限公司纳入合并范围，年

末苏州再担保纳入合并范围的子公司增至2家。

苏州再担保是苏州市唯一的市级再担保机构，在区域内担保行业中具有重要地位，承担了构建和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、融资贵等问题的政策性职能。苏州再担保的担保业务涵盖直接融资担保、间接融资担保、非融资担保及再担保业务，以再担保业务为主。2024年1月，苏州国发下属子公司苏州国发融资担保有限公司被纳入政策性融资担保体系，在其业务规模扩张带动下，2024年末苏州再担保的担保余额同比大幅增长39.46%至596.45亿元，其中再担保余额458.26亿元，同比增长60.01%；受城投企业直接融资担保需求减弱以及市场环境等因素影响，截至2024年末，直接融资担保余额和非融资担保余额同比分别下降35.43%和3.65%至33.72亿元和44.54亿元；2024年以来，苏州再担保大力拓展江苏省内国企的融资租赁担保业务和商业保理担保业务，年末间接融资担保余额同比快速增长39.91%至59.93亿元，但苏州再担保计划继续调整间接融资担保业务结构，未来或将面临一定的业务转型压力。2023年及以前年度，苏州再担保的担保代偿主要来自于间接融资担保业务，2024年其非融资担保业务首次发生代偿，导致当期担保代偿率同比增长0.28个百分点至0.30%，但仍处于较低水平。截至2024年末，苏州再担保拨备覆盖率为2,530.80%，现阶段苏州再担保准备金对风险覆盖水平很高。

表13 苏州再担保主要财务指标情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	32.62	27.45	29.61
货币资金	11.63	10.01	14.28
应收代偿款余额	0.32	0.03	0.07
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.04
所有者权益合计	18.70	16.91	17.27
营业总收入	1.86	1.59	2.05
其中：担保费收入	1.27	1.17	1.70
净利润	0.98	0.99	0.84
净资产收益率	5.53%	5.77%	4.96%
期末担保余额	596.45	427.68	470.64
其中：再担保余额	458.26	286.40	254.56
融资担保责任余额*	86.05	60.65	88.28
融资担保责任余额放大倍数(X)*	5.70	4.14	5.94
当期担保代偿率	0.30%	0.02%	0.06%
累计代偿回收率	68.80%	85.46%	83.81%
拨备覆盖率	2,530.80%	25,950.36%	21,102.82%

注：*表示不含再担保业务。

资料来源：苏州再担保2022-2024年审计报告以及苏州再担保提供，中证鹏元整理

截至2024年末，苏州再担保资产总额为32.62亿元，同比增长18.81%；资产构成上以货币资金和金融投资资产为主；其中货币资金合计11.63亿元，在资产总额中的占比为35.67%，其中受限资金为4.29亿

元，主要为受托管理的普惠金融风险补偿资产池；金融投资资产账面价值合计15.39亿元，在资产总额中的占比为47.17%，投资产品主要包括银行理财、债权投资、信托投资和股权投资等。从三级资产分类来看，2024年末苏州再担保I级资产占比为55.79%、I级和II级资产合计占比为73.73%、III级资产占比为20.25%，均满足相关监管规定。截至2024年末，苏州再担保负债总额13.92亿元，同比增长31.99%，主要包括担保业务准备金以及计入长期应付款的担保基金和风险补偿基金；担保赔偿准备金以及未到期责任准备金合计8.04亿元，在负债总额中的占比为57.81%；长期应付款为4.29亿元，同比大幅增长87.70%，在负债总额中的占比为30.80%。受益于经营累积和并表范围扩大，截至2024年末，苏州再担保所有者权益同比增长10.59%至18.70亿元；融资担保责任余额放大倍数为5.70倍，尚有一定业务发展空间。受合并范围调整影响，2024年苏州再担保利息收入规模大幅增长，带动营业总收入同比增长17.55%至1.86亿元，其中担保费收入为1.27亿元，在营业收入中的占比为67.92%。2024年，苏州再担保实现净利润0.98亿元，基本与2023年保持稳定；净资产收益率为5.53%，同比下降0.24个百分点。

综上，苏州再担保在区域内行业中具有重要地位，近年来在业务拓展和资本注入等方面得到当地政府的大力支持；近年来当期担保代偿率处于较低水平，代偿回收情况良好，准备金计提充分。同时中证鹏元也关注到，苏州再担保的直接融资担保业务规模持续收缩，且间接融资担保业务未来或将面临一定的转型压力，对苏州再担保的管理和风控能力以及人才储备均提出了更高要求。

经中证鹏元综合评定，苏州再担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，“21金湖03/21金湖债02”由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，有效提升了“21金湖03/21金湖债02”的信用水平。

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。

江苏再担保前身为成立于2009年的江苏省信用再担保有限公司，初始注册资本为30.00亿元，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。后经过多次增资扩股和股权变更，截至2024年末，江苏再担保实收资本为130.30亿元，股东数合计22家，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为24.30%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

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。截至2023年末，江苏再担保的担保余额合计3,126.01亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为1,899.63亿元和1,189.65亿元，分别占担保余额的60.77%和38.06%。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，截至2023年末，

江苏再担保直接融资担保业务余额为 913.11 亿元，同比增长 14.91%。2023 年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来江苏再担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。截至 2023 年末，江苏再担保的间接融资担保余额合计 953.00 亿元，同比增长 32.00%。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，截至 2023 年末纳入再担保体系的机构达到 132 家，近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步增加，截至 2023 年末国担基金的授信额度增至 1,680 亿元。2023 年末，江苏再担保的再担保余额合计 1,189.65 亿元，同比增长 8.38%。2023 年，江苏再担保当期担保代偿额合计 3.88 亿元，同比下降 9.98%；当期担保代偿率为 0.17%，同比下降 0.17 个百分点，保持在较低水平。截至 2023 年末，江苏再担保近三年累计代偿回收率为 38.02%，同比下降 6.23 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。

表14表江苏再担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	415.75	355.58	333.33
货币资金	74.78	49.23	46.23
应收代偿款	3.37	3.28	3.65
所有者权益合计	262.31	209.31	190.89
营业总收入	40.14	39.30	27.71
担保业务收入	21.75	17.61	17.93
净利润	14.34	12.22	9.45
净资产收益率	6.08%	6.11%	5.41%
期末担保余额	-	3,126.01	2,779.72
其中：融资担保余额	-	1,899.63	1,634.08
直接融资担保余额	-	913.11	878.37
间接融资担保余额	-	953.00	721.95
其他	-	33.53	33.76
再担保余额	-	1,189.65	1,097.71
非融资担保余额	-	36.73	47.93
融资担保责任余额*	-	1,001.63	874.18
融资担保责任余额放大倍数 (X) *	-	8.62	7.61
当年代偿率	-	0.17%	0.34%
累计代偿回收率*	-	38.02%	44.25%
拨备覆盖率	1,259.09%	1,235.70%	1,013.14%

注：*均不含再担保业务，为母公司口径；累计担保代偿率和累计代偿回收率为使用江苏再担保提供的近三年累计数据计算；“其他”主要为保理、融资租赁、票据承兑等担保业务。

资料来源：江苏再担保 2022-2024 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

截至 2024 年末，江苏再担保资产总额为 415.75 亿元，较 2023 年末增长 16.92%；主要由货币资金、投资资产和融资租赁子公司业务开展形成的应收融资租赁款构成，其中金融投资资产账面价值合计 202.65 亿元，较 2023 年末增长 18.36%，在资产总额中的占比为 48.74%，投资资产主要由委托贷款以及债券投资组成，债券投资主要投向江苏省内地方国有企业，信用等级集中于 AA 至 AAA，江苏再担保投

投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注：应收融资租赁款余额同比增长 10.90%至 86.37 亿元，在资产总额中的占比为 20.77%，共计提减值准备 1.27 亿元，在宏观经济增长承压的背景下，需关注江苏再担保的融资租赁资产质量的变化情况；货币资金为 74.78 亿元，其中受限资金为 4.95 亿元，主要包括监管资金、备付金等。截至 2024 年末，江苏再担保负债总额为 153.45 亿元，同比增长 4.91%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计 41.78 亿元，同比增长 4.29%，在负债总额中的占比为 27.23%。截至 2024 年末，江苏再担保所有者权益合计 262.31 亿元，同比增长 25.32%。2023 年末江苏再担保母公司口径直保业务融资担保责任余额放大倍数为 8.62 倍，随着担保业务的持续发展，未来面临一定的资本补充压力。江苏再担保营业收入主要来源于担保业务收入、利息收入和投资收益。2024 年江苏再担保实现营业收入 40.14 亿元，较 2023 年增长 2.14%，其中担保业务收入为 21.75 亿元，在营业收入中的占比为 54.17%。2024 年，江苏再担保实现净利润 14.34 亿元，同比增长 17.36%，净资产收益率为 6.08%，整体盈利能力较强。

综上所述，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，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大力支持；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，江苏再担保的直接融资担保业务以江苏省内城投债为主，未来或面临一定的展业难度和转型压力；投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注等风险因素。

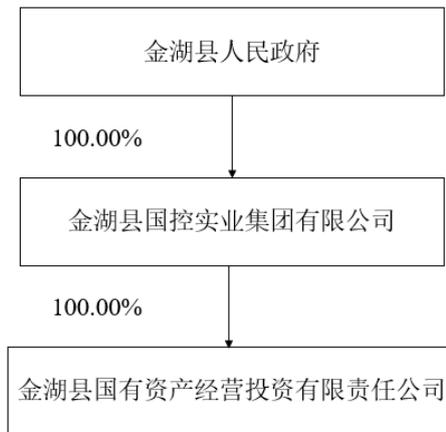
经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“21金湖02/21金湖债01”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“21金湖02/21金湖债01”的信用水平。

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）	2024年	2023年	2022年
货币资金	10.03	6.67	6.57
其他应收款	55.60	48.48	44.38
存货	143.73	147.23	153.91
流动资产合计	226.03	216.90	210.98
投资性房地产	39.70	39.39	39.85
非流动资产合计	48.13	48.80	56.95
资产总计	274.16	265.70	267.93
短期借款	10.56	9.18	9.50
其他应付款	54.89	45.18	45.71
一年内到期的非流动负债	27.27	23.93	22.49
流动负债合计	103.81	89.43	86.93
长期借款	22.57	25.71	33.03
应付债券	9.05	14.45	9.75
非流动负债合计	36.06	44.41	50.25
负债合计	139.88	133.84	137.18
所有者权益	134.29	131.86	130.75
营业收入	18.79	18.68	18.63
营业利润	1.72	1.00	0.87
其他收益	0.53	0.00	0.01
利润总额	1.70	1.46	1.37
经营活动产生的现金流量净额	12.98	9.95	10.71
投资活动产生的现金流量净额	0.02	-1.44	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额	-9.47	-7.44	-17.70
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	18.42%	18.77%	16.47%
资产负债率	51.02%	50.37%	51.20%
短期债务/总债务	51.20%	43.44%	38.93%
现金短期债务比	0.25	0.17	0.14
EBITDA（亿元）	5.69	5.37	5.29
EBITDA 利息保障倍数	1.52	1.29	0.88

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（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
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 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	+2
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）苏州再担保是苏州市唯一的市级再担保机构，承担完善苏州市信用再担保体系以及缓解当地中小企业融资问题的政策性职能，在当地担保行业中具有重要地位，中证鹏元认为苏州再担保在面临债务困难时，苏州市政府提供特殊支持的意愿非常强，同时苏州市政府提供支持的能力极强，因此在苏州再担保个体信用状况基础上上调 2 个子级。

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）江苏再担保是江苏省委、省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，在江苏省内具有较为突出的战略重要性，中证鹏元认为江苏再担保在面临债务困难时，江苏省人民政府对其提供特殊支持的意愿极其强。同时，中证鹏元认为江苏省人民政府提供支持的能力极强，因此在江苏再担保个体信用状况基础上上调 2 个子级。

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	现金类资产 / 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 + 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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号