

信用等级公告

联合[2018] 804 号

联合资信评估有限公司通过对淮安市金湖交通投资有限公司主体长期信用状况及其拟发行的 2018 年淮安市金湖交通投资有限公司公司债券进行综合分析和评估，确定淮安市金湖交通投资有限公司主体长期信用等级为 AA，2018 年淮安市金湖交通投资有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年五月十七日



2018 年淮安市金湖交通投资有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA
担保方主体长期信用等级: AAA
本期债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期债券发行规模: 不超过 8 亿元
本期债券期限: 7 年
还本付息方式: 按年付息, 分期还本
发行目的: 用于金湖县全域旅游一期工程建设
项目、补充营运资金

评级时间: 2018 年 5 月 17 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	1.08	0.46	2.40
资产总额(亿元)	31.63	41.29	50.55
所有者权益(亿元)	27.63	33.31	34.17
短期债务(亿元)	0.30	0.90	2.80
长期债务(亿元)	2.03	2.85	6.75
全部债务(亿元)	2.33	3.75	9.55
营业收入(亿元)	2.48	4.29	3.77
利润总额(亿元)	1.17	1.44	1.07
EBITDA(亿元)	1.39	1.76	1.39
经营性净现金流(亿元)	-2.13	-5.92	-3.30
营业利润率(%)	22.14	24.75	27.93
净资产收益率(%)	3.92	3.65	2.50
资产负债率(%)	12.66	19.32	32.41
全部债务资本化比率(%)	7.78	10.12	21.84
流动比率(%)	871.78	518.23	372.19
经营现金流流动负债比(%)	-107.75	-115.43	-34.24
全部债务/EBITDA(倍)	1.67	2.13	6.85

分析师

顾喆彬 马玉丹

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

淮安市金湖交通投资有限公司(以下简称“公司”)是金湖县重要的交通基础设施建设主体,主营业务具有区域垄断性。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其评级反映了公司在经营环境、业务开展及外部支持等方面的综合优势。同时联合资信也关注到,公司整体资产质量一般、代建项目回款情况较差、未来资本支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

近年来,金湖县经济稳步发展,固定资产投资规模稳步提升,有利于公司基础设施建设业务的持续开展。未来,随着公司业务多元化发展,公司收入规模有望提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了分期偿还本金条款,一定程度上缓解了公司集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还额度的保障能力较好。重庆三峡担保集团股份有限公司(以下简称“重庆三峡担保”)为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,重庆三峡担保主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定,重庆三峡担保显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来金湖县经济稳步发展,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 近年来,公司在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面获得较大的外部支持。
3. 本期债券设置分期偿还本金条款,在一定程度上缓解了公司集中偿付压力。

4. 重庆三峡担保为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产中应收款项和存货占比较大，应收类款项对公司资金形成较大占用，整体资产质量一般。
2. 公司代建项目回款情况较差，经营活动现金流出规模持续增长，且未来资本支出压力较大，公司对外部融资依赖性较强。
3. 本期债券募投项目收益的实际规模和实现时间具有一定不确定性，未来存在实际情况无法达到预期的可能性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2018 年淮安市金湖交通投资有限公司

公司债券信用评级报告

一、主体概况

淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年 12 月，系经淮安市人民政府《市政府关于组建金湖县交通投资有限公司的批复》（淮政复【2008】67 号）文件批准，由淮安市人民政府出资组建，并授权淮安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮安市国资委”）履行出资人职责，公司性质为国有独资公司。公司初始注册资本 1000 万元。2015 年，淮安市施行将县级国有企业管辖权下放至县人民政府，公司股东及实际控制人相应变更为金湖县人民政府。后经过多次增资，截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 50000 万元，金湖县人民政府持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

公司经营范围：交通基础设施、交通附属设施建设经营和管理；交通信息化建设、交通建设项目决策咨询；县政府授权的国有资产的管理经营以及由此衍生的无形资产经营（冠名权、收费权、设施经营权）；县政府授权的其他项目经营；国有资产（包括国有土地、水面、林地）的收购、储备、经营、投资、管理、转让、兼并、重组、租赁；房屋租赁；房地产开发、销售。

截至 2017 年底，公司本部设有办公室、财务部、投资发展部、资产管理部、人力资源部 5 个部门，下属 3 家全资子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 50.55 亿元，所有者权益 34.17 亿元。2017 年公司实现营业收入 3.77 亿元，利润总额 1.07 亿元。

公司地址：金湖县神华大道 301 号；法定代表人：潘锦。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

2018 年公司拟发行额度不超过 8 亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年，本期债券按年付息，同时设置本金分期偿付条款，从第三个计息年度开始，每年分别按照发行总额的 20% 偿还债券本金，即第 3~7 年分别偿还本金 1.60 亿元。

本期债券由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金不超过 8 亿元，其中 7 亿元用于金湖县全域旅游一期工程项目（以下简称“募投项目”），1 亿元用于补充营运资金。

表 1 本期债券募集资金投资项目情况（单位：万元、%）

募集资金用途	项目总投资	拟使用募集资金	募集资金占项目总投资比例
金湖县全域旅游一期工程建设项目	108288.50	70000.00	64.64
补充营运资金	--	10000.00	--
合计	108288.50	80000.00	--

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

募投项目位于江苏省淮安市金湖县，所建设的旅游观光体系等项目分布于金湖县全域。金湖县是 2016 年国家旅游局公布的全国首批 262 个（江苏省 8 个）“国家全域旅游示范区”创建单位之一，位于江苏省三大精品旅游路线之一的“古运河风情文化旅游”，发展全域旅游区位优势突出，募投项目系为打造金湖县全域旅游的相关配套工程。

募投项目总投资 10.83 亿元，资金来源为自有资金和债务融资，其中：拟自有资金投入 3.83 亿元，占 35.36%；债务融资 7.00 亿元，占 64.64%。该项目已取得淮安市金湖县环境保

护局、住房和城乡建设局、国土资源局、维护稳定工作领导小组办公室及发展和改革委员会等部门的相关批准，详见下表。

表2 募投项目审批情况

序号	批准文件	批准文号	下发日期
1	建设项目选址意见书	选字第 2016103 号	2016 年 11 月 22 日
2	关于金湖县全域旅游一期工程建设项目环境影响报告书的批复	金环复【2016】53 号	2016 年 12 月 13 日
3	关于金湖县全域旅游一期工程建设项目节能评估报告的审查意见	金发改节能审查评审【2016】73 号	2016 年 12 月 21 日
4	淮安市社会稳定风险评估简易程序报告表	--	2016 年 12 月 29 日
5	关于金湖县全域旅游一期工程建设项目用地情况的预审意见	金国土资预【2016】093 号	2016 年 12 月 29 日
6	关于金湖县全域旅游一期工程建设项目可行性研究报告的批复	金发改复【2016】133 号	2016 年 12 月 30 日

资料来源：公司提供

募投项目主要建设内容包括游客城市运动健身中心建设（占地 49250.00 平方米），陈家圩越野赛场地（占地 46360.00 平方米）及配套设施建设，新建全域旅游交通体系，导视系统（公交站点标识、区域引导标识、安全警示标识等）共 1524 个，广告架，灯光亮化工程，公共停车场，水上航线码头，智慧旅游平台，水上森林公园和荷花荡景区升级改造等。

募投项目拟定建设期 2 年，自 2017 年 1 月起，至 2018 年 12 月止。截至 2017 年底，已完成部分景区基础设施建设等工作，募投项目已完成投资约 990 万元，占总投资的 0.91%。

根据威海市工程咨询院出具的《金湖县全域旅游一期工程建设项目可行性研究报告》，募投项目主要经营收入来源于景区门票、广告位出租、游艇游船等游乐设施收入、停车费用收取、观光交通设施收入、运营平台收入、大型赛事活动收入等，预计项目运营期间（10 年）的营业总收入为 416061.78 万元，总投资收益率为 14.5%，财务内部收益率（税后）为 15.36%。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国

际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运

用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017

年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持

向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在 6.5%左右。

四、行业及区域经济

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地地区城市建设资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者,但在可用于城市基础设施建设的财政资

金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下,地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43 号,以下简称“《43 号文》”)的颁布,城投公司的融资职能逐渐剥离,仅作为地方政府基础设施建设运营主体,在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年,在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为,要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号,以下简称“《351 号文》”)对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下,全国地方政府性债务得以明确,随着政府债务的置换,城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年,地方政府债券发行工作得到落实,政府债务置换工作有序推进,同时为保障城投公司融资能力,确保在建项目的持续推进,国家发布了系列融资政策,使得城投公司面临相对宽松的融资环境,城投公司短期周转能力有所增强,流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 金湖县经济发展概况

金湖县地处江苏省中部，是淮安市辖县之一。金湖县县域总面积 1393.86 平方千米，下辖 10 个镇（黎城、戴楼、金南、闵桥、塔集、银涂、陈桥、前锋、吕良、金北）、1 个省级经济开发区（江苏金湖经济开发区），2017 年底全县户籍人口 35.19 万人。金湖县域属水网地区，水面面积占总面积 30.1%，水生动植物资源丰富，特种水产品产量占淮安市一半以上；县域地下石油资源丰富，现已探明含油面积（包括

高邮凹陷) 107.17平方千米、石油地质储量10638万吨, 是国家南方重要原油生产基地。2016年, 金湖县获批为首批“国家全域旅游示范区”创建单位, 为江苏省8家之一、淮安市唯一一家。

根据公开资料显示¹, 近三年金湖县经济发展整体情况较好, 保持稳定发展势头。2014~2016年金湖县分别实现地区生产总值193.61亿元、216.53亿元和241.88亿元, 年均复合增长11.77%。从产业结构来看, 金湖县经济主要依赖于第二产业和第三产业, 2016年三次产业结构为13.7: 37.3: 49.0。

从金湖县的经济驱动因素来看, 固定资产投资对经济的拉动作用明显, 近三年增速分别为29.23%、27.90%和19.50%, 增速有所放缓; 2016年, 金湖县规模以上固定资产投资(不含农户) 195.54亿元, 其中, 民间投资162.69亿元, 增长16.7%, 占全部投资的比重为83.2%。分产业看, 第一、第二、第三产业分别完成投资4.60亿元、138.49亿元、52.45亿元, 占全县投资总量的2.4%、70.8%和26.8%。

根据金湖县人民政府官方网站公布的“2017年12月全县主要经济指标”, 2017年1~12月, 金湖县累计实现地区生产总值267.87亿元, 增长7.7%, “500万元以上固定资产投资”221.10亿元, 增长13.1%。2017年, 金湖县主要经济指标继续呈现增长态势。

长期以来, 金湖县重视生态保护和旅游业发展。从旅游业发展情况看, 自金湖县于2016年2月成为首批国家全域旅游示范区之一, 全域旅游发展持续提速。2016年, 金湖县争取到省、市级旅游业专项引导资金项目12个, 项目数连续三年居淮安市第一。金湖县组织实施荷花节、花漾淮安·轻徒金湖系列旅游活动和金湖国际半程马拉松、全国中小学生手球锦标赛暨国际青少年手球夏令营两大体育赛事。金湖

县旅游业发展前景良好。

总体看, 近年来金湖县经济持续发展, 为公司经营发展提供了有利的外部环境。金湖县“全域旅游”概念的推广及相关建设的推进有望对公司旅游项目建设带来积极影响。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至2017年底, 公司注册资本50000万元, 金湖县人民政府持有公司100.00%的股份, 为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司为金湖县范围内重要的交通基础设施建设主体, 按照政府规划承接县内大部分交通类基础设施建设项目。近年来, 公司先后实施了金宝南线金湖段、金湖县忠义渡大桥、荷花荡景区公路、331省道金湖段、乌龙渡大桥、金马高速、247省道金湖客运站连接线等工程项目。其中, 金马高速、忠义渡大桥被列为“江苏省交通建设优质工程创建挂牌项目”。

除公司外, 金湖县主要的政府同类型企业还有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”)。金湖国资控股股东及实际控制人均为金湖县人民政府, 主要从事现代农业产业、生态农业旅游观光以及配套的农业基础设施建设等相关业务, 与公司在业务范围方面无交叉, 亦不存在明显竞争关系。

总体看, 公司作为金湖县城区内重要的交通基础设施建设主体, 在业务开展和项目资源获取方面具有区域垄断优势。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理潘锦先生, 1979年生, 中共党员, 本科学历。曾任共青团金湖县交通系统委员会书记, 金湖县航道管理站副站长。

公司副董事长吴忠华女士, 1969年生, 中共党员, 本科学历。曾任金湖县公路管理站总

¹ 2014年数据来源于《2015年江苏省统计年鉴》; 2015年、2016年数据来源于《2015~2016金湖县国民经济与社会发展统计公报》。

账会计、财审股股长。

公司副总经理吴建华先生，1963年生，中共党员，本科学历。曾任职于金湖县运输管理所及淮安市金湖县交通职工学校。

截至2017年底，公司本部员工合计13人，从文化素质来看，拥有本科及以上学历的员工9人，拥有大专学历的员工4人；从年龄来看，30岁到50岁的员工12人，50岁以上员工1人。

总体看，公司高层管理人员管理经验丰富，员工文化素质和学历水平较高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

(1) 资金注入与资产划拨

2016年，金湖县人民政府以货币资金方式向公司增资40000万元，计入“实收资本”；同期，根据金政发【2016】253号文件，公司确认追加投资款4702.61万元，计入“资本公积”。

2015年8月，为了支持公司开展城市建设和资产经营业务，金湖县人民政府将高邮湖位于金湖县内约40635亩水面经营权划拨给公司经营，该水面经营权评估入账价值5.04亿元，计入“无形资产”及“资本公积”；同年9月，金湖县人民政府将位于城南新区5宗土地使用权（其他商服用地/商业）划拨至公司，评估入账价值3.54亿元，计入“存货”及“资本公积”。

(2) 财政补贴

2015~2016年，金湖县财政局分别向公司拨付财政补贴款8000.00万元和5500.00万元，主要用于支持公司受政府委托的交通类基础设施建设业务，计入“营业外收入”。

(3) 业务支持

公司是金湖县重要的交通基础设施建设主体，承揽了金湖县主要的交通类基建项目。公司与金湖县政府签署了相关建设协议。

从财政情况来看，2014~2016年，金湖县地方综合财力分别为40.57亿元、40.45亿元和63.01亿元，主要受国有土地使用权出让收入波动的影响。2014~2016年，金湖县公共财政预

算收入分别为21.40亿元、23.91亿元和22.00亿元，构成上以税收收入为主，近三年税收收入占公共财政收入比重均在85%以上，2016年为87.21%，较高的税收收入占比反映出金湖县公共财政收入具有较好的稳定性；同期，金湖县税收收入分别为18.64亿元、21.00亿元和19.19亿元，其中2016年有所下降主要受营改增政策影响；非税收入相对稳定，分别为2.76亿元、2.91亿元和2.81亿元，主要来源于行政事业性收费收入。2014~2016年，金湖县国有土地使用权出让收入波动明显，分别为5.43亿元、2.61亿元和24.83亿元，主要是受到统计口径变化所致；2016年，金湖县国有土地使用权出让收入占其综合财力比重较高，但土地出让受到国家房地产市场政策以及金湖县房地产市场景气度影响较大，该项收入未来实现规模存在较大不确定性。

根据金湖县人民政府官方网站公布的数据，2017年金湖县累计实现公共财政收入20.18亿元，政府性基金收入15.99亿元。全县完成一般公共预算支出41.96亿元。

总体看，近年来，随着经济的平稳发展，金湖县公共财政预算收入保持相对稳定。公司持续获得外部支持，是公司可持续发展的重要保障。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032083100033230F），截至2018年3月21日，公司无未结清的关注类或不良类信贷记录，存在1笔已结清的关注类信贷记录和1笔欠息记录。根据中国银行股份有限公司金湖支行提供的说明，上述1笔关注类信贷记录系该行根据政府融资平台或类平台贷款管理政策划分，公司已于2013年10月15日提前偿还了该笔款项。根据江苏金湖农村商业银行股份有限公司提供的说明，上述1笔欠息系结息期跨行转账未及时到账所致，公司已于2016年10月25日结清。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由金湖县国资办授权公司董事会行使股东会部分职权，设有董事会及监事会。

公司设董事会，主要负责公司重大事宜的决策，向股东负责。公司董事会由3名董事组成，其中2人由金湖县人民政府委派或更换，1人由职工代表大会选举产生或罢免；设董事长及副董事长各1名，由金湖县人民政府从董事中指派；公司董事每届任期3年，任期届满，可连选连任。

公司设监事会，主要负责对公司董事、经理的行为以及公司财务状况进行监督。公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，由职工代表大会选举产生或罢免，其余3名由金湖县人民政府委派或更换；设监事会主席1人，由金湖县人民政府从监事中指派；监事每届任期3年，任期届满，可连选连任；公司董事、经理及财务负责人不得兼任公司监事。

公司设经理，主要负责主持公司的生产经营工作，组织实施董事会决议及公司年度经营管理计划和投资方案，对董事会负责。公司经理由董事会聘任或解聘；董事会成员兼任经理需由金湖县国资办同意。

2. 管理水平

截至2017年底，公司设有办公室、财务部、投资发展部、资产管理部、人力资源部5个部门，各职能部门分工明确。

为规范公司运作，控制公司经营活动中的主要风险，公司明确了各部门职责，并制定了一系列管理制度，从财务管理、投融资管理、对外担保等方面加强了对公司的管理。

财务管理方面，公司制定了《淮安市金湖交通投资有限公司财务管理制度》，明确了财务部门的职能及相应人员的岗位职责，分别对财务工作、支票、现金、会计档案等方面的管理办法进行了详细说明，并对财务部门负责人

的工作责任、借款和各项费用开支标准及审批程序提出了相关要求。

投融资管理方面，公司制定了《淮安市金湖交通投资有限公司投融资管理制度》，对包括对内投资、对外投资、对外融资、重大资产重组、对外担保事项等投融资决策的管理方法分别进行了明确规定，并对公司投融资事项的审批权限、事中监督及违规追责等要求作出了说明。

总体看，公司建立了现代法人治理结构，内部管理制度，能够对公司日常经营管理和长期发展提供支持和保障。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是金湖县重要的交通基础设施建设主体，承揽了金湖县的主要交通类基建项目。2015~2017年，公司营业收入波动增长，三年分别为2.48亿元、4.29亿元和3.77亿元，年均复合增长23.32%，主要系工程施工收入波动增长所致。

从收入情况来看，近年来，工程施工收入一直是公司营业收入的主要来源，占营业收入比重均在75%以上，2017年为79.36%。2015~2017年，公司工程施工收入分别为2.21亿元、3.64亿元和2.99亿元，受政府结算项目规模变化的影响有所波动；2015年8月起，公司新增特许经营权收入，2017年公司新增公交收入和房屋租金收入，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2015~2017年，公司毛利率分别为22.95%、25.38%和28.42%，呈增长趋势，主要系毛利率较高的特许经营权业务收入占比提升所致。其中，公司工程施工的收入按成本加成模式确认，毛利率取决于加成比例，近三年保持稳定，均为16.67%；特许经营权收入约定不变，成本为年度摊销，毛利率亦稳定在较高水平；公交业务带有一定准公益性质，毛利率水平较低，2017年为1.01%；房屋租赁业

务毛利率较高，2017年为60.92%。

表3 2015~2017年公司营业收入构成及毛利率变化情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	22050.01	89.06	16.67	36379.44	84.84	16.67	29881.71	79.36	16.67
特许经营权	2709.00	10.94	74.14	6501.60	15.16	74.14	7205.33	19.14	76.66
公交收入	--	--	--	--	--	--	249.80	0.66	1.01
房屋租金	--	--	--	--	--	--	316.51	0.84	60.92
合计	24759.01	100.00	22.95	42881.04	100.00	25.38	37653.35	100.00	28.42

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）基础设施建设

公司与金湖县人民政府签订了《金湖县基础设施建设项目委托建设管理协议》，受金湖县人民政府委托实施金湖县范围内的道路、桥梁、客运站等交通类基础设施建设工程。项目完工后移交给金湖县人民政府，金湖县人民政府按公司承建工程的实际投资成本加成20%比例的建设管理费结算并支付工程款。建设、开发项目工程款每年结算一次。

从收入确认方式来看，根据公司与金湖县人民政府签订的《委托建设管理协议》，公司代建项目按照成本加成的形式确认收入。具体而言，项目建设期间公司每年向金湖县人民政府上报项目建设情况，以完工进度为确认标准，对符合确认条件的项目按实际发生的工程成本加建设管理费确认为工程施工收入，建设管理费为工程成本的20%。2015~2017年，公司工程施工收入分别为2.21亿元、3.64亿元和2.99亿元，主要来源于农村公路、331省道及荷花荡景区旅游工程等项目，受结算项目投资规模影响有所波动。

表4 2015~2017年公司工程施工项目确认收入情况
（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年
荷花荡景区旅游工程	3687.15	18065.00	6902.52
农村公路工程	7200.60	9295.28	8461.05
331省道扬州宝应至淮安金湖段改扩建工程	3790.15	6759.36	2740.34
247省道至金湖汽车	1313.18	1521.83	1106.18

项目	2015年	2016年	2017年
客运总站连接线工程			
金湖县忠义渡大桥	5962.40	583.39	399.37
金马高速	96.54	--	--
三河渡大桥工程	--	154.56	7444.99
420省道	--	--	2827.25
合计	22050.02	36379.41	29881.71

资料来源：公司提供

从款项回流和账务处理看，近三年，公司收到政府支付基础设施建设业务款较少，未收到现金部分计入“应收账款”科目，由此形成对金湖县财政局应收账款，截至2017年底共7.09亿元。针对应收账款事宜，金湖县人民政府于2016年12月出具了《关于淮安市金湖交通投资有限公司应收款项处理的专项说明》（金政发【2016】115号，以下简称“115号文”），载明对于2015年及以前年度形成的公司应收金湖县财政局合计35460.62万元应收账款，金湖县人民政府承诺于2017年底前支付上述金额的50%，剩余50%款项于2018年底前支付完毕。资金来源为土地出让收入，拟出让土地位于工园路南侧至衡阳南路西侧以及牌楼工园路南侧至衡阳南路西侧，面积约182.85亩，均为商业用地，预计出让收入为47541.00万元；若未来土地出让价格下降，导致土地出让净收益不能覆盖该应收款项金额，缺口部分将由金湖县人民政府将安排专项财政资金予以补足。截至2017年底，对应“115号文”公司应收金湖县财政局的款项已收到2.15亿元，剩余款项预计将于2018年底前完全回收。

截至2017年底，公司在建的基础设施建设项目主要包括331省道、荷花荡景区旅游工程等项目，合计计划总投资28.67亿元，截至2017

年底已完成投资9.90亿元，待投资金额为18.77亿元。公司仍具有较大的资金压力。

表5 截至2017年底公司主要在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	预计完工年度	项目类型	计划总投资	截至2017年底已投资
331省道扬州宝应至淮安金湖段改扩建工程	2018年	代建	93000.00	11593.24
荷花荡景区旅游工程	2018年	代建	32574.70	24501.23
金湖县忠义渡大桥	2018年	代建	19418.80	15956.98
农村公路工程	2018年	代建	34692.00	28421.60
247省道至金湖汽车客运总站连接线工程	2018年	代建	14240.00	9883.79
三河渡大桥工程	2019年	代建	24039.00	6332.96
420省道	2020年	代建	68697.00	2356.04
合计			286661.50	99045.84

资料来源：公司提供

注：已投资额指支付工程款金额，个别项目小于项目实际投资成本。

（2）特许经营

2015年，金湖县人民政府将高邮湖位于金湖县内水面经营权划拨给公司经营，公司同金湖县瑞禾农业发展有限公司（以下简称“瑞禾农业”）签订了《水面经营权承包合同》。根据合同约定，瑞禾农业受让水面经营权后负责对承包区域内水面进行综合开发；承包区域为高邮湖金湖县域范围四万余亩水面；瑞禾农业每年按照1600元/亩的价格支付公司承包费；首次承包经营权期限为15年，从2015年8月8日起至2030年8月7日止，此承包期满时若双方未对承包标的提出其他要件，则进入下一个15年承包期（从2030年8月8日起至2045年8月7日），承包款标准不变。

2015年，公司自当年8月起按5个月确认特许经营收入2709.00万元。2016~2017年，公司分别确认年度特许经营收入6501.60万元和7205.33万元。

（3）公交业务

2017年7月，公司出资1亿元设立江苏金湖公共交通有限公司（以下简称“金湖公交”），对全县原来由私人分散运营的城市公交、乡镇客运班车等资产进行收购，实行“城市公交、城乡公交、镇村公交、旅游公交”一体化运作

模式。

2017年底，金湖公交共拥有车辆209辆，通过对全县5条城市公交线路、9条班车线路、16条村镇公交线路实行公交化运营，将景区、农村、乡镇和城区全线节点打通，已初步建立起完善的“村、镇、县”交通网络体系。2017年实现营业收入0.02亿元。

（4）房屋租赁业务

2017年起，公司将位于金湖县建设路1号及建设路与园林路交叉口综合楼两幢办公用房、金湖县神华大道301号综合楼共三层办公用房对外出租，产生房屋租金收入。上述两处房屋面积分别为3412平方米和2360平方米，2017年度分别实现租金收入240万元和86万元。

总体看，随着公司承接政府工程规模扩大，公司营业收入波动增长，但政府回款情况较差，增加了公司资金周转压力；在建项目为公司未来工程施工收入提供了一定基础，也带来较大的融资压力；特许经营收入持续且稳定，新增公交及房屋租赁等经营性业务对公司收入形成补充。

3. 未来发展规划

未来，公司将依托其在交通基础设施建

设、公交城乡一体化运营等方面的优势，不断拓展客运、站台广告、车辆维修等方面的收入来源。同时，公司当前正在承担的金湖县全域旅游一期工程建设项目为金湖县发展全域旅游产业的重点项目，该项目建成后有望促进金湖县旅游产业发展也有望带动公司整体经营规模向好发展。

总体看，近年来金湖县为实现全域旅游的发展目标大力开展城市基础设施建设，把交通基础设施建设作为服务旅游经济发展和开发的重要载体，着重加强各景区内部及其连接线的道路建设及提升改造，公司作为金湖县重要的交通基础设施建设主体，未来业务量较有保障。未来，随着公司公交业务板块逐步稳定运营及产业链的延伸，其各项经营性收入能够对公司收入形成补充，公司收入规模有望提高。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2017年底，公司合并范围内包括3家子公司，均为公司于2017年投资设立，其成立时间较短且经营规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。公司近三年财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产总额50.55亿元，所有者权益34.17亿元。2017年公司实现营业收入3.77亿元，利润总额1.07亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额快速增长，年均复合增长26.41%，2017年底为50.55亿元，同比增长22.42%，主要由于其他应收款增加所致。2017年底，公司流动资产占70.91%，非流动资产占29.09%，公司资产结构以流动资产为主。

表6 2015~2017年公司资产结构表（单位：亿元、%）

科 目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	3.80	12.01	6.54	15.84	7.35	14.54
其他应收款	2.67	8.44	5.51	13.34	12.04	23.82
存货	9.39	29.69	13.86	33.57	13.95	27.60
流动资产合计	17.22	54.44	26.56	64.33	35.85	70.91
固定资产	8.03	25.39	7.88	19.08	7.87	15.57
在建工程	1.40	4.43	2.03	4.92	2.19	4.33
无形资产	4.97	15.71	4.81	11.65	4.64	9.18
非流动资产合计	14.41	45.56	14.73	35.67	14.70	29.09
资产合计	31.63	100.00	41.29	100.00	50.55	100.00

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长44.27%。2017年底，公司流动资产35.85亿元，同比增长34.95%，主要源于其他应收款的增长。

2015~2017年，公司货币资金波动增长，

年均复合增长49.32%。2017年底为2.40亿元，由银行存款（占比大于99.99%）和少量现金构成。2017年底，公司货币资金中无受限资金。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长39.00%。2017年底为7.35亿元，

同比增长 12.35%，为应收金湖县财政局的代建款（占 96.32%）和相对少量的应收瑞禾农业的水面租金（占 3.68%）。从账龄看，公司应收金湖县财政局款项账龄较长，分布在 3 年之内，公司应收瑞禾农业的款项账龄全部在 1 年以内，合计计提坏账准备 0.01 亿元。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 112.27%。2017 年底为 12.04 亿元，同比增长 118.27%，主要为往来款大幅增加所致。公司其他应收款主要为应收淮安市或金湖县国有企业间的往来款项。公司其他应收款前五名单位占其他应收款总额的 76.57%，集中度较高。

表 7 截至 2017 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位: 亿元)

名称	金额	性质	账龄
金湖县润民新农村建设有限公司	3.92	往来款	2 年以内
金湖县金维工程养护有限公司	2.40	往来款	1 年以内
金湖县荷海商贸有限公司	1.00	往来款	1 年以内
金湖县城建市政工程有限公司	1.00	往来款	1~2 年
金湖荷韵生态乡村建设有限公司	0.90	往来款	1 年以内
合计	9.22	--	--

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 21.93%，主要由于土地使用权增加所致。2017 年底，公司存货为 13.95 亿元，同比增长 0.71%。公司存货全部为土地使用权，用途包括商服用地、商业用地和综合用地等，土地面积合计 35.16 万平方米，公司暂无开发计划。2017 年底，公司存货中有 3 块土地使用权被抵押，被抵押土地账面价值为 3.64 亿元，占比 26.08%。

2015~2017 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合增长 1.01%。2017 年底为 14.70 亿元，同比下降 0.17%。

2015~2017 年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合下降 1.00%，2017 年底为 7.87 亿元，同比下降 0.18%。公司固定资产主要包

括房屋建筑物、道路²等。固定资产累计折旧 0.78 亿元。2017 年底，公司固定资产中共有账面价值 1.74 亿元的房屋建筑物被用于借款抵押。被抵押固定资产价值占公司固定资产净额的 22.13%。

公司在建工程均为代建项目投入成本。2015~2017 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 24.96%，主要系代建工程规模扩大所致。2017 年底，公司在建工程为 2.19 亿元，主要包括银涂线、交通大厦、同泰理士大道等交通基础设施项目。

自 2015 年起，公司无形资产新增特许经营权资产。2015~2017 年，公司无形资产有所下降，年均复合下降 3.44%，2017 年底，公司无形资产 4.64 亿元，同比下降 3.50%。公司无形资产为湖面特许经营权，公司无形资产累计摊销 0.41 亿元。

总体来看，公司资产以流动资产为主，应收类款项对公司资金形成较大占用，公司整体资产流动性一般，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 11.21%。2017 年底，公司所有者权益为 34.17 亿元，同比增长 2.56%，主要由于实收资本和未分配利润的增加所致。从所有者权益结构看，实收资本占 14.63%，资本公积占 66.53%，盈余公积占 1.67%，未分配利润占 17.17%。

2015~2017 年，公司资本公积分别为 22.26 亿元、22.73 亿元和 22.73 亿元，年均复合增长 1.05%。2016 年，公司资本公积增长系根据金湖县人民政府《关于向淮安市金湖交通投资有限公司追加投资的通知》（金政发【2016】253 号），相关投资资金计入公司资

² 公司计入固定资产的道路为金湖县政府往年划拨给公司的道路资产，公司曾拥有该部分道路资产的通行费收费权，现已停止收取通行费。

本公积所致。

总体看，公司所有者权益近三年不断增长，所有者权益稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 102.23%，主要由于其他应付款和长期借款增加所致。2017 年底，公司负债总额 16.38 亿元，同比增长 105.39%。公司负债中流动负债占比 58.79%，非流动负债占比 41.21%。2017 年，公司负债结构以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 120.80%。2017 年底为 9.63 亿元，同比增长 87.90%，主要由于其他应付款和短期借款增长所致。2017 年底，公司流动负债主要以短期借款（占比 29.07%）和其他应付款（占比 58.96%）为主。

2017 年底，公司短期借款 2.80 亿元，同比增长 211.11%。公司短期借款全部为保证借款。公司短期借款保证人均均为金湖国资。

2015~2017 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 123.45%。2017 年底，公司其他应付款为 5.68 亿元，同比增长 66.66%。从账龄上看，1 年以内的占 78.88%，1~2 年的占

12.33%，2~3 年的占 4.13%，3 年以上的占 4.66%。公司其他应付款主要为往来款和保证金。

表 8 2017 年底公司其他应付款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

名称	金额	占比	性质
金湖水利建设工程公司	1.50	26.42	往来款
金湖县自来水公司	1.10	19.37	往来款
金湖县润金现代农业发展有限公司	0.74	13.01	往来款
金湖县金宝水利建设有限公司	0.64	11.21	往来款
金湖县交通局	0.52	9.18	往来款
合计	4.50	79.19	--

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 82.35%，主要由于长期借款增加所致。2017 年底为 6.75 亿元，同比增长 136.84%。公司非流动负债全部为长期借款。公司长期借款包括保证借款和质押借款。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务分别为 2.33 亿元、3.75 亿元和 9.55 亿元。2017 年底，公司全部债务中短期债务为 2.80 亿元；长期债务为 6.75 亿元。公司债务结构以长期债务为主。公司 2018 年度偿债压力较大，2019 年和 2020 年偿债压力一般。

表 9 近三年公司全部债务情况 (单位: 亿元、%)

科目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	12.88	0.90	24.00	2.80	29.32
短期债务:	0.30	12.88	0.90	24.00	2.80	29.32
长期借款	2.03	87.12	2.85	76.00	6.75	70.68
长期债务:	2.03	87.12	2.85	76.00	6.75	70.68
全部债务合计	2.33	100.00	3.75	100.00	9.55	100.00

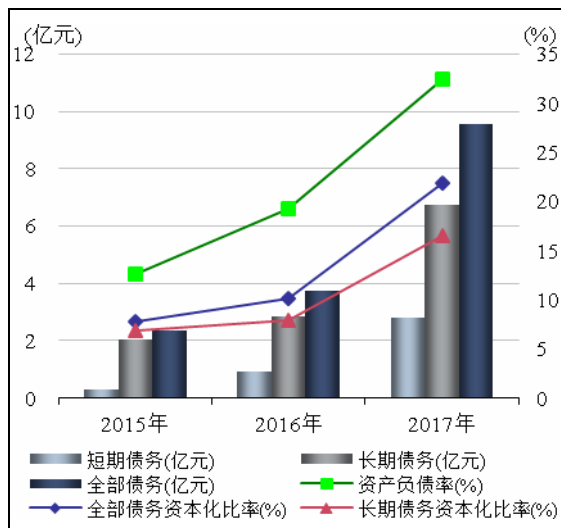
资料来源：审计报告

表 10 截至 2017 年底公司全部债务期限分布 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年到期	2019 年到期	2020 年到期	2020 年以后到期
短期借款	2.80	--	--	--
长期借款	1.16	1.16	1.16	3.02
合计	3.96	1.16	1.16	3.02

资料来源：公司提供

图1 2015~2017年底公司债务负担情况



资料来源：审计报告，联合资信整理

从债务指标上看，2015~2017年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年上升，2017年底分别为32.41%、16.50%和21.84%，公司整体债务负担较轻。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，近三年公司债务负担逐年增大，但整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入主要来自工程施工收入，另包括少量特许经营权收入、公交收入和房租收入。2015~2017年，公司营业收入波动增长，主要系工程施工收入波动所致，2017年公司实现营业收入3.77亿元，同比下降12.19%，主要由于公司承建项目进度放缓所致。2017年公司营业利润率为27.93%，较2016年上升3.18个百分点，主要系毛利率较高的特许经营权收入占比提升所致。

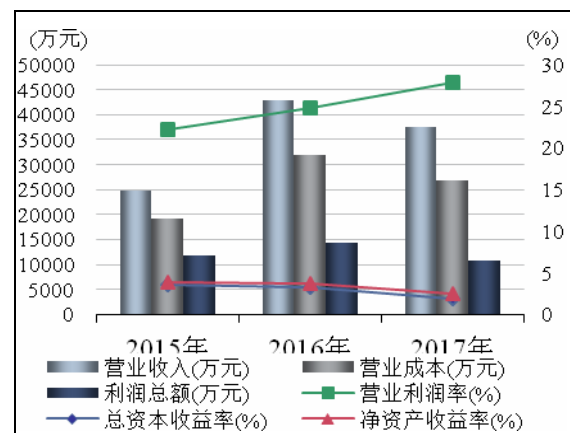
从期间费用看，2015~2017年，公司期间费用分别为0.16亿元、0.17亿元和0.18亿元，主要由管理费用构成。2017年，公司期间费用率为4.72%，期间费用控制能力尚可。

2015~2017年，公司分别获得金湖县财政局拨付的财政补贴0.80亿元、0.55亿元和0.20亿元。同期，公司利润总额分别为1.17亿元、

1.44亿元和1.07亿元。

从盈利指标看，2015~2017年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年下降，2017年上述两项指标分别为1.95%和2.50%。公司整体盈利能力较弱。

图2 2015~2017年公司盈利水平情况



资料来源：根据审计报告整理

总体看，近三年公司收入规模波动提升；期间费用控制能力尚可，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

表11 2015~2017年现金流情况表

(单位：亿元、%)

项目	2015年	2016年	2017年
现金收入比	38.26	11.16	11.38
收到其他与经营活动有关的现金	2.02	10.72	13.78
购买商品、接受劳务支付的现金	0.90	9.26	2.73
吸收投资收到的现金	--	4.47	6.70
取得借款收到的现金	2.29	3.20	--
偿还债务支付的现金	--	1.78	0.90

资料来源：审计报告

经营活动现金流方面，2015~2017年，公司经营现金流流入快速增长，年均复合增长118.65%，2017年为14.21亿元，同比增长26.86%。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金始终处于较低水平，2017年为0.43亿元，主要由于基础设施建设业务回款情况较差所致；2015~2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长160.90%，2017年为13.78亿元，同比增长

28.52%，主要为往来款增长所致。2015~2017年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，年均复合增长73.72%，2017年为2.73亿元，同比下降70.55%，主要为公司开展工程建设项目的开支；近三年，公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长87.65%，2017年为14.78亿元，以支付往来款为主。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.13亿元、-5.92亿元和-3.30亿元。从收入实现质量看，2015~2017年，公司现金收入比分别为38.26%、11.16%和11.38%，受政府支付效率的影响，公司现金收入实现质量近三年均处于低水平，考虑到金湖县人民政府已对部分工程款支付制定了具体的还款计划，公司未来收现质量有望改善。

投资活动现金流方面，近三年公司无投资活动现金流入，公司投资活动产生的现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.04亿元、-0.48亿元和-0.20亿元。

筹资活动现金流方面，2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流入包括吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金；现金流出主要为偿还债务支付的现金和相对少量的分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2015~2017年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为2.20亿元、5.79亿元和5.43亿元。

总体看，公司收入实现质量较差，经营活动产生的现金流量净额持续为负，伴随着项目建设进度推进，公司筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均逐年下降，2017年底分别为372.19%和227.30%。同期，公司经营现金流动负债比分别为-107.75%、-115.43%和-34.24%。总体看，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2015~2017年，公司

EBITDA呈波动增长态势，分别为1.39亿元、1.76亿元和1.39亿元。同期公司全部债务/EBITDA分别为1.67倍、2.13倍和6.85倍，EBITDA对全部债务的保障能力一般。公司作为金湖县交通类基础设施建设的重要主体，区域地位突出，考虑股东对公司在资金注入、资产划拨等方面的支持。公司整体偿债能力尚可。

截至2017年底，公司获得银行授信额度为9.55亿元，授信额度已经全部使用。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2017年底，公司对外担保余额总计2.35亿元，担保比率为6.88%，被担保单位包括金湖县自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）和金湖县润民新农村建设有限公司（以下简称“润民公司”）。自来水公司和润民公司均属金湖县国有企业，实际控制人分别为金湖县财政局和金湖县人民政府。总体看，公司担保比率较低，主要被担保对象为金湖县国有企业，或有负债风险较小。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模为不超过8.00亿元，以8亿元进行计算，相当于2017年底公司全部债务的83.77%，相当于公司长期债务的118.52%。本期债券的发行对公司债务结构影响很大。

2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为32.41%、21.84%和16.50%。以2017年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至41.64%、33.93%和30.15%，公司债务负担将明显上升，但公司整体债务负担仍将处于较低水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为1.39亿元、1.76亿元和1.39亿元，分别为本期债券

发行额度的 0.17 倍、0.22 倍和 0.17 倍，分别为本期债券分期偿还额度（1.60 亿元）的 0.87 倍、1.10 倍和 0.87 倍。公司 EBITDA 对本期债券保障能力较弱，对本期债券分期偿还金额的保障能力一般。

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 2.97 亿元、11.20 亿元和 14.21 亿元，分别为本期债券发行金额的 0.37 倍、1.40 倍和 1.78 倍，分别为本期债券分期偿还金额的 1.86 倍、7.00 倍和 8.88 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力一般，对本期债券分期偿还额度的保障能力较好。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金不超过 8.00 亿元，其中 7.00 亿元拟用于募投项目建设，1.00 亿元用于补充营运资金。

募投项目收入包括荷花荡景区门票分成收入、水上森林公园景区门票分成收入、游客运动中心收入、广告收入、大型赛事活动收入、游乐设施收入、停车费收入和观光交通设施收入。根据公司提供的测算资料，依照既定建设进度，募投项目预计将于 2019 年实现收入。假设本期债券于 2018 年发行，在本期债券存续期内，募投项目 2019 年至 2025 年预计合计实现营业收入 26.44 亿元。

表 12 募投项目在债券存续期内收入预测表（单位：万人、万元）

项目	单价	备注	合计	债券存续期						
				2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
预计游客总人次	--	--	2582.65	254.80	293.02	336.97	370.67	407.74	448.51	470.94
荷花荡景区门票分成收入	14 元/人次	70%游客选择	25309.94	2497.04	2871.60	3302.31	3632.57	3995.85	4395.40	4615.17
水上森林公园景区门票分成收入	28 元/人次	60%游客选择	43388.46	4280.64	4922.74	5661.10	6227.26	6850.03	7534.97	7911.72
游客运动中心	20 元/人次	30%游客选择	15495.87	1528.80	1758.12	2021.82	2224.02	2446.44	2691.06	2825.61
广告收入	50000 元/组	300 组	10500.00	1500.00	1500.00	1500.00	1500.00	1500.00	1500.00	1500.00
大型赛事活动	1000 万元/次	5 次	35000.00	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00
游乐设施收入	150 元/次	20%游客选择	77479.37	7644.00	8790.60	10109.10	11120.10	12232.20	13455.30	14128.07
停车费收入	10 元/车	50%游客自驾；3 人一车	4304.42	424.67	488.37	561.62	617.78	679.57	747.52	784.89
观光交通设施收入	--	--	52944.25	5223.40	6006.91	6907.89	7598.74	8358.67	9194.46	9654.18
旅游公交	5 元/人次	50%游客选择	6456.63	637.00	732.55	842.43	926.68	1019.35	1121.28	1177.34
观光电动车	20 元/人次	30%游客选择	15495.87	1528.80	1758.12	2021.82	2224.02	2446.44	2691.06	2825.61
自行车租赁	10 元/小时/人次	60%游客选择；每人 2 小时	30991.75	3057.60	3516.24	4043.64	4448.04	4892.88	5382.12	5651.23
合计			264422.31	28098.55	31338.34	35063.84	37920.47	41062.76	44518.70	46419.63

资料来源：依据公司提供资料进行测算

注：2015 年金湖县接待旅游人次 180.6 万人次，2016 年金湖县接待旅游人次 201 万人次，游客增长 11.3%。本项目为金湖县全域旅游项目一期工程，项目完工后将吸引更多游客前往。项目计算期 12 年（建设期 2 年，运营期 10 年）中，运营期前三年增长率按 15%估算，中间三年游客年增长率按 10%估计，后期游客增长趋于稳定，按常规游客增长率 5%估计（建设期游客增长率也按 5%估计）。运营期第一年（约为 2019 年）游客将达到 254.8 万人次（201 万人次*1.05*1.05*1.15=254.8 万人次）。

本期债券计划于 2018 年发行，公司将于 2019 年开始付息，并于 2021 年起开始偿还本金，其中用于项目建设的债券资金为 7.00 亿元，该部分债券资金在债券存续期内付息还本的资金来源是募投项目经营收入。

假设本期债券发行利率为 6.00%，本期债券用于募投项目建设部分需偿还的本息合计为 91000.00 万元。

公司用于募投项目资金还本付息测算明细如下表所示：

表 13 募投项目收入对本息覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	合计	债券存续期						
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
项目收入	264422.31	28098.55	31338.34	35063.84	37920.47	41062.76	44518.70	46419.63
运营总成本	39971.41	4247.52	4737.26	5300.43	5732.25	6207.25	6729.67	7017.03
运营成本（营业收入的 15%）	39663.34	4214.78	4700.75	5259.58	5688.07	6159.41	6677.81	6962.94
营业税金及附加	308.06	32.74	36.51	40.85	44.18	47.84	51.87	54.08
净收益	224450.90	23851.03	26601.08	29763.41	32188.22	34855.51	37789.03	39402.61
债券本息合计	91000.00	4200.00	4200.00	18200.00	17360.00	16520.00	15680.00	14840.00
债券本金	70000.00	--	--	14000.00	14000.00	14000.00	14000.00	14000.00
债券利息	21000.00	4200.00	4200.00	4200.00	3360.00	2520.00	1680.00	840.00
项目净收益对本息覆盖倍数	2.47	5.68	6.33	1.64	1.85	2.11	2.41	2.66

资料来源：依据公司提供资料进行测算

注：测算时假设发行利率为 6.00%；

根据上表测算，募投项目在本期债券发行期间累计产生净收益 224450.88 万元，是本期债券募投项目建设使用额度本息合计金额（91000.00 万元）的 2.47 倍，覆盖能力较好。本期债券设置分期偿还条款，进入项目运营期后，募投项目年度净收益均能对当期利息及本金偿还金额进行覆盖，且覆盖程度较好。

同时联合资信也关注到，本期债券募投项目预期收益的实现受经济形势、区域环境等因素影响较大，部分项目收入预测偏乐观，如自行车租赁单价偏高、游客选择比率偏高等，未来存在实际情况无法达到预期的可能性；此外，本期债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

十、增信措施

本期债券由重庆三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿

金、实现债权的费用和其他应支付的费用。重庆三峡担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

重庆三峡担保成立于 2009 年，是经国家发改委批准组建的重庆市级担保公司；主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称为“重庆渝富”）、中国长江三峡集团公司（以下简称为“长江三峡”）、国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”），其中控股股东为重庆渝富，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。截至 2016 年底，重庆三峡担保实收资本 465000.00 万元。

截至 2016 年底，重庆三峡担保资产总额 1112662.33 万元，所有者权益 645880.57 万元。2016 年，重庆三峡担保实现营业收入 149516.77 万元，其中已赚保费收入 99012.31 万元，实现净利润 60276.74 万元。重庆三峡担保期末在保余额 10844110 万元，其中融资性

担保责任余额 3262136 万元。

经联合资信评定，重庆三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了重庆三峡担保代偿能力极强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险极小，其对本期债券的担保显著提升了本期债券偿付的安全性。

十一、结论

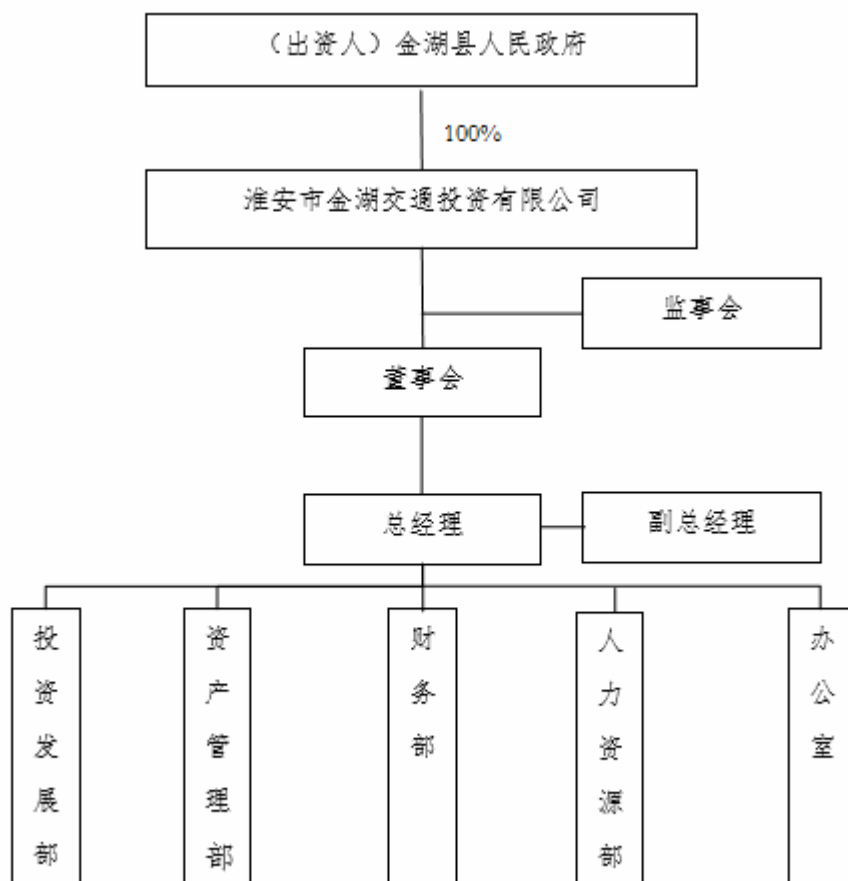
近年来，金湖县经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为金湖县重要的交通基础设施建设主体，在区域内业务开展、项目资源获取方面具有明显优势。近年来，公司经营规模不断扩大，营业收入波动增长，同时金湖县政府在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面给予以公司较大支持。但联合资信也关注到，公司整体资产质量一般、代建类项目回款情况较差、未来资本支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

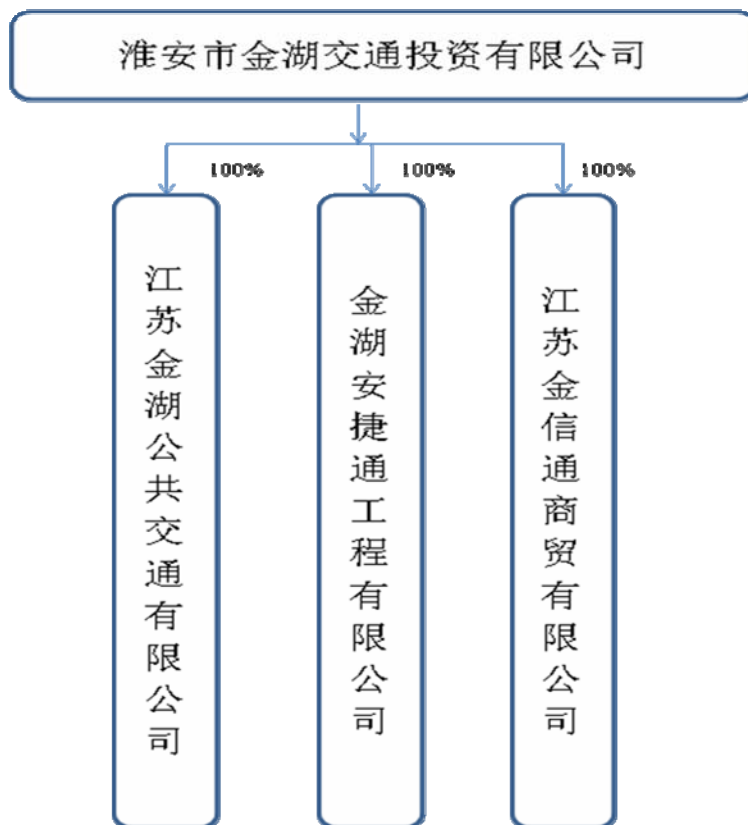
本期债券设置分期偿还条款，一定程度上缓解了本期债券的集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还金额保障程度较好。重庆三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构和组织架构图



附件 1-2 截至 2017 年底公司下属子公司图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.08	0.46	2.40
资产总额(亿元)	31.63	41.29	50.55
所有者权益(亿元)	27.63	33.31	34.17
短期债务(亿元)	0.30	0.90	2.80
长期债务(亿元)	2.03	2.85	6.75
全部债务(亿元)	2.33	3.75	9.55
营业收入(亿元)	2.48	4.29	3.77
利润总额(亿元)	1.17	1.44	1.07
EBITDA(亿元)	1.39	1.76	1.39
经营性净现金流(亿元)	-2.13	-5.92	-3.30
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.75	0.83	--
存货周转次数(次)	0.24	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.12	--
现金收入比(%)	38.26	11.16	11.38
营业利润率(%)	22.14	24.75	27.93
总资本收益率(%)	3.62	3.28	1.95
净资产收益率(%)	3.92	3.65	2.50
长期债务资本化比率(%)	6.84	7.88	16.50
全部债务资本化比率(%)	7.78	10.12	21.84
资产负债率(%)	12.66	19.32	32.41
流动比率(%)	871.78	518.23	372.19
速动比率(%)	396.61	247.89	227.30
经营现金流动负债比(%)	-107.75	-115.43	-34.24
全部债务/EBITDA(倍)	1.67	2.13	6.85

附件 3 担保方主体长期信用评级报告

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2018 年淮安市金湖交通投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

淮安市金湖交通投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

淮安市金湖交通投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对淮安市金湖交通投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，淮安市金湖交通投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注淮安市金湖交通投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现淮安市金湖交通投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对淮安市金湖交通投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如淮安市金湖交通投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对淮安市金湖交通投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与淮安市金湖交通投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。