信用等级公告

联合〔2020〕3095 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安市金湖交通投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“18 金交投/18 金湖交投债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

淮安市金湖交通投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
18 金交投/ 18 金湖交投债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 金交投/ 18 金湖交投债	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/08/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 8 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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。跟踪期内，金湖县经济稳步发展，财政实力持续增强；公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面持续得到金湖县政府的大力支持；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量一般、在建项目未来资本支出压力较大等对其信用水平可能带来的不利影响。

“18 金交投/18 金湖交投债”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。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）为该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，其担保显著提升了“18 金交投/18 金湖交投债”本息偿付的安全性。

未来，随着公司业务的多元化发展，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 金交投/18 金湖交投债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，金湖县经济稳步发展，财政实力持续增强。2019 年，金湖县实现地区生产总值 325.12 亿元，同比增长 6.7%；完成一般公共预算收入 22.48 亿元，同比增长 2.0%
2. **持续的外部支持。**公司是金湖县重要的交通基础设施建设主体，跟踪期内持续得到金湖县政府在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面获得的大力支持。
3. **外部担保提升了债券偿付的安全性。**重庆

分析师： 马玉丹 韩晓罡 黄杨宇宸
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

三峡担保为“18 金交投/18 金湖交投债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. **应收类款项对公司资金形成较大占用。**公司资产中应收类款项占比较大，整体资产质量一般。2019 年底，公司应收账款及其他应收款合计数占资产总额比重为 39.72%，对公司资金形成较大占用。
2. **未来投资压力较大。**2019 年底，公司在建项目尚需投资 43.13 亿元，其中以自营项目为主，且自营项目尚未确定资金平衡方式。
3. **募投项目收益具有不确定性。**募投项目收益实现不达预期，项目未来收益具有不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	2.40	4.71	7.53
资产总额（亿元）	50.55	60.73	69.87
所有者权益（亿元）	34.17	35.50	37.52
短期债务（亿元）	2.80	5.22	7.37
长期债务（亿元）	6.75	12.89	16.56
全部债务（亿元）	9.55	18.11	23.93
营业收入（亿元）	3.77	4.18	5.65
利润总额（亿元）	1.07	0.89	1.18
EBITDA(亿元)	1.39	1.24	1.54
经营性净现金流（亿元）	-3.30	-2.48	0.58
现金收入比（%）	11.38	126.87	104.05
营业利润率（%）	27.93	23.68	21.13
净资产收益率(%)	2.50	2.15	2.67
资产负债率(%)	32.41	41.55	46.30
全部债务资本化比率(%)	21.84	33.78	38.94
流动比率(%)	372.19	343.52	313.56
速动比率(%)	227.30	228.68	223.58
经营现金流动负债比(%)	-34.24	-20.11	3.68
现金短期债务比(倍)	0.86	0.90	1.02
EBITDA 利息倍数(倍)	21.52	2.13	1.62
全部债务/EBITDA(倍)	6.85	14.63	15.58
公司本部			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	51.92	68.07	71.25
所有者权益(亿元)	34.18	35.56	37.58
全部债务(亿元)	9.55	17.78	22.26

营业收入(亿元)	3.74	4.00	5.04
利润总额(亿元)	1.08	0.94	1.20
资产负债率(%)	34.18	47.76	47.25
全部债务资本化比率(%)	21.84	33.33	37.20
流动比率(%)	323.71	246.03	270.26
经营现金流动负债比(%)	-14.46	-14.21	2.08

注：已将其他应付款及其他非流动负债中有息部分计入短期债务及长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 金交投/18 金湖交投债	AAA	AA	稳定	2019/6/21	马玉丹 韩晓罡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 金交投/18 金湖交投债	AAA	AA	稳定	2018/05/17	顾喆彬 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

淮安市金湖交通投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券“18金交投/18金湖交投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围均未发生变化。2019 年 6 月 26 日，金湖县人民政府向公司货币增资 10000.00 万元，公司注册资本和实收资本增至 65650 万元。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 65650 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。

截至 2019 年底，公司内设投资发展部、资产管理部、财务部、人力资源部和办公室 5 个职能部门，拥有纳入合并范围内子公司 7 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 69.87 亿元，所有者权益 37.52 亿元；2019 年，公司实现营业收入 5.65 亿元，利润总额 1.18 亿元。

公司注册地址：江苏省淮安市金湖县神华大道 301 号；法定代表人：吴忠华。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“18金交投/18金湖交投债”，期限7年，债券余额8.00亿元。“18金交投/18金湖交投债”按年付息，分期还本，在债券存续的第3~7年，每年偿还20%的本金。跟踪期内，公司已按时支付利息。“18金交投/18金湖交投债”募集资金7.00亿元用于金湖县全城旅游一期工程建设项目（以下简称“募投项目”），1.00亿元用于补充公司营运资金。截至2019年底，募集资金已使用7.20亿元，其中6.94亿元用于募投项目，0.26亿元用于补充公司营运资金；募投项目已基本完工，但部分景点正在升级改造，收益实现不达预期。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	余额	起息日	期限
18 金交投/ 18 金湖交投债	8.00	8.00	2018/8/10	7
合计	**8.00**	**8.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4

固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者

价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无

前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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健康发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模

快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权

类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济

适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，金湖县经济稳步发展，财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。

根据金湖县统计局披露的《2019 年 12 月全县主要经济指标》，2019 年，金湖县完成地区生产总值 325.12 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%；三次产业结构由 12.5：37.6：49.9 调整为 13.7：41.6：44.7，第三产业占比有所上升，区域产业结构有所优化。

根据金湖县人民政府披露的《关于金湖县 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算（草案）的报告》，2019 年，金湖县实现一般公共预算收入 22.48 亿元，同比增长 2.0%，其中税收收入占 89.2%；一般公共预算支出 47.8 亿元，同比增长 17.2%，财政自给率 47.03%。2019 年，金湖县政府性基金收入 21.17 亿元，同比下降 25.1%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续获得金湖县人民政府在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面的大力支持。

2019 年，金湖县人民政府对公司增资 1.00 亿元，计入公司“实收资本”；根据《关于给予淮安市金湖交通投资有限公司财政补贴的通知》（金财政〔2019〕25 号），金湖县人民政府对公司承担基础设施建设任务给予财政补贴 5000 万元，计入“其他收益”。同年，金湖县人民政府给予公司子公司江苏金湖公共交通有限公司（以下简称“金湖公交”）财政补贴 1787.98 万元，并向其划拨固定资产导致公司资本公积增加 192.83 万元。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320831684103667R），截至 2020 年 6 月 4 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、高级管理人员等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，仍主要来源于基础设施建设业务和特许经营业务；同期，公司主营业务综合毛利率略有下降。

2019 年，公司实现主营业收入 5.64 亿元，同比增长 35.11%，主要系基础设施建设收入增长。从收入构成上来看，2019 年公司实现基础设施建设收入 4.29 亿元，同比增长 34.48%，主

要来自工程项目增长；特许经营业务收入 0.77 亿元，保持相对稳定；公交运营收入 0.26 亿元，同比增长 62.50%，主要系政府补贴以及公交运营线路优化所致；商品销售收入 0.22 亿元，同比大幅增长，主要系销售量增长；同期，租赁服务和充电业务收入也有不同程度的增长，主要系公司增加车辆租赁服务，公司新增港务服务收入 59.38 万元。

2019 年，公司基础设施建设业务毛利率为 12.65%，特许经营业务毛利率为 78.30%，均相对保持稳定；公交运营业务毛利率由负转正，主要系金湖县人民政府的支持导致公交运营业务收入增长以及公交运营线路优化，运营效率提升所致；公司新增港务服务业务，毛利率虽较高，但营业收入占比较低。受毛利率较高的特许经营业务收入占比下降及毛利率较低的商品销售业务收入占比提升的综合影响，2019 年公司主营业务毛利率同比下降 2.24 个百分点至 21.89%。

表 4　公司主营业收入构成及毛利率情况　（单位：万元、%）

项　目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	31922.90	76.34	12.50	42918.43	76.05	12.65
特许经营	7749.13	18.53	78.30	7749.13	13.73	78.30
公交运营	1567.41	3.75	-11.56	2604.44	4.62	8.76
租赁服务	316.50	0.76	60.92	604.64	1.07	68.42
商品销售	237.16	0.57	3.67	2248.16	3.98	2.02
充电服务	21.68	0.05	56.82	249.58	0.44	52.12
港务服务	--	--	--	59.38	0.11	63.19
合计	**41814.79**	**100.00**	**24.13**	**56433.75**	**100.00**	**21.89**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司受金湖县人民政府委托从事基础设施建设业务。跟踪期内，因项目投资规模较大，公司基础设施建设业务收入大幅增长，同期毛利率保持相对稳定。公司基础设施在建项目尚需投资规模较大，公司存在一定资金压力。

根据公司与金湖县人民政府签订的《金湖县基础设施建设项目委托建设管理协议》，公司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，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基础设施建设收入，建设管理费为工程成本的 20%。

2019 年，公司实现基础设施建设收入 4.29 亿元，同比增长 34.48%，主要系年度投资规模较大所致；公司基础设施建设收入主要来源于农村公路工程、三河渡大桥工程、420 省道工程、331 省道扬州宝应至淮安金湖段改扩建工程和荷花荡景区旅游工程等。

表 5　公司基础设施建设收入情况（单位：万元）

项　目	2018 年	2019 年
农村公路工程	13610.15	19747.56
三河渡大桥	6454.90	5441.68
420 省道	3746.75	6298.38
331 省道扬州宝应至淮安金湖段改扩建工程	3704.24	3757.71
荷花荡景区旅游工程	3137.03	6736.20
其他	1269.83	936.90
合计	**31922.90**	**42918.43**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司主要在建基础设施建设项目为 331 省道扬州宝应至淮安金湖段改

扩建工程和 420 省道工程。项目计划总投资 16.17 亿元，已投资 2.68 亿元，未来仍需投资 13.49 亿元。目前 420 省道工程正按计划有序推进，331 省道扬州宝应至淮安金湖段改扩建扩建工程已完成乌龙渡大桥段工程，目前由于政府规划处于暂停阶段。

表 6　公司主要基础设施建设项目情况

（单位：万元）

项　目	计划总投资	已投资	预计完工时间
420 省道工程	68697.00	9782.63	2021
331 省道扬州宝应至淮安金湖段改扩建工程	93000.00	17034.32	2022
合计	**161697.00**	**26816.95**	--

资料来源：公司提供

（2）特许经营

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，公司通过出租金湖县内高邮湖的水面经营权获取特许经营收入。跟踪期内，公司特许经营权收入和毛利率保持相对稳定。

公司与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。

2019年，公司实现特许经营业务收入0.77亿元，毛利率78.30%，均与去年水平保持一致。

（3）公交运营

跟踪期内，金湖县人民政府加大对公司公交业务的支持，公司对公交运营线路进行优化，公交运营效率提升，毛利率由负转正。

2017年7月，公司出资1.00亿元设立金湖公交，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。

2019年，金湖公交购入车辆30辆，截至2019年底，金湖公交共拥有车辆263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。2019年，公司实现公交业务收入0.26亿元，毛利率由负转正，主要系金湖县人民政府对公司公交业务政府补贴1787.98万元（计入“营业收入”），且公司优化公交运营线路，运营效率提高所致。

（4）租赁服务和其他业务

跟踪期内，公司房屋出租面积同比保持一致，因新增车辆租赁业务，公司租赁服务收入大幅增长。同期，公司新增港务服务，但收入规模小。

2018 年，公司将位于金湖县建设路 1 号及建设路与园林路交叉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，2019 年度分别实现租金收入 240.00 万元和 364.64 万元。

公司商品销售和充电服务经过前期的探索阶段，2019 年分别实现收入 2248.16 万元和 249.58 万元。

2019 年，公司新增港务服务，港务服务业务由子公司江苏宏茂港务有限公司运营，运营范围为港口开发、建设、为船舶提供码头设施以及仓储等，收入主要来源为港区装卸储存货物的服务费用以及码头停靠船只的停泊费用。2019 年，公司实现港务服务业务收入 59.38 万元，整体规模小。

（5）自建项目

公司自建项目投资规模较大，未来资本支出压力较大。

公司自建项目包括城南客运站、金湖经

济开发区连接线工程、铁路、白马湖景区连接线工程和银涂线等，截至 2019 年底，公司自建项目共 60 个，计划总投资 49.53 亿元，目前已投资 6.40 亿元，未来尚需投资 43.13 亿元；未来在建项目资金支出规模较大，公司存在一定的筹资压力。

表 7　公司主要在建项目情况

（单位：万元、年）

项　目	计划总投资	已投资	预计完工时间
城南客运站	80000.00	1077.88	2021
金湖经济开发区连接线工程	59176.00	507.49	2023
铁路	56000.00	373.15	2023
白马湖景区连接线工程	45614.10	3499.47	2022
银涂线	41205.00	13079.30	2020
公交北站服务区	31000.00	8555.93	2021
247 省道	24035.00	1015.63	2022
机场通用工程	24000.00	73.70	2021
通用机场	21429.04	2633.34	2022
港口工程	17940.78	446.93	2021
黎卞线	15482.00	0.21	2021
二桥工程	12563.60	124.94	2020
广播电视塔	12000.00	9673.67	2021
其他	54845.38	22921.51	--
合计	**495290.90**	**63983.15**	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为金湖县范围内重要的交通基础设施建设主体，其未来发展与金湖县的整体规划密切相关。同时，公司在业务转型的道路上不断摸索，商品销售和充电服务已初步形成规模。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。目前公司正在承办驾校和公路服务区管理运营等项目，并将增加物流板块。公司加快向实体化转型，不断拓宽经营范围，未来有望带动公司整体经营情况向好发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年财务数据，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司纳入合并报表范围内的一级公司共 7 家，2019 年公司合并范围内新增 1 家子公司，系新设子公司，成立时间较短且资产规模小，对公司财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 69.87 亿元，所有者权益 37.52 亿元；2019 年，公司实现营业收入 5.65 亿元，利润总额 1.18 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成以流动资产为主，其中应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 69.87 亿元，同比增长 15.04%，主要来自货币资金、其他应收款以及在建工程的增长。公司资产中流动资产和非流动资产分别占 70.86%和 29.14%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年变化不大，主要构成见表 8。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.71	7.75	7.53	10.78
应收账款	7.24	17.06	7.17	10.26
其他应收款	16.29	26.82	20.58	29.46
存货	14.18	23.35	14.21	20.33
流动资产	**42.43**	**69.86**	**49.51**	**70.86**
固定资产	7.94	13.07	3.53	5.06
在建工程	4.15	6.84	6.40	9.16
无形资产	5.46	8.99	4.30	6.16
其他非流动资产	--	--	5.35	7.66

非流动资产	**18.31**	**30.14**	**20.36**	**29.14**
资产总额	**60.73**	**100.00**	**69.87**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 49.51 亿元，较 2018 年底增长 16.69%。公司流动资产主要由货币资金（占 15.21%）、应收账款（占 14.48%）、其他应收款（占 41.58%）和存货（占 28.70%）构成。

2019 年底，公司货币资金 7.53 亿元，较 2018 年底增长 59.97%，主要系公司质押借款导致银行存款增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占 99.99%）构成，无受限资金。

2019 年底，公司应收账款 7.17 亿元，较 2018 年底下降 0.94%。按账龄分析，公司 1 年以内的应收账款占 48.81%；1~2 年的应收账款占 48.12%，公司计提坏账准备 0.01 亿元，计提比例 5.00%，公司应收账款金额较大的前五名欠款单位合计欠款占 99.96%，集中度高。

2019 年底，公司其他应收款 20.58 亿元，较 2018 年底增长 26.37%，主要系与金湖县内其他国企的往来款增加所致。公司其他应收款前五名欠款单位余额合计 13.91 亿元，占其他应收款总额的 67.60%，集中度较高。公司未对其他应收款计提坏账准备。总体看，公司其他应收款资金回收风险较小，但其金额较大，对公司资金形成一定占用。

表 9　公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	实际控制人	账面余额	占比
金湖灵通水利工程有限公司	金湖县人民政府	4.89	23.76
江苏金湖中寰建设工程有限公司	金湖县人民政府	4.07	19.76
金湖县城北建设发展有限公司	金湖县陈桥镇村镇建设服务站	2.55	12.38
清浦至金湖公路指挥部	--	1.21	5.87
金湖芳华园林绿化有限公司	金湖县人民政府	1.20	5.83
合计	--	**13.91**	**67.60**

注：尾差为四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司存货 14.21 亿元，较 2018 年底增长 0.17%。从构成上看，2019 年底，公司存货主要包含土地资产 13.95 亿元（主要为 14 块土地使用权，其中综合用地 4.04 亿元，商业用地 9.91 亿元；其中 3.64 亿元土地已抵押）。公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 20.36 亿元，较 2018 年底增长 11.22%。公司非流动资产主要由固定资产（占 17.36%）、在建工程(占 31.42%)、无形资产（占 21.13%）和其他非流动资产（占 26.29%）构成。

2019 年底，公司固定资产 3.53 亿元，较 2018 年底下降 55.47%，主要系公司进行前期差错更正，将固定资产中道路桥梁部分追溯调整至其他非流动资产，追溯调整金额 4.55 亿元。

2019 年底，公司在建工程 6.40 亿元，较 2018 年底增长 53.99%，主要为在建项目持续投入。

2019 年底，公司无形资产 4.30 亿元，较 2018 年底下降 21.19%，主要系公司进行前期会计差错更正，将无形资产中的公司承建的物流园的土地使用权追溯调整到其他非流动资产，追溯调整金额 0.37 亿元。2019 年底，公司无形资产为湖面特许经营权（高邮湖位于金湖县内约 40635 亩水面经营权），目前账面价值 4.64 亿元。

2019 年底，公司新增其他非流动资产 5.35 亿元，系公司进行前期差错更正，将固定资产中道路桥梁部分和无形资产、在建工程中物流园项目追溯调整至上述科目所致。

受限资产方面，2019 年底，公司受限资产账面价值总计 12.74 亿元，主要为贷款及信托融资质押的应收账款 7.15 亿元、抵押的土地资产 3.85 亿元和抵押的房屋 1.74 亿元；公司受限资产占资产总额的比例为 18.23%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，资本公积占比较高，权益结构稳定性较强；公司负债持续增长，整体债务负担有所加重。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 37.52 亿元，较 2018 年底增长 5.69%，主要系公司收到金湖县人民政府货币增资 1.00 亿元和未分配利润增长所致，构成上较 2018 年底变化不大，仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主，分别占 17.50%、60.64%和 19.85%。

负债

2019 年底，公司负债总额 32.35 亿元，较 2018 年底增长 28.20%，主要来自短期借款、其他应付款和其他非流动负债的增长，其中流动负债占 48.80%，非流动负债占 51.20%。

2019 年底，公司流动负债 15.79 亿元，较 2018 年底增长 27.85%，主要系短期借款和其他应付款的增长。从构成上来看，主要包括短期借款（占 24.00%）、其他应付款（占 51.25%）和一年内到期的非流动负债（占 12.05%）。

2019 年底，公司短期借款 3.79 亿元，较 2018 年底增长 24.26%，包括质押借款 0.77 亿元和保证借款 3.02 亿元。

2019 年底，公司其他应付款 8.09 亿元，较 2018 年底增长 38.93%，主要系公司与国有企业之间的往来款，账龄集中在 1 年以内（占 91.56%），报告将有息部分调整至短期债务核算。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.90 亿元，较 2018 年下降 1.93%，均为一年内到期的长期借款。

2019 年底，公司非流动负债 16.56 亿元，较 2018 年底增长 28.54%，主要来自其他非流动负债的增长；从构成上来看，主要包括长期借款（占 29.89%）、应付债券（占 47.94%）和其他非流动负债（占 22.18%）。

2019 年底，公司长期借款 4.95 亿元，较 2018 年底下降 0.20%，包括质押借款 3.01 亿元和保证借款 0.94 亿元。

2019 年底，公司应付债券 7.94 亿元，系“18 金交投/18 金湖交投债”余额。

2019 年底，公司新增其他非流动负债 3.67 亿元，全部为应收账款债权融资计划募集资金，本报告将上述款项计入长期债务核算。

2019 年底，公司全部债务 23.93 亿元，较 2018 年底增长 32.14%，其中短期债务占 30.78%，长期债务占 69.22%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 46.30%、38.94%和 30.63%，较 2018 年底分别提升 4.75 个、5.16 个和 3.99 个百分点。

表10 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
短期债务	5.22	7.37
长期债务	12.89	16.56
全部债务	18.11	23.93
资产负债率	41.55	46.30
全部债务资本化比率	33.78	38.94
长期债务资本化比率	26.63	30.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务到期分布看，公司 2020—2022 需要偿还的债务分别为 2.98 亿元、2.81 亿元和 2.93 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润总额受政府补贴影响较大。

2019 年，公司实现营业收入 5.65 亿元，同比增长 35.11%；同期，营业成本为 4.41 亿元，同比增长 39.13%，公司营业利润率 21.13%，同比下降 2.55 个百分点。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
营业收入	4.18	5.65
营业成本	3.17	4.41
其他收益	0.45	0.50
利润总额	0.89	1.18
营业利润率	23.68	21.13
总资本收益率	1.43	1.63

净资产收益率	2.15	2.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用为 0.52 亿元，同比下降 7.16%，主要系财务费用下降所致；同期，公司期间费用占营业收入的 9.17%，同比下降 4.18 个百分点。

2019 年，公司实现利润总额 1.18 亿元；同期，公司取得政府补贴收入 0.50 亿元，反映在“其他收益”科目中，政府补贴对公司利润影响较大。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，分别为 1.63%和 2.67%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量较好，因业务回款较好，往来款净流出规模下降，公司经营活动现金流量净额由负转正，投资活动产生的现金流净流出规模有所下降，筹资活动现金呈净流入，仍为公司现金流的主要来源。

经营活动现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入 30.49 亿元，同比下降 8.36%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 5.88 亿元，同比增加 0.57 亿元，主要来源于基础设施建设业务回款及特许经营权收入。2019 年，公司现金收入比为 104.05%，收入实现质量较好。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 24.61 亿元，同比下降 12.01%，主要系往来款下降所致。2019 年，公司经营活动流出主要是支付其他与经营活动有关的现金 25.06 亿元，主要为往来款。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 0.58 亿元，由负转正。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	33.27	30.49
经营活动现金流出量	35.75	29.91
经营活动现金流净额	-2.48	0.58
投资活动现金流净额	-3.96	-0.78
筹资活动现金流净额	8.75	3.02
现金收入比	126.87	104.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流出为 0.78 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 0.77 亿元，主要为工程项目投入；投资支付的现金 0.09 亿元，主要为对中储智运江苏融资租赁有限公司的投资款。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-0.78 亿元。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 10.18 亿元，主要系取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出为 7.16 亿元，其中偿还债务支付的现金 5.01 亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金 2.15 亿元。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 3.02 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标尚可，考虑到公司是金湖县重要的交通基础设施建设主体，持续得到金湖县人民政府在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为313.56%和223.58%。2019年，公司经营现金流动负债比为3.68%。2019年底，公司现金类资产为7.53亿元，相当于同期短期债务的1.02倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为1.54亿元，同比增长23.35%；同期，公司全部债务/EBITDA增长至15.58倍，EBITDA利息倍数为1.62倍，公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 13.59 亿元，担保比率为 36.22%。公司主要被担保方为金湖县国有资产经营投资有限责任公司，实际控制人为金湖县人民政府，目前经营情况正常，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 13　公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保类型
金湖县国有资产经营投资有限责任公司	103500.00	保证
金湖县广播电视台	10060.01	保证
金湖县税务投资有限公司	8000.00	保证
金湖县瑞禾农业发展有限公司	11375.00	抵押
金湖县客货运输综合服务中心	3000.00	抵押
合 计	**135935.01**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司获得银行授信合计为 23.05 亿元，已使用 15.21 亿元，剩余未使用额度 7.64 亿元，间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务分析

公司资产及权益主要集中于母公司，收入及利润亦主要来源于母公司。母公司收入保持增长，债务负担一般。

2019年底，母公司资产总额71.25亿元，较2018年底增长4.68%，包括流动资产为48.93亿元，非流动资产22.32亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收账款和存货构成，非流动资产主要由在建工程和无形资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为37.58亿元，较2018年底增长5.70%，其中资本公积占60.48%。公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额33.67亿元，较2018年底增长3.56%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，非流动负债由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。母公司2019年底资产负债率为47.25%，较2018年底略有下降，整体债务压力一般。

2019年，母公司营业收入为5.04亿元，占合并口径营业收入的89.20%，利润总额为1.20亿元。

十、跟踪评级债券偿债能力分析

募投项目已基本完工，但尚未获得收益，公司EBITDA和经营活动现金净流量对债券总额和分期偿还总额保障能力较弱，重庆三峡融资担保集团股份有限公司的担保有效提升了债券到期偿付的安全性。

“18金交投/18金湖交投债”以募投项目收入作为还款来源。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》，本期债券存续期内（2018~2025年）预计可实现收入26.44亿元，是“18金交投/18金湖交投债”用于募投项目资金的3.78倍。募投项目建设原计划于2018年12月完成竣工验收，截至2019年底，募投项目已基本完工，但部分景点正在升级改造，目前尚未获得收益，项目未来收益具有不确定性，将对“18金交投/18金湖交投债”本息偿付产生不利影响。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益情况。

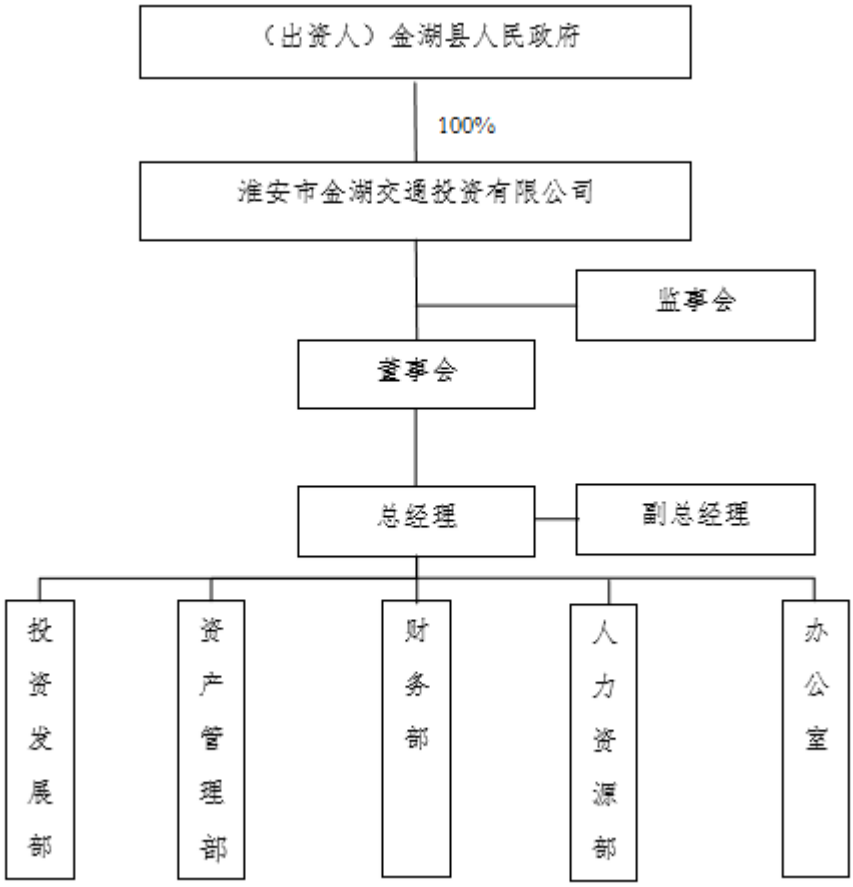
截至跟踪评级报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“18 金交投/18 金湖交投债”债券余额 8.00 亿元。该债券设分期偿付条款，在债券存续期的第 3~7 年底分期偿付 1.60 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“18 金交投/18 金湖交投债”余额的覆盖倍数分别为 0.19 倍、3.81 倍和 0.07 倍，对分期偿还额度（1.60 亿元）的覆盖倍数分别为 0.96 倍、19.05 倍和 0.36 倍；公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对待偿付债券总额覆盖倍数和分期偿还总额保障能力较弱，公司经营活动现金流入量对待偿付债券总额覆盖倍数和分期偿还金额保障能力较强。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）重庆三峡担保对“18金交投/18金湖交投债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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，详见重庆三峡担保主体信用评级报告。重庆三峡担保的担保有效提升了“18金交投/18金湖交投债”到期偿付的安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“18金交投/18金湖交投债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年底公司股权结构图及组织架构图



附件 2　截至 2019 年底公司合并范围一级公司情况

序号	子公司名称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	江苏金湖公共交通有限公司	县内班车客运、县际班车客运、县内包车客运、公交客运、出租客运；汽车维修及租赁等	10000.00	100.00
2	金湖安捷通工程有限公司	城乡各类道路、桥、闸、下水道、涵洞建设；公路养护工程、公路绿化工程、城市园林绿化工程、公路交通工程施工等	10000.00	100.00
3	江苏金信通商贸有限公司	计算机硬件及配件、软件、文化用品、办公用品、电子产品、通讯设备等	1000.00	100.00
4	江苏金湖通用机场发展公司	机场建设；民用航空器经销、托管、维修；通用航空地面服务；旅游项目开发等	20000.00	100.00
5	淮安市金子湖交通旅游发展有限公司	交通旅游项目的建设、运营；旅游商品的开发、销售；公路旅客运输等	3000.00	100.00
6	淮安交通铭诚新能源有限公司	汽车充电系统及设备的设计、安装、销售及咨询服务等	3000.00	100.00
7	江苏宏茂港务有限公司	港口开发、建设；为船舶提供码头设施；在港区内提供货物装卸、仓储等	10000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.40	4.71	7.53
资产总额(亿元)	50.55	60.73	69.87
所有者权益(亿元)	34.17	35.50	37.52
短期债务(亿元)	2.80	5.22	7.37
长期债务(亿元)	6.75	12.89	16.56
全部债务(亿元)	9.55	18.11	23.93
营业收入(亿元)	3.77	4.18	5.65
利润总额(亿元)	1.07	0.89	1.18
EBITDA(亿元)	1.39	1.24	1.54
经营性净现金流(亿元)	-3.30	-2.48	0.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.54	0.57	0.78
存货周转次数(次)	0.19	0.23	0.31
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.09
现金收入比(%)	11.38	126.87	104.05
营业利润率(%)	27.93	23.68	21.13
总资本收益率(%)	1.95	1.43	1.63
净资产收益率(%)	2.50	2.15	2.67
长期债务资本化比率(%)	16.50	26.63	30.63
全部债务资本化比率(%)	21.84	33.78	38.94
资产负债率(%)	32.41	41.55	46.30
流动比率(%)	372.19	343.52	313.56
速动比率(%)	227.30	228.68	223.58
现金短期债务比（倍）	0.86	0.90	1.02
经营现金流动负债比(%)	-34.24	-20.11	3.68
全部债务/EBITDA(倍)	6.85	14.63	15.58
EBITDA 利息倍数(倍)	21.52	2.13	1.62

注：已将其他应付款及其他非流动负载中有息部分计入短期债务及长期债务

附件 3-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.39	4.47	5.17
资产总额(亿元)	51.92	68.07	71.25
所有者权益(亿元)	34.18	35.56	37.58
短期债务(亿元)	2.80	4.89	6.70
长期债务(亿元)	6.75	12.89	15.56
全部债务(亿元)	9.55	17.78	22.26
营业收入(亿元)	3.74	4.00	5.04
利润总额(亿元)	1.08	0.94	1.20
EBITDA(亿元)	1.40	1.26	1.40
经营性净现金流(亿元)	-1.59	-2.79	0.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.54	0.55	0.70
存货周转次数(次)	0.19	0.21	0.28
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.07
现金收入比(%)	10.81	128.75	104.53
营业利润率(%)	28.14	25.17	22.12
总资本收益率(%)	1.97	1.53	1.71
净资产收益率(%)	2.52	2.29	2.73
长期债务资本化比率(%)	16.49	26.60	29.28
全部债务资本化比率(%)	21.84	33.33	37.20
资产负债率(%)	34.18	47.76	47.25
流动比率(%)	323.71	246.03	270.26
速动比率(%)	196.81	174.92	193.18
现金短期债务比（倍）	0.85	0.91	0.77
经营现金流动负债比(%)	-14.46	-14.21	2.08
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	14.14	15.95
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.14	1.48

注：已将其他应付款及其他非流动负载中有息部分计入短期债务及长期债务

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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+一年内到期的长期（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

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　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。

附件 5-3　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