

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0618号

扬州新材料投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”和“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”信用等级为 AAA，维持“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十六日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月26日

扬州新材料投资集团有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/26	AA/稳定	谢延松	李英博 魏正阳

债项信用			评级模型												
			1.基础评分模型												
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级	二级指标		权重	得分	一级	二级指标		权重	得分			
21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1	AAA	AAA	地区综合实力	区域层级		20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额		36.00%	28.80			
				GDP 总量		32.00%	32.00		净资产总额		36.00%	28.80			
				GDP 增速		4.00%	1.60		资产负债率		9.00%	5.40			
人均 GDP		4.00%		4.00	全部债务资本化比率		9.00%		5.40						
一般公共预算收入		32.00%		25.60	补助收入/利润总额		5.00%		3.00						
一般公共预算收入增速		4.00%		0.80	(实收资本+资本公积)/资产总额		5.00%		1.00						
上级补助收入		4.00%		3.20											
21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2	AA+	AA+													
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。															
主体概况			2.二维矩阵映射								3.评级调整因素				
公司是扬州市重要的基础设施建设主体，继续从事扬州化学工业园区及江苏省仪征经济开发区范围内的基础设施及安置房建设，以及扬州化学工业园区范围内的供热业务。扬州市人民政府国有资产监督管理委员会是公司控股股东和实际控制人。			维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA+	
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档			
			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-		
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-		
				3 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
				8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
				9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
			基础模型参考等级				AA+								
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。															
			3.评级调整因素												
			基础模型参考等级		AA+										
			评级调整因素												
			公司治理		-1										
			4.主体信用等级		AA										

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，扬州市经济实力依然很强；公司主营业务具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的大力支持；江苏省信用再担保集团有限公司对“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”的担保仍具有很强的增信作用，苏州市融资再担保有限公司对“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍一般，短期偿付压力增加，筹资前活动现金净流出规模扩大，公司对无偿划入的子公司管控力度仍有待加强。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”的信用等级为 AAA，维持“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”的信用等级为 AA+。

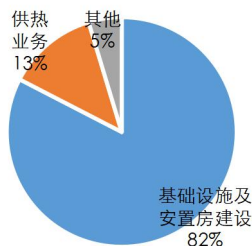
同业对比

项目	扬州新材料投资集团有限公司	扬州新盛投资发展有限公司	温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司	宿迁市经济开发集团有限公司
地区	扬州市	扬州市	温州市	宿迁市
GDP（亿元）	6696.43	6696.43	7585.02	3719.01
GDP 增速（%）	7.4	7.4	7.7	9.1
人均 GDP（万元）	14.63	14.63	7.89	7.45
一般公共预算收入（亿元）	344.07	344.07	657.55	267.82
一般公共预算支出（亿元）	684.87	684.87	1066.82	584.7
资产总额（亿元）	408.25	189.69	412.80	460.23
所有者权益（亿元）	151.13	86.93	169.76	165.31
营业收入（亿元）	29.22	8.81	28.42	34.25
利润总额（亿元）	2.67	1.14	4.39	6.90
资产负债率（%）	62.98	54.17	58.88	64.08
全部债务资本化比率（%）	61.00	-	-	-

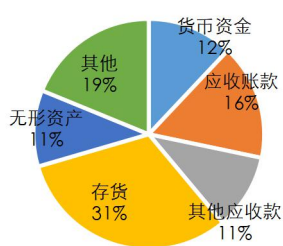
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2021 年。数据来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	245.94	360.61	408.25
所有者权益	100.07	149.31	151.13
营业收入	17.72	13.38	29.22
利润总额	4.83	2.52	2.67
全部债务	127.03	183.93	236.38
资产负债率	59.31	58.60	62.98
全部债务资本化比率	55.94	55.19	61.00

公司全部债务规模 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	扬州市		
GDP 总量	5850.08	6048.33	6696.43
GDP 增速	6.8	3.5	7.4
人均 GDP (万元)	12.77	13.28	14.63
一般公共预算收入	328.79	337.27	344.07
一般公共预算收入增速	-3.3	2.6	2.0
上级补助收入	175.69	171.14	-

优势

- 跟踪期内,扬州市工业经济发展较好,地区经济持续增长,经济实力仍很强;
- 公司继续从事扬州化学工业园区及江苏省仪征经济开发区范围内的基础设施及安置房建设,以及扬州化学工业园区范围内的供热业务,主营业务仍具有很强的专营性;
- 作为扬州市重要的基础设施建设主体,公司在财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的支持;
- 江苏省信用再担保集团有限公司对“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用,苏州市融资再担保有限公司对“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内,公司资产以流动资产为主,但流动资产中以土地整理、项目建设成本为主的存货及应收类款项占比仍较高,资产流动性一般;
- 公司全部债务继续增长,短期偿付压力增加;
- 公司筹资前现金净流出规模扩大,经营所需现金对筹资活动的依赖大幅增加;
- 公司对无偿划入的子公司管控力度仍有待加强。

评级展望

预计扬州市经济将保持增长,公司主营业务将保持很强的区域专营性和竞争优势,能够获得股东及相关各方的持续支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2)	2021/10/15	谢延松 李英博 魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AAA (21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1)	2021/8/12	谢延松 李英博 魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1	2021/8/12	7.00	2021/9/3-2028/9/3	连带责任保证	江苏省信用再担保集团有限公司/AAA/稳定
21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2	2021/10/15	2.00	2021/11/1-2028/11/1	连带责任保证	苏州市融资再担保有限公司/AA+/稳定

跟踪评级说明

根据监管相关要求及扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“扬州新投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

扬州新投是 2005 年 10 月 12 日成立的国有公司。2021 年 9 月，公司名称由扬州化工产业投资发展有限公司更为现名。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 17.18 亿元，扬州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）、仪征市扬子投资发展集团有限公司（以下简称“仪征投资”）、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司（以下简称“扬子江投资”）分别持有公司 89.01%、8.08%、2.91% 的股权，扬州市国资委是公司控股股东及实际控制人。

公司作为扬州市重要的基础设施建设主体，原主要从事扬州化学工业园区（以下简称“扬州化工园”）范围内的基础设施及安置房建设、供热业务。2020 年，仪征市国有资产管理中心将所持有的仪征经济开发集团有限公司¹（以下简称“仪征经开集团”）51% 股权无偿划转至公司，仪征经开集团主要负责江苏省仪征经济开发区（以下简称“仪征经开区”）范围内的基础设施及安置房建设业务。目前，公司主要从事扬州化工园及仪征经开区范围内的基础设施及安置房建设，以及扬州化工园范围内的供热业务。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 13 家，较上年末增加 3 家子公司，均为投资设立（详见下表）。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例		取得方式	取得年份
			直接	间接		
扬州市华茂化工实业有限公司	华茂化工	20000.00	92.50	-	设立	2007
扬州化工产业园公共管廊有限公司	公共管廊	37350.00	98.13	1.73	设立	2007
扬州华泰石化物流有限公司	华泰石化	11000.00	90.00	10.00	设立	2010
江苏华海房地产开发有限公司	华海房地产	5000.00	60.00	-	设立	2011
扬州化工产业园华煦供热有限公司	华煦供热	16000.00	50.10	-	设立	2013
扬州华滋生态建设有限公司	华滋生态	10000.00	100.00	-	设立	2013
扬州华涵置业有限公司	华涵置业	35600.00	48.31	3.93	设立	2015
扬州华源供热管网有限公司	华源供热	4000.00	100.00	-	设立	2015
扬州华昇能源有限公司	华昇能源	3000.00	55.00	-	设立	2017
仪征经济开发集团有限公司	仪征经开集团	184964.50	51.00	-	划拨	2020
扬州华龙建设发展有限公司	华龙建设	20000.00	100.00	-	设立	2021
扬州华坤建设有限公司	华坤建设	20000.00	100.00	-	设立	2021
仪征市龙山新城建设发展有限公司	龙山新城建发	20000.00	100.00	-	设立	2021

¹原名为仪征市十二圩新区建设有限公司，2021 年 7 月更为现名。2021 年末仪征经济开发集团有限公司总资产为 109.88 亿元，所有者权益 48.29 亿元；2021 年实现营业收入 7.96 亿元，净利润 0.80 亿元。

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2021年末，扬州新投发行的“21扬化绿色债01/G21扬化1”及“21扬新绿色债02/G21扬新2”到期利息均已按期偿付，暂未到还本日。根据《扬州新材料投资集团有限公司公司债券2021年年度报告》，截至2021年末，“21扬化绿色债01/G21扬化1”及“21扬新绿色债02/G21扬新2”募集资金均已全部使用完毕。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 扬州市

跟踪期内，扬州市工业经济发展较好，地区经济持续增长，经济实力仍很强

跟踪期内，扬州市地区经济持续增长，经济实力仍很强。2021 年，扬州市实现地区生产总值 6696.43 亿元，同比增长 7.4%。从产业结构看，扬州市三次产业结构由 2020 年的 5.0: 46.1:

48.9 调整至 2021 年的 4.7: 47.9: 47.4, 第三产业占比有所提高。

2021 年, 扬州市固定资产投资同比增长 1.2%, 增速由负转正, 其中第一产业投资下降 26.5%, 第二产业投资增长 16.4%, 第三产业投资下降 6.8%; 进出口总额 969.10 亿元, 同比增长 25.5%。

图表 2 扬州市主要经济指标及对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5850.08	6.8	6048.33	3.5	6696.43	7.4
人均地区生产总值 (万元)	12.77	6.3	13.28	-	14.63	-
规模以上工业增加值	-	8.5	-	6.3	-	13.0
第三产业增加值	2779.07	6.6	2954.88	3.5	3171.87	6.2
全社会固定资产投资	-	6.1	-	-1.5	-	1.2
社会消费品零售总额	1655.90	6.3	1379.29	-3.1	1480.92	7.4
进出口总额	113.05 ²	-5.7	770.20	-1.1	969.10	25.5
旅游业总收入	1010.20	10.1	610.33	-	812.49	33.2
三次产业结构	5.0: 47.5: 47.5		5.0: 46.1: 48.9		4.7: 47.9: 47.4	

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

跟踪期内, 扬州市工业经济发展较好。2021 年, 扬州市规模以上工业增加值同比增长 13.0%, 增速较 2020 年大幅上升。同期, 扬州市先进制造业发展加快, 先进制造业产值增长 17.8%, 占规模以上工业总产值的比重为 56.3%, 拉动全市产值增幅 11.8 个百分点。分产业看, 汽车及零部件 (含新能源汽车) 产业增长 2.7%, 海工装备和高技术船舶产业增长 11.5%, 生物医药和新型医疗器械产业增长 19.7%, 高端装备产业增长 24.7%, 电子信息产业增长 36.3%, 食品产业增长 5.7%, 新型电力装备增长 12.7%, 高端纺织服装产业和航空产业分别增长 25.6% 和 49.7%。

跟踪期内, 扬州市第三产业持续发展。2021 年, 扬州市实现第三产业增加值 3171.87 亿元, 同比增长 6.2%。房地产开发投资完成 841.68 亿元, 较上年提升 0.9 个百分点。消费方面, 因疫情有所缓解, 扬州市社会消费品零售总额 1480.92 亿元, 同比增长 7.4%, 较上年有所回升。旅游业方面, 2021 年扬州市实现旅游业总收入 812.49 亿元, 接待国内旅游人数 6060.37 万人次, 增长 57.8%, 较上年有较大回升。金融业方面, 2021 年末扬州市金融机构人民币存款余额 8198.32 亿元, 增长 8.1%; 贷款余额 7124.63 亿元, 增长 13.5%。

2022 年一季度, 扬州市实现地区生产总值 1696.82 亿元, 同比增长 5.5%。

2. 扬州化学工业园区

2003 年 10 月, 扬州市和仪征市两级政府采取“市县联动”的开发模式, 共同规划打造扬州化工园; 并于 2006 年 5 月, 由国家发展和改革委员会正式批准设立为省级化工产业园, 产业规划用地面积 9.6 平方公里。2020 年 5 月, 扬州市委市政府调整扬州化工园管理体制, 改由仪征市管理。此外, 2020 年开始, 扬州化工园经济和财政数据纳入仪征市核算。

扬州化工园扬州化工园依江而建, 是集公路、铁路、水路、油路、气路五大运输方式于一体的石化物流枢纽。依托优越的区位条件, 2021 年, 扬州化工园实现规模以上工业总产值 258.8

² 单位: 亿美元。

亿元，规模以上工业总产值 258.8 亿元，完成工业企业入库税收 8.93 亿元。扬州化工园在中国石油和化学工业联合会公布的 2021 年中国化工园区 30 强名单中，扬州化工园位列第 10 位。

招商引资方面，目前，扬州化工园已吸引包括香港建滔集团、台湾远东集团、台湾大连化学、中化国际、日本住友精化、德国安美特等一批世界知名大型石化企业入驻，初步构建了以乙烯、丙烯、芳烃为龙头的产业链，以及石油化工、基础化工、合成材料、精细化工和化工新材料、石化物流等五大产业集聚发展的态势。近年来，扬州化工园加大力度清理整顿园区内化工生产企业，对使用国家明令淘汰落后工艺和设备的、逾期未完成限期治理任务和经限期治理不能稳定达标排放的企业予以关闭。此外，扬州化工园持续开展加强治污设施运行管理、规范危险废物贮存处置和强化环境质量监测预警体系建设等方面的工作，提升园区环境风险防控和应急处置能力。

3.江苏省仪征经济开发区

仪征经开区于 1992 年成立，于 1993 年获批为省级经济开发区。仪征经开区地处物流枢纽城市仪征市东南部，南濒长江黄金水道，北靠宁通高速公路，东近润扬长江大桥，沿江高等级公路横穿东西，境内长江深水岸线近 20 公里，2002 年被列为江苏省 14 个重点发展的开发区之一。

仪征经开区园区总体规划面积 86.1 平方公里，由江苏省大数据产业园和汽车工业园组成。江苏省大数据产业园规划面积 43.2 平方公里，已开发面积 20 平方公里，重点发展大数据产业、高新产业和临江产业。2021 年，江苏省大数据产业园完成全部工业开票销售 132.4 亿元，规模以上工业总产值 107.4 亿元，工业企业入库税收 3.63 亿元。汽车工业园规划面积 38.9 平方公里，是呼应上汽集团战略布局而设立的省级特色产业园区，是上汽集团重要的整车生产基地，集聚了上海大众仪征分公司、上海汽车商用车仪征分公司、大众联合发展、金陵船舶、润海重工、江苏国信热电、飞利浦照明（中国）、中兴派能、万事通通讯、史福特光电等一批大体量项目。2021 年，园区生产汽车 19.35 万辆，实现全部开票销售 490.8 亿元，其中工业开票销售 334 亿元。

财政状况

跟踪期内，扬州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入大幅增长，财政实力仍很强

2021 年，扬州市完成一般公共预算收入 344.07 亿元，同比增长 2.0%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 79.80%。

2021 年，扬州市完成政府性基金收入 658.99 亿元，较上年大幅增长，其中国有土地使用权出让收入 629.38 亿元。考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入的持续增长存在较大的不确定性。

图表3 扬州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	328.79	337.27	344.07
其中：税收收入	263.81	264.50	274.57
非税收入	64.98	72.80	69.50
一般公共预算收入增速（%）	-3.3	2.6	2.0
上级补助收入	175.69	171.14	-
政府性基金收入	401.33	505.42	658.99
其中：国有土地使用权出让收入	372.83	479.54	629.38
财政收入³	905.81	1013.83	-
一般公共预算支出	611.97	668.33	684.87
其中：刚性支出	248.48	308.92	339.74
政府性基金支出	433.45	572.99	598.29

资料来源：公开资料，东方金诚整理

支出方面，2021年，扬州市一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长，地方财政自给率⁴为50.24%，地方财政自给程度一般。

截至2021年末，扬州市地方政府债务余额预计执行数为977.69亿元，其中一般债务余额412.90亿元，专项债务余额为564.79亿元。

根据《关于扬州市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2022年，扬州市一般公共预算收入预期目标364.8亿元，同比增长6.0%左右。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受合并子公司以及当期完工项目较多影响，公司营业收入和毛利润同比显著增长，仍主要来源于基础设施及安置房建设业务

跟踪期内，公司作为扬州市重要的基础设施建设主体，继续从事扬州化工园及仪征经开区范围内的基础设施及安置房建设，以及扬州化工园范围内的供热业务。

受合并子公司仪征经开集团⁵及当期完工项目较多的影响，2021年，公司营业收入同比大幅增长，增速达到118.47%，仍主要来自基础设施及安置房建设业务和供热业务。公司其他业务主要包括公共管廊管位出租、房屋租赁、货物销售、污水处理等园区运营业务。同期，公司毛利润和毛利率亦均保持增长。

³ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

⁵ 由于子公司仪征经开集团于2020年12月30日纳入合并范围，公司2020年营业收入和成本未包含仪征经开集团。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及安置房建设	13.53	76.38	9.76	72.94	24.14	82.61
供热业务	3.86	21.79	2.96	22.16	3.73	12.75
其他	0.33	1.84	0.66	4.90	1.36	4.65
营业收入	17.72	100.00	13.38	100.00	29.22	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	3.10	22.91	1.71	17.55	4.37	18.11
供热业务	1.25	32.48	0.16	5.46	0.21	5.61
其他	0.24	75.14	0.22	34.05	0.37	27.22
合计	4.60	25.95	2.10	15.68	4.95	16.94

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

公司主要承担扬州化工园和仪征经开区范围内的基础设施及安置房建设，业务具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司基础设施及安置房建设业务继续围绕园区招引项目落户和总体规划的需要，进行产业项目相配套的各类基础设施和民生安置工程建设，区域专营性仍很强。该业务主要由公司本部和子公司仪征经开集团负责，公司本部负责扬州化工园范围内的基础设施及安置房建设，仪征经开集团主要负责仪征经开区范围内的基础设施及安置房建设。

基础设施业务模式方面，跟踪期内未发生重大变化，即公司本部接受扬州化工园管委会委托、仪征经开集团接受仪征经济开发区管理委员会（以下简称“仪征经开区管委会”）、仪征高新技术产业投资发展有限公司（以下简称“仪征高投”）委托，对项目进行建设，并采用成本加成的方式进行结算。安置房业务模式方面，公司与扬州化工园管委会签订《项目建设合作协议书》，采用成本加成模式进行结算；仪征经开集团采用自营模式，即按政府指导价定向销售给安置户。

2021 年，公司实现基础设施及安置房建设业务收入 24.14 亿元，同比大幅增长，主要系合并仪征经开集团及当期完工项目较多所致；毛利率为 18.11%，同比小幅提升，主要系每个项目结算加成比例不同所致。

图表 5 截至 2021 年末公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：年、亿元）

项目	建设期间	计划总投资	累积投资	尚需投资
仪征经济开发区新能源产业园标准厂房一期工程	2020-2023	2.20	0.12	2.08
十二圩中心幼儿园工程	2021-2022	0.26	0.16	0.10
开发区环境提升改良总包工程	2021-2022	0.21	0.11	0.10
仪征市长江岸线生态修复工程	2021-2023	6.17	2.00	4.17
青山沿江安置房三期工程	2018-2021	5.50	4.21	1.29
仪征经济开发区十二圩安置小区项目	-	11.52	10.24	1.28
合计	-	25.86	16.84	9.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司主要在建项目包括仪征经济开发区新能源产业园标准厂房一期工程、十二圩中心幼儿园工程、开发区环境提升改良总包工程等，计划总投资 25.86 亿元，尚需投资 9.02 亿元。其中，仪征经济开发区十二圩安置小区项目采用自营销售模式，该项目分标段建设，单一标段竣工后即对外销售，截至 2021 年末可对外销售面积为 30.47 万平方米，已销售 17.52 万平方米，累计获得销售收入 9.68 亿元，剩余可销售面积 13.95 万平方米。同期末，公司拟建项目主要包括园区环境综合整治提升、L3 地块公共设施建设等基础设施项目，无拟建的安置房项目，上述项目计划总投资 1.02 亿元。

供热业务

随着园区内燃煤锅炉逐步关停，预计公司供热业务区域专营性进一步提升，2021 年该业务收入同比较快增长，是营业收入的重要补充

公司供热业务主要由子公司华昇能源负责，供热对象为扬州化工园区内企业。为进一步响应国家号召，扬州化工园持续推进“263”减煤专项行动，预计公司的供热对象将覆盖园区所有企业，业务区域专营性将进一步提升。

公司上游采购方为江苏华电仪征热电有限公司。下游客户主要包括大连化工（江苏）有限公司、远东联石化（扬州）有限公司、江苏优士化学有限公司、江苏瑞祥化工有限公司、中化高性能纤维材料科技有限公司等；结算方式为现款现货。2021 年，公司实现供热业务收入 3.73 亿元，同比较快增长；毛利率为 5.61%，同比略有增长。

截至 2021 年末，公司无在建的供热项目。

外部支持

作为扬州市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的支持

财政补贴方面，2021 年，公司获得政府补助 2.93 亿元，主要为政府补助、项目资本金补助、奖励补偿资金，同比大幅增加 1.48 亿元。

考虑到公司将继续在扬州化工园和仪征经开区的基础设施和安置房建设等领域中发挥重要作用，预计未来仍将得到实际控制人及相关各方提供的支持。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 17.18 亿元，扬州市国资委、仪征投资、扬子江投资分别持有公司 89.01%、8.08%、2.91%的股权，扬州市国资委是公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。此外，东方金诚关注到，根据 2020 年 7 月仪征市政府《市政府第 37 次常务会议纪要》，仪征经开集团划入后，仪征经开集团与扬州新投原有行政管理体制和业务管理模式将保持不变。扬州新投对新划入的子公司仪征经开集团管控力度仍有待加强。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。跟踪期内，公司未更换审计机构。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2021 年末，公司合并报表范围内子公司有 13 家（见图表 1），较上年末新增 3 家子公司，均为投资设立。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模较快增长，仍以流动资产为主；但流动资产中以土地整理、项目建设成本为主的存货及应收类款项占比较高，回款情况受外部影响较大，资产流动性一般

2021 年末，公司资产规模增长较快，流动资产占比 72.08%，占比同比略有下降。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金继续较快增长，主要系公司扩大融资规模所致；2021 年末受限金额为 25.67 亿元，占货币资金总额的 52.28%，主要为信用证保证金 17.25 亿元、贷款保证金 5.58 亿元、票据保证金 12.60 亿元及定期存单 5.75 亿元。

公司应收类资产占比较高，以应收政府部门款项为主，对公司形成了一定的资金占用，同时款项回收受到政府财力和预算安排等因素影响存在一定不确定性。2021 年末，公司应收账款较快增长，主要为应收扬州化工园管委会项目结算款 59.73 亿元、仪征高投项目结算款 4.67 亿元和仪征经开区管委会的项目结算款 1.35 亿元、远东联石化（扬州）有限公司供热款 0.13 亿元、大连化工（江苏）有限公司供热款 0.11 亿元；前五家单位的应收款项合计占公司应收账款 99.44%，其中一年以内占比 38.38%、1~2 年占比 36.96%、3 年以上占比 24.10%。2021 年末，公司其他应收款同比有所下降，主要包括应收仪征高投（27.49 亿元）项目建设款、仪征经开区管委会（7.17 亿元）项目建设款、扬州化工园管委会（5.14 亿元）往来款、仪征市众鑫建设开发有限公司（2.00 亿元）往来款和江苏天瑞建设工程有限公司（0.55 亿元）往来款。

公司存货近年来总体保持增长，仍是公司资产最重要的组成部分。2021 年末，公司存货中土地开发及配套设施 96.97 亿元和开发成本 23.48 亿元。其中，土地开发及配套设施包括已完工但尚未形成收入的基础设施建设项目和土地整理项目⁶；开发成本主要为在建项目成本。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	245.94	360.61	408.25
流动资产	177.33	261.88	294.25
货币资金	22.36	32.22	49.10
应收账款	40.33	51.70	66.36
其他应收款	7.94	52.15	43.45
存货	100.70	121.06	128.86
非流动资产	68.61	98.73	113.99
投资性房地产	36.57	40.73	40.89
固定资产	6.66	14.41	13.84

⁶土地整理项目收入确认及回款方式暂未明确。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
无形资产	12.90	34.12	43.68

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。2021 年末，公司投资性房地产同比基本持平，仍主要为公司购入的扬州市内商业用地、商业金融用地和房产等资产，其中土地使用权 36.89 亿元均已缴纳土地出让金；房产 3.99 亿元中有 143.72 万元土地尚未办理权证；固定资产仍主要为房屋及构筑物；无形资产以扬州化工园和仪征经开区内土地使用权为主，使用权类型多为工业用地和商业用地，2021 年大幅增长主要系新购入土地使用权所致。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 66.91 亿元，占资产总额的 16.39%，占净资产的比重为 44.27%；受限资产主要包括货币资金 25.67 亿元，投资性房地产 21.39 亿元、无形资产 12.80 亿元、固定资产 3.69 亿元和存货 3.37 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，主要得益于经营利润积累和少数股东权益增长

2021 年末，公司所有者权益同比略有增长。其中，公司实收资本和资本公积保持不变；未分配利润和少数股东权益增长，公司少数股东权益较大主要系未持有仪征经开集团的全部股权。

图表 7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	100.07	149.31	151.13
实收资本	17.18	17.18	17.18
资本公积	42.16	66.45	66.45
未分配利润	25.23	26.75	28.02
少数股东权益	1.90	24.93	25.17

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模和债务率增长较快，短期有息债务占比较高，短期偿付压力增加

2021 年末，公司负债总额保持增长，非流动负债占比增长至 58.02%左右。

公司流动负债以短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2021 年末，公司短期借款小幅增长，以保证借款、保证+抵押借款和质押借款为主；应付票据较快增长，其中商业承兑汇票 16.05 亿元、银行承兑汇票 3.31 亿元和信用证 2.72 亿元；其他应付款主要为与相关企业的往来款，前五名应付对象分别为仪征市城市发展投资控股集团有限公司、远东联石化（扬州）有限公司、仪征市双异土地投资开发有限公司、扬州化工产业园华湄置业有限公司和奥克化学扬州有限公司，上述款项合计 5.85 亿元，占其他应付款总额的 89.87%；一年内到期非流动负债继续增长，其中一年内到期的应付债券 25.52 亿元、长期借款 13.02 亿元和长期应付款 7.50 亿元。

图表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	145.87	211.30	257.12
流动负债	60.18	101.49	107.93
短期借款	8.34	22.87	23.14
应付票据	3.40	13.27	22.08
其他应付款	8.60	13.32	6.51
一年内到期的非流动负债	28.63	42.03	48.37
非流动负债	85.69	109.81	149.19
长期借款	42.45	49.60	63.80
应付债券	30.21	47.06	65.39
长期应付款	7.62	7.39	14.23

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司长期借款快速增长，长期借款中（含一年内到期规模）信用借款 12.49 亿元、抵押借款 3.70 亿元、保证借款 38.71 亿元、保证+抵押借款 21.07 亿元、保证+质押+抵押 0.85 亿元；应付债券快速增长，主要系 2021 年发行 21 扬化绿色债 01、21 扬新绿色债 02、21 扬新 01、21 仪新 01 等债券所致；长期应付款全部为融资租赁款，利率主要集中在 7.0%~8.1%，期限以三年期和五年期为主。

2021 年末，公司全部债务同比增长 28.52%，全部债务占负债总额的比重为 91.94%。其中，短期有息债务占全部债务的比例为 38.60%，占比较高，仍面临一定的集中偿付压力。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率同比增长 4.39 个和 5.81 个百分点。偿债计划方面，公司计划以营业收入、发行债券、银行续贷、财政补贴等作为主要偿债资金来源。

图表 9 公司全部债务情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	127.03	183.93	236.38
短期有息债务	45.04	78.17	91.25
长期有息债务	81.99	105.76	145.13
资产负债率（%）	59.31	58.60	62.98
全部债务资本化比率（%）	55.94	55.19	61.00

资料来源：审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 57.61 亿元，担保比率为 38.12%。公司担保对象全部为当地国有企业，主要包括仪征市众鑫建设开发有限公司（11.16 亿元）、仪征市众联建设开发有限公司（7.65 亿元）、仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司（4.82 亿元）、仪征市鼓楼街商业广场（4.46 亿元）和扬州园博投资发展有限公司（3.96 亿元），整体风险相对可控。

盈利能力

公司营业收入显著增长，利润对政府补助依赖大幅上升，总体盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入同比增长 118.47%，营业利润率同比略有增长。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，占营业收入的比重为 17.23%。2021 年，公司收到的财政补贴规模较

大，占利润总额的比重为 109.69%，公司利润对政府补助依赖大幅上升。公司总资本收益率和净资产收益率同比增长，但维持较低水平，总体盈利能力较弱。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	17.72	13.38	29.22
营业利润率（%）	25.19	15.16	16.45
期间费用	1.94	2.35	5.03
利润总额	4.83	2.52	2.67
其中：财政补贴	2.28	1.45	2.93
总资本收益率（%）	2.48	1.14	1.53
净资产收益率（%）	4.43	1.30	1.28

资料来源：审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前现金净流出规模扩大，经营所需现金对筹资活动的依赖大幅增加

受 2021 年将仪征经开集团全年现金流并表的影响，当期公司现金流入和流出规模同比大幅增长。同期，公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、供热及往来款等形成的现金流入；公司现金收入比率有所回升。同期，经营活动现金流出主要为支付项目建设成本及往来款形成的现金流出；经营性现金流受项目结算款和往来款影响较大，存在一定的不确定性。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	63.79	24.62	49.45
现金收入比率（%）	53.21	37.03	59.59
经营活动现金流出	62.97	20.52	48.16
投资活动现金流入	6.07	6.04	5.27
投资活动现金流出	7.86	5.49	23.19
筹资活动现金流入	77.46	63.61	166.29
筹资活动现金流出	65.67	68.08	140.19
现金及现金等价物净增加额	10.82	0.18	9.46

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入主要为购买、收回短期理财产品形成的现金流，2021 年流出规模较大主要系当期购置部分土地，投资活动现金流由净流入转为净流出。同期，公司加大融资力度，融资活动产生的筹资性净现金流由负转正，且净流入规模显著增加。

偿债能力

公司作为扬州市重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，获得了实际控制人及相关各方的支持，公司的综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标看，2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率同比增长，保持较高水平，但公司资产以变现能力较弱的存货和应收类款项为主，对流动负债的实际保障能力

一般；公司现金比率较低，且受限的货币资金规模较高，现金类资产对流动负债和短期有息债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所上升；EBITDA 对债务的覆盖能力仍较弱。

图表 12 公司偿债能力主要指标

指标	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
流动比率（%）	294.67	258.04	272.65
速动比率（%）	127.33	138.75	153.25
现金比率（%）	37.15	31.74	45.50
货币资金/短期有息债务（倍）	0.50	0.41	0.54
经营现金流动负债比率（%）	1.36	4.04	1.19
长期债务资本化比率（%）	45.03	41.46	48.99
全部债务/EBITDA（倍）	18.51	35.20	28.10

资料来源：审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司获得的银行授信总额为 142.68 亿元，其中尚未使用的授信额度为 65.26 亿元。截至 2022 年 5 月末，公司已获取尚未发行完毕的批文包括 3 亿元定向债务融资工具及 2 亿元中期票据。

考虑到公司业务具有很强的区域专营性，以及公司在财政补贴等方面获得实际控制人及相关各方的支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2022 年 4 月 19 日，公司本部未结清信贷中无关注类/不良类贷款，已结清信贷中有 13 笔关注类贷款⁷。截至本报告出具日，公司在资本市场已发行的各类债务融资工具均按期支付本息。

抗风险能力

基于对扬州市、扬州化工园地区经济及财政、相关各方对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

江苏省信用再担保集团有限公司综合财务实力极强，对“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保集团”）是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏再担保集团成立于 2009 年 12 月，由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本为 30.00 亿元。经过多次股权转让和股东增资，

⁷上述关注类贷款均发生在 2016 年及以前。根据公司提供的说明，13 笔关注类贷款均为银行系统自动划分导致，公司无逾期、欠息等违约情况。

民营股东相继退出。截至 2021 年末，江苏再担保集团实收资本为 98.98 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 22.12%，为江苏再担保集团实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府和国有企业。

江苏再担保集团以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。同时，江苏再担保集团通过下属子公司开展多元化金融服务。截至 2021 年末，江苏再担保集团共有 17 家并表子公司⁸，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

截至 2021 年末，江苏再担保集团资产总额 264.83 亿元，净资产 158.59 亿元，融资担保责任余额 789.04 亿元，融资担保放大倍数 7.78 倍。2021 年，江苏再担保集团实现营业收入 22.62 亿元，实现营业总收入⁹30.82 亿元，同比增长 38.84%。其中，直接担保业务收入、再担保业务收入、融资租赁业务收入、利息收入及投资收益分别占比 35.79%、11.51%、14.01%、6.70%及 18.59%。江苏再担保集团其他收入主要为咨询及管理费收入、财政补贴等。

江苏省经济发展状况良好，2021 年生产总值达到 11 万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，且与国家担保基金建立了完善的风险分担机制，在业务发展、资本补充、风险补偿等方面能够获得省政府的大力支持；受益于良好的区域环境、江苏再担保集团覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，江苏再担保集团担保业务发展较快，区域竞争优势明显；受益于较为严格的项目准入机制及完善的风险分担机制，江苏再担保集团当期代偿率控制在很低水平，明显优于同业；通过持续增资，江苏再担保集团 2021 年末实收资本达到 98.98 亿元，在全国同业中处于领先水平，为其担保代偿提供有力支撑。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团为中小企业贷款担保产生的代偿面临一定的追偿压力，同时租赁业务和小贷业务资产质量面临一定的下行压力；江苏再担保集团大额担保业务、委托贷款业务和信托产品投资所涉及的融资主体都以江苏省内区县及以上城投公司为主，客户集中度较高，不利于信用风险分散。

东方金诚评定江苏再担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江苏再担保集团的担保代偿能力极强，对“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

苏州市融资再担保有限公司综合财务实力很强，对“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）成立于 2011 年 8 月，初始注册资本为 6 亿元。2017 年 6 月，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发”）增资 9 亿元，苏州再担保实收资本增至 15 亿元。截至 2021 年末，苏州再担保注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，其中苏州国发持有公司 75.69%股权，为控股股东；实际控制人系苏州市人民政府国有资产监督管理委员会。苏州再担保为苏州市政策性再担保公司，主要开展融资性担保业务、非融资性担保业务和政策性再担保业务。截至 2021 年末，苏州再担保主要子公司包括国发财智

⁸ 不含合并的 2 家结构化主体。

⁹ 为保持可比性，营业总收入包含审计报告中的营业收入、投资收益、公允价值变动损益、其他收益及资产处置收益，下同。

管理（苏州）有限公司和苏州保盛创兴资本管理有限公司，子公司主要从事投资咨询、企业管理培训以及股权投资等业务，对母公司的营业收入贡献度较低。

苏州再担保是苏州市委、市政府以完善担保体系、支持中小企业健康发展为目标而组建的政策性信用再担保机构，具有很强的资本实力和良好的背景。苏州再担保的控股股东为苏州国发，苏州国发是经苏州市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，截至2021年9月末注册资本和实收资本为100亿元，唯一股东和实际控制人为苏州市财政局。苏州国发以金融投资为主业，通过多年业务发展，已逐步成为以“证券、信托、创投、银行、保险、担保”为一体的地方金融平台，具备金融服务、资本经营、资产管理等综合功能，在证券与信托等多项业务区域市场竞争力很强。截至2021年末，苏州再担保总资产为25.74亿元，净资产为16.58亿元；2021年，苏州再担保实现营业收入2.71亿元¹⁰，净利润为0.79亿元。

苏州市经济实力很强、区域内“政银担”担保体系建设逐步完善，担保机构面临的外部经营环境良好；苏州再担保担保业务客户质量较好，直接担保业务客户中江苏省内国有企业占有较大比重，担保代偿率处于行业较低水平；苏州再担保的投资资产以股权和债券投资为主，风险偏好相对较小，投资收益对收入形成良好的补充；作为市级政策性再担保机构，苏州再担保在苏州市担保体系建设中占据重要地位，能够获得股东和政府在本金注入以及业务拓展等方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，苏州再担保融资担保业务区域、行业集中度很高，业务开展易受当地政府财政收入及融资政策变化影响；受疫情影响，苏州再担保非正常类担保项目的余额上升明显，预计未来存在一定代偿压力；随着融资性担保业务规模提升，苏州再担保担保放大倍数上升至相对较高水平，未来将面临补充资本的压力。

东方金诚评定苏州再担保的主体信用等级为AA+，评级展望稳定。苏州再担保的担保代偿能力很强，对“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，扬州市工业经济发展较好，地区经济持续增长，经济实力仍很强；公司继续从事扬州化学工业园区及江苏省仪征经济开发区范围内的基础设施及安置房建设，以及扬州化学工业园区范围内的供热业务，主营业务仍具有很强的专营性；作为扬州市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的支持；江苏再担保集团对“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用，苏州市融资再担保有限公司对“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

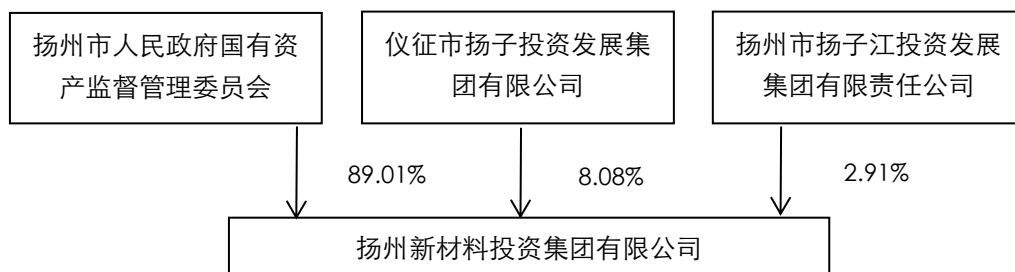
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司资产以流动资产为主，但流动资产中以土地整理、项目建设成本为主的存货及应收类款项占比仍较高，资产流动性一般；公司全部债务继续增长，短期偿付压力增加；公司筹资前现金净流出规模扩大，经营所需现金对筹资活动的依赖大幅增加；公司对无偿划入的子公司管控力度仍有待加强。

¹⁰ 营业收入=担保业务收入+投资收益+公允价值变动损益+利息净收入+汇兑收益+其他业务收入+资产处置收益+其他收益，审计报告财务费用纳入利息净收入核算。

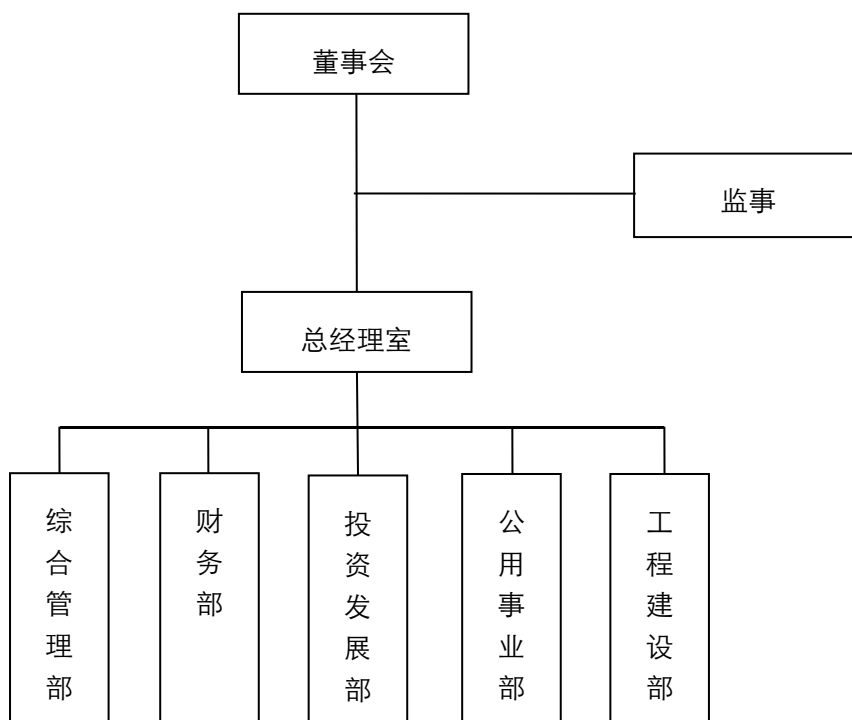
综上所述，东方金诚维持公司主体的信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”信用等级为 AAA，维持“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	245.94	360.61	408.25
其中：应收账款	40.33	51.70	66.36
其他应收款	7.94	52.15	43.45
存货	100.70	121.06	128.86
投资性房地产	36.57	40.73	40.89
无形资产	12.90	34.12	43.68
负债总额	145.87	211.30	257.12
全部债务	127.03	183.93	236.38
其中：短期有息债务	45.04	78.17	91.25
所有者权益	100.07	149.31	151.13
营业收入	17.72	13.38	29.22
利润总额	4.83	2.52	2.67
经营活动产生的现金流量净额	0.82	4.10	1.28
投资活动产生的现金流量净额	-1.78	0.55	-17.92
筹资活动产生的现金流量净额	11.79	-4.47	26.10
主要财务指标			
营业利润率（%）	25.19	15.16	16.45
总资本收益率（%）	2.48	1.14	1.53
净资产收益率（%）	4.43	1.30	1.28
现金收入比率（%）	53.21	37.03	59.59
资产负债率（%）	59.31	58.60	62.98
长期债务资本化比率（%）	45.03	41.46	48.99
全部债务资本化比率（%）	55.94	55.19	61.00
流动比率（%）	294.67	258.04	272.65
速动比率（%）	127.33	138.75	153.25
现金比率（%）	37.15	31.74	45.50
经营现金流流动负债比率（%）	1.36	4.04	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.55	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	18.76	35.20	28.10

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。