



2021年仪征市建设发展有限公司城市停车场建设专项债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2021年仪征市建设发展有限公司城市停车场建设专项债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 仪征债/21 仪征停车场债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：仪征市工业发展水平较好，经济体量处于扬州市各区县中游水平，仪征市建设发展有限公司（以下简称“仪征建发”或“公司”）的土地整理、工程代建和房屋销售等主要业务可持续性较好，且跟踪期内，公司获得控股股东仪征市城市发展投资控股集团有限公司（以下简称“仪征城发”）和仪征市国有资产监督管理委员会（以下简称“仪征市国资办”）较大力度的外部支持，且江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了“21 仪征债/21 仪征停车场债”的信用水平。同时中证鹏元关注到，公司资产流动性仍较弱，且面临的长短期偿债压力均较大，并且对外担保金额较大，面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，未来业务可持续性较好。

评级日期

2023 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：高爽
gaosh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	351.88	320.76	278.08
所有者权益	121.43	97.72	93.71
总债务	134.26	150.26	120.07
资产负债率	65.49%	69.53%	66.30%
现金短期债务比	0.13	0.45	0.36
营业收入	15.02	13.98	12.05
其他收益	1.50	1.40	1.50
利润总额	3.67	3.84	3.02
销售毛利率	30.37%	33.81%	30.73%
EBITDA	6.23	6.52	4.98
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.68	0.68
经营活动现金流净额	8.54	5.20	2.80

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **仪征市积极打造汽车及石油化工两大产业，工业发展情况仍较好，经济体量处于扬州市各区县中游水平。**仪征市依江而建，各类码头齐全，内航优势明显，交通便利，近年仪征市积极打造汽车及零部件和石油化工产业两大主导产业，工业发展情况较好，传统船舶制造产业加快转型，经济体量处于扬州市各区县中游水平。
- **跟踪期内，公司主要业务收入仍较有保障。**跟踪期内，公司仍主要从事仪征市内土地整理、工程代建和房屋销售业务，截至 2022 年末，公司已完成投资尚未确认收入的土地整理成本、基础设施项目和房产项目建设投入规模较大，公司主要业务可持续性较好。
- **2022 年，公司持续获得较大力度的外部支持。**公司作为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，2022 年公司获得补贴收入 1.50 亿元，有效提升了公司的盈利水平；公司控股股东仪征城发将当年累计转入本公司的 20.00 亿元作为公司资本性投入增加资本公积，仪征市国资办无偿划拨 0.35 亿元资产资本实力有所提升，公司持续获得较大规模外部支持。
- **第三方保证担保有效提升了“21 仪征债/21 仪征停车场债”的信用水平。**经中证鹏元评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，其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 仪征债/21 仪征停车场债”的信用水平。

关注

- **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**公司资产中以基础设施建设和房屋建设成本、土地使用权和与当地国企的往来款和投资款为主，基础设施建设成本和安置房变现受委托方安排影响；与当地国企的往来款回款周期具有不确定性，对营运资金形成较大占用；对国企的投资款规模较大，但投资回报率较低；土地资产难以短期集中变现，整体来看公司资产流动性较弱。
- **公司面临长短期偿债压力均较大。**2022 年公司资产负债率指标微降，但杠杆水平仍维持在高位，且考虑到公司资产流动性较弱，公司长短偿债压力较大；当期公司货币资金大幅下降，现金短期债务比下滑至 0.13，公司货币资金受限规模较大，公司面临的短期偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计为 11.09 亿元，占公司净资产的 9.13%，且担保对象均为仪征市内国有企业，均未采取反担保措施，具有一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
仪征城发	仪征市主城区重要的市政基础设施投资建设主体，业务包括城市基础设施建设、土地开发、安置房建设、城市水务基础设施建设、租赁以及酒店经营等。	560.88	179.40	21.18
仪征建发	仪征市主城区重要的市政基础设施投资建设主体，业务包括城市基础设施建设、土地开发、安置房建设。	351.88	121.43	15.02
众鑫建设	仪征经济技术开发区汽车园主要的基础设施建设主体，业务以基础设施建设为主。	155.06	73.43	9.67
枣林湾文旅	枣林湾旅游度假区开发主体，业务包括工程建设和景区运营等。	171.28	69.15	6.29
仪征经开	仪征经济技术开发区主要的基础设施建设主体，业务以安置房建设、土地整理等业务为主。	124.95	50.76	8.93

注 1：以上各指标均为 2022 年末/度数据

注 2：众鑫建设为“仪征市众鑫建设开发有限公司”的简称、枣林湾文旅为“仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司”的简称、仪征经开为“仪征经济开发集团有限公司”的简称。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **a+**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是仪征市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，仪征市政府提供特殊支持的意愿及其强，主要体现为公司与仪征市政府的联系非常紧密以及对仪征市政府非常重要。同时，中证鹏元认为仪征市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2022-06-27	范俊根、高爽	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AAA	2021-03-04	顾春霞、杨培峰	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文

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 仪征债/21 仪征停车场债	8.00	8.00	2022-06-27	2028-04-12

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年4月发行7年期8.00亿元停车场建设专项债券，募集资金计划用于仪征市停车场建设项目和补充流动资金。截至2023年4月10日，“21仪征债/21仪征停车场债”募集资金专项账户余额为22.12万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东、实控人、组织结构等均未发生变化。截至2023年5月末，公司注册资本和实收资本仍为52,000.00万元，控股股东仍为仪征城发，持股比例100%，实际控制人为仪征市人民政府，2023年6月，仪征城发控股股东变更为仪征市城市国有资产投资发展（集团）有限公司，截至2023年6月26日，工商变更已完成，公司产权及控制关系见附录二。2022年11月，依据《仪征市城市发展投资控股集团有限公司股东会决议》，同意将仪征城发2022年度累计转入公司的20.00亿元作为资本性投入，增加资本公积，公司作为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，控股股东对公司的支持力度仍较大。

2022年度公司合并报表范围新增子公司5家，减少1家，详见下表，截至2022年末，公司合并报表范围内子公司情况见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
仪征交泰置业有限公司	100.00%	0.01	房地产业	出资设立
仪征泉泰置业有限公司	100.00%	0.01	房地产业	出资设立
仪征若泰置业有限公司	100.00%	0.01	房地产业	出资设立
扬州立人工程建设有限公司	100.00%	0.10	房屋建筑业	出资设立
仪征市建泰电梯工程有限公司	60.00%	0.01	建筑安装业	股权划拨

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
仪征城泰置业有限公司	100%	0.01	房地产业	划出

资料来源：2022年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业

重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

仪征市依江而建，交通便利；经济体量处于扬州市各区县中游水平，整体经济发展水平较高；近年仪征市积极打造汽车及零部件和石油化工产业两大主导产业，推动传统船舶制造产业转型，工业发展情况较好

区位特征：仪征市依江而建，各类码头齐全，内航优势明显。仪征市是依江而建的江苏省县级城市，由扬州市代管，东连扬州，南与镇江、南京隔江相望，是南京、镇江、扬州三城之间的节点城市，全市总面积859平方公里，下辖9个镇、136个行政村，第七次人口普查常住人口53.26万人，较2010年第六次全国人口普查减少31,450人，下降5.58%。

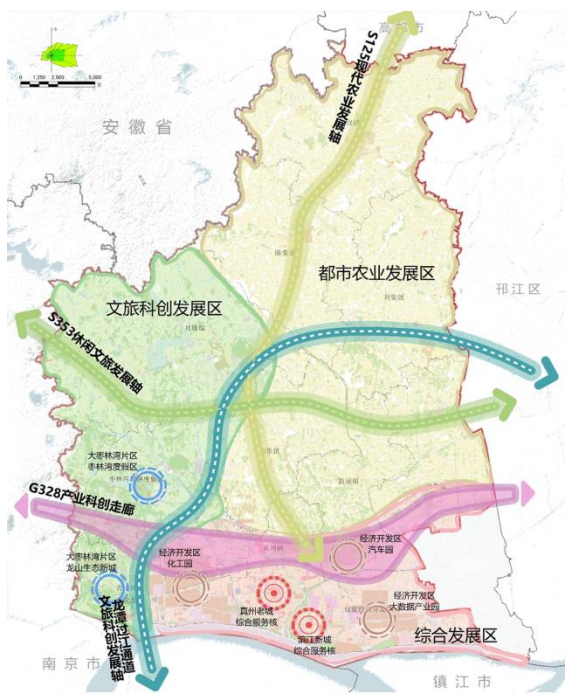
交通设施方面，沪陕高速、宁通高速、宿扬高速穿境而过，仪禄高速、宁盐高速正在规划建设，是江苏省公路交通网络密集区域之一。仪征市区距南京禄口机场、扬州泰州机场约1小时车程，距高铁南京南站约1小时车程、高铁镇江南站约30分钟车程，到上海仅需2.5小时左右；铁路方面，宁启铁路复线电气化改造工程已经完成，新建北沿江高铁及仪征北站、宁扬城际铁路及宁扬城际铁路支线正在规划建设，可直达北京、上海等国内大城市。水运方面，仪征市拥有长江黄金水道，长江岸线27.6公里，其中10米以下深水岸线16.6公里，江岸各类码头齐全，是江苏最繁忙的江岸之一，现有6座万吨级和13座千

吨级油运、货运码头，规划建设化工园和泗源沟2个作业区。

图 1 仪征市政区图



图 2 仪征市市域产业空间格局规划图



资料来源：江苏省自然资源厅、仪征市国土空间总体规划草案（2021 年-2035 年）

经济发展水平：仪征市为全国百强县（市），经济体量处于扬州市各区县中游水平，整体经济发展水平较高。2022年仪征市经济发展情况良好，GDP总量和增速均位于扬州市各下属区县中游水平，目前已形成以第二、三产业为主的产业结构，2022年三次产业结构为2.4:52.4:45.1。2020-2022年仪征市固定资产投资增速大幅波动，其中2020年受外部环境影响下降较多，2021年小幅回暖，但增速较低，2022年工业投资支出加速支撑固定资产投资增加，落户总投资165亿元的仪化400万吨高端绿色新材料项目、总投资55亿元的中圣清洁能源项目、总投资50亿元的亚新科汽车零部件项目；大众新车型技改、仪化300万吨PTA、虹石新材料、江扬电缆持续推进，中兴派能锂电池、依利安达印刷线路板、富威尔复合纤维扩建等项目竣工投产。2022年人均GDP为全国平均水平2.17倍，显著高于全国平均水平，整体经济发展情况较好。

表2 2022 年扬州市下属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（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
江都区	1,256.02	3.1%	13.52	55.87	76.32
邗江区	1,145.52	3.1%	15.76	45.49	46.21
高邮市	1,014.81	4.8%	14.26	40.09	54.02
仪征市	1,002.93	4.6%	18.62	46.65	102.35
广陵区	800.00	4.5%	14.75	31.75	64.25
宝应县	881.65	4.6%	12.92	24.48	44.29

注：人均 GDP 为根据第七次人口普查数据中常住人口数据计算所得。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，各区县政府网站，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表3 仪征市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,002.93	4.6%	910.71	7.6%	815.05	3.4%
固定资产投资	--	11.9%	-	0.1%	-	-16.2%
社会消费品零售总额	127.71	3.4%	123.51	7.8%	114.52	-2.7%
进出口总额	21.34 亿美元	-	-	-	95.04	-
人均 GDP（元）	186,211		170,737		152,660	
人均 GDP/全国人均 GDP	217.29%		211.17%		211.25%	

注：2022 年人均 GDP 为根据第七次人口普查数据中常住人口数据计算所得。

资料来源：2020-2022 年仪征市国民经济与社会发展统计公报、仪征市人民政府、江苏省统计年鉴，中证鹏元整理

产业情况：仪征市以汽车及零部件产业为特色产业，上汽大众仪征分公司作为龙头企业引领汽车及零部件产业链发展，石油化工产业规模较大，工业发展情况较好，传统船舶制造产业加快转型。仪征市产业结构以汽车零部件和石油化工产业等产业为主导。其中，汽车及零部件产业是仪征的基本产业、特色产业。目前，已集聚上汽大众仪征公司1家整车生产企业和100多家零部件企业。上汽大众仪征分公司，是德国大众全球第二个、中国首个标准化工厂，占地2,000亩，总投资100亿元以上，目前主要生产新桑塔纳、浩纳、斯柯达昕锐、昕动等车型。2022年，仪征市规模以上汽车及零部件产业实现产值同比增长7.9%。石油化工产业方面，全市现有规模以上石化企业23家，已集聚台湾远东新世纪、东联化学、长春化学、大连化工，中国石化、中国石油、中化国际等一批境内外石化大企业，形成以烯烃、芳烃为龙头的产业链。同时扬州化工园区¹拥有全国内河最大的液体化学品码头群，年吞吐能力达4,000万吨，具有完备的石化仓储、公共管廊、固废处理、消防安全等配套设施。受大宗商品价格上涨、限产、能耗双控等因素影响，化工等原材料行业市场供不应求，产品价格有所上涨，化工化纤新材料产业保持增长。此外，船舶制造产业是仪征传统产业，正积极谋求产业转型升级，仪征经济开发区内重点发展高技术船舶制造、海洋工程装备、港口物流、重型装备等产业，已集聚金陵船舶、舜天造船、国裕造船等企业。

财政及债务水平：仪征市一般公共预算收入近年有所波动，税收收入占比保持在80%左右，财政自给程度不断下降，政府性基金收入仍保持较大规模，政府债务余额保持较为合理增速。2022年受留抵退税力度增加影响，仪征市实现一般公共预算收入46.65亿元²，同比出现下滑，税收收入占比有所下滑。近三年仪征市政府性基金收入呈持续增长态势，国有土地使用权出让收入增速较高，2022年仪征市

¹ 扬州化工园区位于仪征市内。2003年10月，扬州、仪征两级党委、政府市、县联动规划建设扬州化学工业园区。2006年5月，国家发改委和江苏省政府相继批准设立省级扬州化学工业园区。在中国石油和化学工业联合会发布的“2013-2018 中国化工园区综合评价”中，扬州化学工业园区连续6年位列“中国化工园区20强”。

² 根据《仪征市2022年国民经济和社会发展计划执行情况与2023年国民经济和社会发展计划草案的报告》预计一般公共预算收入46.65亿元，还原留抵退税后54.75亿元，增长7.2%。

出让工业用地107.55万方、商业用地106.85万方、住宅用地73.27万方，出让总金额分别为3.53亿元、54.67亿元和38.06亿元。财政自给程度近年不断下降，区域债务方面，近年来仪征市政府债务余额保持较为合理增速。

表4 仪征市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	46.65	48.21	48.00
税收收入占比	79.31%	80.90%	81.25%
财政自给率	64.77%	67.52%	70.06%
政府性基金收入	102.35	95.12	76.10
地方政府债务余额	160.84	143.14	141.24

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：仪征市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，仪征市主要城投公司有7家，分别为仪征城发、众鑫建设、仪征市水交投资有限公司（以下简称“水交投资”）、仪征建发、仪征经开、枣林湾文旅和扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“扬州新材料”）。其中，仪征城发系仪征市最重要的基础设施建设主体，承接全市范围内的基础设施建设、土地开发等任务，水交投资和仪征建设均为其子公司；众鑫建设是仪征市另一城投主体，主要从事扬州（仪征）汽车工业园基础设施建设；仪征经开为仪征市经济开发区的建设主体，主要负责区域为仪征市经开区；枣林湾文旅为仪征市文旅项目及基础设施建设重要载体，主要负责枣林湾旅游度假区的工程建设和景区运营；扬州新材料主要为扬州化工园区提供综合性服务，同时也是仪征经开区的基础设施建设主体。

表5 仪征市主要城投公司情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
仪征城发	仪征市国有资产管理中心	179.40	68.02%	21.18	274.98	仪征市重要的市政基础设施投资建设主体，从事国有土地经营、开发以及城市基础设施建设等业务。业务包括城市基础设施建设、土地开发、安置房建设、城市水务基础设施建设、租赁以及酒店经营等
仪征建发	仪征城发	121.43	65.49%	15.02	150.26	仪征市重要的土地开发、市政基础设施投资建设主体之一，主要从事仪征市滨江新城的土地整理、基础设施及安置房建设等业务
众鑫建设	仪征市扬子文旅控股集团有限公司	73.43	52.64%	9.67	65.80	仪征市重要的基础设施建设主体，承接仪征经开区汽车园大量基础设施建设项目。
枣林湾文旅	仪征市扬子文旅控股集团有限公司	69.15	59.62%	6.29	72.98	仪征市文旅项目及基础设施建设重要载体，主要负责枣林湾旅游度假区的工程建设和景区运营

水交投资	仪征城发	186.26	38.94%	9.27	51.40	仪征市辖区内给排水设施、生活污水处理设施的投融资、建设和运营，业务包括城乡涉水业务开发；水务工程建设；机械零部件加工
仪征经开	扬州新材料	50.76	59.38%	8.93	57.87	仪征经济开发区主要的基础设施建设主体，主要从事经开区化工园及汽车园外的基础设施建设、保障房销售和土地整理等业务。
扬州新材料	扬州新材料国资控股集团有限公司	156.54	62.49%	25.81	238.72	扬州化工园区重要综合性服务商；仪征经开区的基础设施建设主体

注：净资产、资产负债率、营业总收入为 2022 年末/度；总债务数据截至 2021 年末。

资料来源：wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内，政府购置安置房规模增加，代建业务营业收入增长，带动了公司整体营业收入的上涨，但代建业务毛利率水平较低，在该业务销售占比增长背景下公司毛利率有所下滑；公司主要业务土地整理收入保持稳定，公司房屋销售业务受外部环境影响，收入下滑

作为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，2022年公司仍主要从事土地整理、代建项目建设、房屋销售等业务，其中土地整理业务受土地整理项目接近尾声影响，当期业务收入微降0.97%，毛利率基本稳定，跟踪期内仍处于较高水平；2022年，公司购置的代建项目仍为五一花苑C区安置房代建项目，受当期仪征市安置需求增加影响，政府购置安置房项目大规模增加，公司代建工程收入大幅增长带动公司整体营业收入上涨，该业务毛利率水平保持稳定；2022年，公司房屋销售业务营业收入有所下滑，但毛利率较大的商品房销售占比增加，毛利率微涨；受当期毛利率水平较低的代建工程营业收入占比增加影响，公司整体毛利率水平有所下滑。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	7.99	53.22%	35.67%	8.07	57.73%	35.73%
代建工程	4.00	26.63%	9.77%	1.00	7.15%	9.77%
房屋销售	1.33	8.84%	39.44%	2.58	18.48%	37.25%
工程施工收入	0.90	5.98%	11.86%	1.54	11.02%	10.01%
检测收入	0.11	0.76%	45.89%	0.09	0.67%	23.84%
服务费收入	0.05	0.34%	43.64%	0.05	0.38%	39.10%
其他	0.64	4.23%	96.86%	0.64	4.57%	91.74%
合计	15.02	100.00%	30.37%	13.98	100.00%	33.81%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

2022年公司土地整理收入小幅下滑，但滨江新城、石桥河景观等现有土地整理项目已接近尾声，公司尚有一定规模的土地整理成本待结算，公司土地整理业务可持续性较好

跟踪期内，作为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，公司仍承担了大量土地整理项目，公司主要业务区域仍主要位于滨江新城。根据仪征市政府规划，公司对相应土地完成拆迁、配套基础设施建设等工作，使土地达到三通一平，即水通、电通、路通和场地平整，使得土地满足可供出让条件。公司土地整理业务可分为三种模式：第一种模式是受仪征市恒耀建设投资有限公司（以下简称“恒耀投资”）委托开展的以拆迁及土地平整为主的土地整理业务；第二种模式是受仪征市人民政府委托开展的土地整理配套基础设施建设业务；第三种模式系自有土地出让。

第一种模式下，恒耀投资委托公司实施对滨江新城内房屋拆迁、危房拆除、土地平整等工作，公司实际发生的成本由仪征市审计局的审计结果确定，恒耀投资根据审定成本确定购入金额。第二种模式下，针对地块周边的道路、桥梁等基础设施建设项目，仪征市人民政府委托公司进行建设以完善出让地块的配套基础设施，提高相关地块的综合价值，仪征市人民政府将相关土地出让收益的一定比例拨入公司作为项目工程支出的补偿。第三种模式下，为配合仪征市城区功能性项目建设，仪征市自然资源局收储公司拥有权益的部分授权经营土地，并将其出让给用地企业，仪征市人民政府将公司缴纳的土地出让金返还至公司。

跟踪期内，2022年公司土地整理收入保持稳定，毛利率保持稳定且处于较高水平；截至2022年末，公司正在整理的土地面积达1,750亩，已投资34.60亿元，尚有部分零星工程在建，其中账面价值11.83亿元土地整理成本尚未结转。目前公司在整地块主要位于仪征主城区东部的滨江新城，是仪征市政府重点规划和开发的区域，根据仪征市人民政府向恒耀投资下发的《关于实施滨江新城区域土地整理项目的决定》，滨江新城区域土地整理范围约12.4平方公里，且恒耀投资委托公司具体实施土地整理项目，公司土地整理业务具有可持续性，但易受国家对房地产行业的调控、土地政策以及当地政府未来土地出让计划的影响，公司未来土地整理收入规模及实现时间存在一定不确定性，且随着土地整理进度推进，公司面临一定资金压力。

表7 公司土地整理收入明细（单位：亿元）

时间	项目名称	结算方	确认成本	确认收入
2022 年	滨江新城	仪征市人民政府	5.00	7.72
	石桥河景观带	仪征市人民政府	0.04	0.09
	江城路（文兴路-古运河路）\滨江新城整体城镇化一期项目/沿河景观治理工	恒耀投资	0.10	0.19
	合计	-	5.14	7.99
2021 年	滨江新城	仪征市人民政府	5.00	7.71
	石桥河景观带	仪征市人民政府	0.06	0.12

江城路（文兴路-古运河路）\滨江新城整体城镇化一期项目/沿河景观治理工	恒耀投资	0.13	0.24
合计	-	5.19	8.07

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）代建工程业务

2022年公司代建工程收入仍来自五一花苑C区安置房代建项目，受当期仪征市安置需求增加影响，安置房购置规模增加，代建工程收入较去年大幅增长；公司在建的基础设施项目总投资规模和已投资完成待结算的代建项目规模较大，业务可持续性较好

公司代建工程业务范围涉及基础设施建设（含景观改造、道路桥梁、公用场馆等）、居民安置及保障房建设等。基础设施建设方面，公司代建项目前期建设资金由公司自行筹措，项目建成后，仪征市政府一般按5%-10%的收益加上成本作为结算金额。安置房建设方面，根据公司与仪征市人民政府下属单位仪征市城市规划控制区农民集中安置项目建设前沿指挥部（以下简称“安置项目指挥部”）签订的《代建安置房协议书》，安置项目指挥部委托公司代建滨江新村二期、五一花苑B区和C区等拆迁安置房，双方约定房源概况、房屋价格等信息，在公司交付全部安置房及配套车库并经项目审计后，双方确认交房面积并协商确认安置房结算计划，安置项目指挥部可分期支付公司款项，但期限不超过5年。2022年及2023年一季度，公司代建业务及代建安置房业务模式未发生变化。

2022年公司确认收入的代建安置房项目仍为五一花苑C区，受当期仪征市安置需求增加影响，2022年政府购置安置房规模增加，公司代建收入大规模增长，且毛利率保持稳定。截至2022年末，公司主要在建的代建工程项目见下表，计划总投资18.90亿元，已投资13.12亿元，尚需投资5.78亿元，且公司存货中已完工待结算的代建工程项目规模较大，整体来看，公司代建工程业务可持续性较好。

表8 截至 2022 年末公司主要在建代建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	预计完工时间
公园提升改造	0.20	0.06	2023 年 3 月
2020 年景观绿化整治项目工程	7.00	7.00	2023 年 1 月
新建文化艺术中心	8.90	3.27	2023 年 12 月
子胥大道工程	2.80	2.79	2023 年 6 月
合计	18.90	13.12	-

注 1：2020 年景观绿化整治项目工程预计 2023 年 1 月完工，目前该项目已按时完工；截至 2022 年末，该项目累计已投资额与预计总投资额相等主要系尾差所致；

注 2：公园提升改造已按时完工，子胥大道工程预计 2023 年 6 月底完工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）房屋销售业务

跟踪期内，受市场需求减弱及地产行业下行综合影响，公司安置房销售营业收入及盈利能力均有所下滑；截至2022年末，尚有较大规模的在建商品房项目，业务收入较有保障，但收入实现时间存在不确定性

跟踪期内，公司房屋销售业务仍主要分为安置房销售和商品房销售业务。安置房销售除上述委托代建模式外，公司亦可以通过定向销售安置房实现相关收益，即按照协议约定的价格向拆迁户销售，此外，超过安置需求的安置房由公司面向市场销售。公司商品房销售业务主要由子公司江苏晟泰置业有限公司（以下简称“晟泰置业”）、仪征盛泰置业有限公司负责，公司以自有资金作为项目启动金，在市场上通过招拍挂购买土地并建设，按照市场价格对外销售。2022年及2023年一季度，公司安置房销售和商品房销售业务模式均未发生变化。

从房屋销售业务收入来看，2022年公司销售的安置房项目仍为五一花苑B区和C区、惠民花园，受政府安置房结算计划及下游地产需求下滑等因素综合影响，当期安置房实现销售收入0.15亿元，销售规模较小，较上年亦有所下降。2022年，公司商品房销售对象仍为晟泰一品项目，商品房销售收入为1.18亿元，受当前地产行情走弱，需求下滑影响，公司商品房销售收入有所下滑。从盈利能力来看，公司安置房销售价格受政府指导价格影响，一般低于市场价格，毛利率水平不高，2022年公司安置房销售毛利率为21.86%，较上年下滑9.15个百分点；商品房销售毛利率高于安置房销售毛利率，2022年公司商品房销售毛利率为41.61%，较上年下滑20.91个百分点；但受毛利率较高的商品房销售收入占比增加，公司整体安置房销售业务毛利率微涨2.20个百分点，整体来看，公司房屋销售业务受整体地产市场下行的影响较大，营业收入及销售毛利率均有所下滑。

截至2022年末，公司在建房产项目见下表，包括安置房及商品房项目，计划总投资57.99亿元，已投资29.73亿元，尚需投资28.25亿元，业务可持续性较好，未来业务收入有一定保障，但考虑到相关收入实现受到公司销售计划、地产市场需求等因素影响，收入实现时间尚存在不确定性。

表9 截至 2022 年末公司主要在建房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	预计总投资	已投资
城中小学限价房	安置房	8.61	4.26
刘集镇联营村	安置房	8.42	3.37
红旗安置房	安置房	10.03	4.14
晟泰一品	商品房	11.00	9.26
2017-36#地块项目（怡品居）	商品房	9.37	6.60
金融集聚区	商业地产	10.56	2.10
合计	-	57.99	29.73

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）工程施工业务

跟踪期内，工程施工等其他业务仍为公司营业收入及利润提供有益补充

跟踪期内，公司工程施工业务仍主要由公司本部及子公司仪征恒泰置业有限公司、江苏万特建设工程有限公司负责，公司拥有建筑工程施工总承包二级资质、市政公用工程施工总承包三级资质，主要承接仪征城发集团内其他公司以及市场化招投标项目。公司在接到项目招标公告或者邀请投标书后，会根

据相应的报价区间进行成本核算，并进行合理报价，中标后与业主方签订合同协议书，发包方通常根据项目进度支付相关工程建设款。支付周期由施工合同约定，一般为施工合同生效后支付备料款20%，开工后支付进度款10%，主体封顶支付进度款10%，二次结构结束后支付进度款20%，余款待竣工验收合格后予以付清。

2022年公司与仪征市城东投资发展有限公司、仪征市教育发展有限公司等发包方分别就东区高级中学、宝能幼儿园装修工程等项目进行结算，受当期外部环境影响，工程施工业务收入规模同比下滑41.68%，业务毛利率微涨1.85个百分点。截至2022年末，公司在建的工程施工项目主要为东区高级中学、滨江新城校舍项目体育场工程，主要在建工程施工项目尚需投资2.91亿元，具有一定可持续性，未来公司业务开展情况取决于公司市场招投标进展。

表10 截至 2022 年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目委托方	预计总投资	累计已投资	项目进度
滨江新城医疗项目教学综合楼工程	仪征市城东投资发展有限公司	0.27	0.10	37.04%
东区高级中学	仪征市城东投资发展有限公司	4.72	2.67	56.57%
滨江新城校舍项目体育场工程	仪征市城东投资发展有限公司	0.55	0.16	29.09%
世园会 P4 停车场工程、世园会 P5 停车场工程及临时道路工程	扬州园博投资发展有限公司	0.32	0.08	25.00%
滨江新城校舍工程室外附属工程	仪征市城东投资发展有限公司	0.12	0.06	50.00%
合计	-	5.98	3.07	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司“21仪征债/21仪征停车场债”募投项目已建设完成并转入固定资产中计量，建设完成的12个停车场项目均已开始运营，截至2022年末，仪征市停车场建设项目合计产生收入0.35亿元。

此外，公司还从事检测、房地产咨询服务、租赁等其他业务，检测及服务费收入规模较小，跟踪期内，受下游需求减弱影响，2022年公司服务费收入有所下滑；公司其他业务收入基本稳定，毛利率微降0.34个百分点，仍为公司营业收入及利润提供有益补充。

公司获得的政府支持力度仍较大

作为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，公司仍获得较大力度外部支持。2022年公司获得补贴收入1.50亿元，有效提升了公司的盈利水平；2022年，公司控股股东仪征城发将当年累计转入本公司的20.00亿元作为公司资本性投入增加资本公积，仪征市国资办无偿划拨0.35亿元资产，上述事项均增加了公司资本公积，公司资本实力有所增强。

六、财务分析

财务分析基础说明

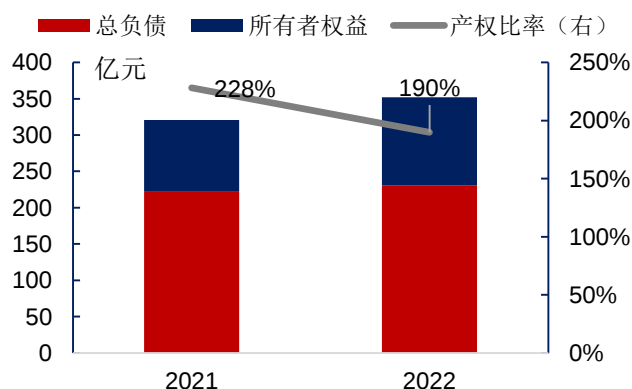
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，2022年公司将投资性房地产的后续由成本计量变更为公允价值计量，由于该计量方法的变更，2022年初较2021年末的投资性房地产账面价值增加0.54亿元，递延所得税负债增加0.09亿元，其他综合收益增加0.28亿元，未分配利润增加0.17亿元；在合并利润表中，2022年初较2021年末营业成本下降0.05亿元，公允价值变动损益增加0.12亿元，整体来看，本次计量方法变更不影响公司2021年及2022年财务报表的可比性，故下述分析仍采用2021年期末数据。2022年，公司纳入合并范围内的子公司增加5户，减少1户，截至2022年末，公司合并范围详见附录四。

资本实力与资产质量

跟踪期内，受益于控股股东对公司的支持，公司购置较大规模土地，资产规模有所增加；基础设施建设项目、土地使用权和与当地国企的往来款和投资款占公司资产规模比重较大，且回款时间不确定，公司资产流动性较弱

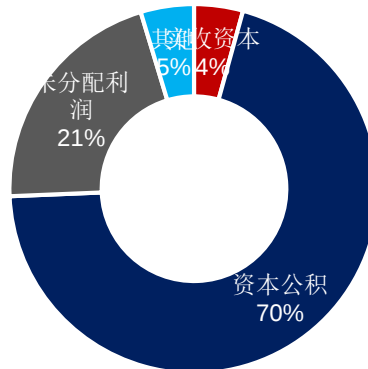
作为仪征市重要的土地开发和城市基础设施建设平台，2022年公司控股股东仪征城发将累计转入公司的20亿元作为资本性投入增加公司资本公积，且当期政府无偿划转0.35亿元资产至公司，公司资本公积合计增加了20.35亿元，同比增长31.43%；跟踪期内，伴随着公司经营积累，未分配利润同比增长15.49%，整体来看，公司资本实力得以增强。2022年，公司对当地国企的往来款有所增加，带动了公司总负债同比上涨3.32%，整体来看，2022年公司负债上涨幅度小于当期所有者权益增长幅度，2022年末公司产权比例有所下滑，但仍处于较高水平。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2022 年 12 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，受益于当期公司股东仪征城发将累计转入公司的20亿元转资本公积影响，公司资产总额

同比增长9.70%，公司资产仍以存货（土地使用权、开发成本和基础设施项目）、其他应收款（对当地国企的应收款）、其他权益工具投资（对当地国企的投资）、投资性房地产（土地、对外出租的资产）和货币资金为主，截至2022年末，上述资产占公司总资产的95.34%。跟踪期内，随着公司持续推进项目建设，公司存货同比增长3.36%，期末存货主要包括安置房和商品房开发成本（40.38亿元）、代建基础设施、土地整理等项目的成本（40.98亿元）和土地使用权（81.09亿元），公司土地资产均已缴纳土地出让金，其中尚有27.57亿元土地证尚在办理中，土地用途包括商住、批发零售、住宅等，且期末公司存货中35.37亿元资产已用于借款抵押。跟踪期内，公司其他应收款仍为公司与仪征城发、扬州市建和城市建设发展集团有限公司等当地国企往来款，前五大应收对象详见下表；从期限来看，截至2022年末公司其他应收款主要集中在一年以内，占比为44.49%，整体来看，公司其他应收款对营运资金形成较大占用，同时中证鹏元关注到公司拆借当地国企的其他应付款规模当期亦有所增加且规模较大。公司其他权益工具投资主要为对扬州市建和城市建设发展有限公司、仪征市教育发展投资有限公司等当地国企的投资，2022年同比增加0.68%主要系当期公司新增对仪征城发建设产业发展有限公司的投资所致，2022年公司其他综合收益发生额为474.91万元，对比13.35亿元的其他权益工具投资金额相对较小，需关注对当地国企投资的回报情况；截至2022年末，其他权益工具中4.94亿元用于借款质押。公司2022年购置了多块土地，投资活动产生的现金流为负，公司货币资金大幅流出，截至2022年末，3.07亿元货币资金作为票据和借款保证金，受限比例为45.18%，货币资金受限规模较大。根据相关董事会决议，将当年购置的2022-16幅、2022-19幅、2022-45幅、2022-58幅、2022-62幅、2022-63幅储备土地转为投资性房地产并采用公允价值模式计量，2022年公司投资性房地产中的土地使用权增加19.49亿元，且当期将持有的建筑垃圾场由固定资产转入投资性房地产增加0.30亿元，政府无偿划拨五一花苑A区10套门面房资产增加投资性房地产0.24亿元，2022年末公司投资性房地产同比大幅增加；截至2022年末，公司尚未办妥权证的投资性房地产为27.57亿元，均已缴纳土地出让金。

其他资产方面，公司长期应收款为应收租赁款，公司将建设的医院、校舍等分别出租给仪征市中医院和仪征市教育局，按年收取租金以回笼建设资金投入，由此形成长期应收款，截至2022年末，公司出租的资产尚未收到相关租金。

表11 2022年末公司前五大其他应收账款对象情况（单位：亿元）

单位名称	余额	账龄	占其他应收款总额的比例（%）
仪征市城市发展投资控股集团有限公司	25.44	2年以内	19.48
扬州市建和城市建设发展集团有限公司	21.16	1-3年	16.20
仪征市城市建设投资发展公司	16.35	2年以上	12.52
仪征市教育发展投资有限公司	12.84	3年以内	9.83
仪征市城东投资发展有限公司	12.67	3年以内	9.70
合计	88.47	-	67.73

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.79	1.93%	29.79	9.29%
其他应收款	130.17	36.99%	100.91	31.46%
存货	162.44	46.16%	157.15	48.99%
流动资产合计	306.05	86.97%	295.93	92.26%
其他权益工具投资	13.35	3.79%	13.26	4.13%
长期应收款	7.47	2.12%	6.97	2.17%
投资性房地产	22.73	6.46%	1.95	0.61%
非流动资产合计	45.83	13.03%	24.83	7.74%
资产总计	351.88	100.00%	320.76	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

整体来看，受益于当期公司控股股东仪征城发将 2022 年累计转入公司的 20.00 亿元转入公司资本公积影响，公司资产规模有所增加，但公司当期购置了约 20.00 亿左右的土地资产并计入投资性房地产，投资性房地产规模大幅增加；跟踪期内，公司资产仍以开发成本、土地使用权和基础设施项目、对当地国企的往来款和投资为主，且公司货币资金受限比重较大，整体来看，公司资产流动性较弱。

盈利能力

跟踪期内，受益于当期仪征市安置需求增加影响，公司代建项目收入有所增加，带动公司营业收入微涨，但受毛利率水平较低的代建工程收入占比增加影响，公司盈利能力有所下滑，政府补助仍为公司利润的重要来源

跟踪期内，公司业务仍以土地整理、代建工程和房屋销售业务为主；2022年，公司土地整理业务受当前土地整理项目接近尾声影响，土地整理业务收入微降，毛利率水平与上年保持基本稳定，公司仍有账面价值11.83亿元的土地整理成本尚未结转，整体来看，该业务收入具有较好的可持续性；跟踪期内，受益于当期仪征市安置需求增加影响，公司代建工程收入大幅增长，2022年公司营业收入同比增长7.42%，该业务毛利率保持稳定；受当前地产行情影响，公司房屋销售业务量价齐降，业务收入大幅下滑，安置房和商品房销售毛利率均大幅下滑，整体房屋销售毛利率上涨主要系毛利率较高的商品房销售收入占比增加所致，整体来看房屋销售业务盈利能力有所下滑，公司销售毛利率同比下滑3.77个百分点。

从利润构成上看，跟踪期内公司盈利能力有所下滑，政府补助仍是公司营业收入的主要来源，且当期政府补助微涨7.19%，在一定程度上提升了公司的盈利能力。同时中证鹏元关注到，2022年公司采用公允价值计量公司投资性房地产，该计量方法的变化带动本期公允变动净收益增加0.14亿元，该公允价值变动受地产行情影响，有不可持续性。

表13 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	15.02	13.98
营业利润	3.69	3.84
其他收益	1.50	1.40
利润总额	3.67	3.84
销售毛利率	30.37%	33.81%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模有所下滑，但公司对当期国企的往来款有所增加，故总负债变化较小，但偿还压力并未减轻；当期公司杠杆水平微降，但考虑到公司资产流动性较弱，且公司货币资金受限规模较大，公司面临的长短期偿债压力均较大

跟踪期内，公司负债仍主要是由有息负债和其他应付款组成，2022年公司偿还应付票据和应收账款收益权产品（非标融资），带动了公司总债务规模的下滑，2022年末公司总债务规模同比下滑10.65%，但需关注到公司对当地国企的往来款同比大幅增加51.38%，故公司总负债同比增加3.32%。公司融资以与银行借款为主，占公司总债务的50.14%，主要借款方式为保证借款（46.89亿元）和保证及抵（质）押借款（14.21亿元），借款成本分布在4.35%~7.46%，融资成本相对较为分散。非标融资是公司另一重要融资渠道，占公司总债务的26.36%，主要通过长期债券融资计划、应收账款收益权产品开展非标融资，融资成本集中在5.50%-8.00%，相对较高。公司债券融资占总债务的23.49%，成本集中在5.13%~6.28%，跟踪期内，随着债券临近到期，公司一年内应付债券金额有所增加，故应付债券金额有所下滑，但债券偿付压力主要集中在2025年。

其他负债方面，公司应付账款主要为当期应付下游工程方的工程款，随着经营推进有所波动；公司长期应付款除非标融资外，尚有部分政府专项债，跟踪期内政府专项债增加0.79亿元。

表14 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	65.91	23.72	18.01	4.94	19.24
债券融资	30.88	2.88	-	20.00	8.00
非标融资	34.65	22.56	7.30	4.64	0.15
合计	131.44	49.16	25.31	29.58	27.39

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.02	2.61%	7.69	3.45%

应付账款	9.76	4.24%	10.12	4.54%
其他应付款	67.88	29.46%	44.84	20.10%
一年内到期的非流动负债	34.11	14.80%	33.36	14.95%
其他流动负债	9.02	3.91%	12.55	5.63%
流动负债合计	137.29	59.57%	129.33	57.98%
长期借款	42.19	18.31%	34.00	15.24%
应付债券	28.00	12.15%	29.60	13.27%
长期应付款	3.94	1.71%	7.62	3.42%
其他非流动负债	8.59	3.73%	12.95	5.81%
非流动负债合计	93.16	40.43%	93.71	42.02%
负债合计	230.45	100.00%	223.04	100.00%
总债务	134.26	58.26%	150.26	67.37%
其中：短期债务	51.98	22.56%	66.54	29.83%
长期债务	82.28	35.70%	83.73	37.54%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年末公司资产负债率水平有所下滑，资产对负债的保障能力有所提高，但考虑到公司资产流动性较弱，公司资产对负债的保障能力仍处于一般水平。从偿债指标来看，2022年随着公司购置多块土地资产和对外拆借资金，公司货币资金规模大幅下滑，虽然公司短期债务规模有所下滑，但短期现金债务比仍大幅下降，现金类资产对公司短期债务的保障能力有所下降，且考虑到公司受限货币资金规模较大，公司现金对短期债务的保障能力低于指标显示，处于较差水平。随着公司总负债规模的持续下滑，公司EBITDA对利息的保障能力微涨，整体来看，公司面临较大的长短期偿债压力。

跟踪期内，公司收回大额往来款，故经营活动产生的现金流入大幅增加且为正值；当期公司购置较大规模的土地，投资活动产生的现金呈现大幅净流出状态，且当期受益于收到股东的20.00亿元转资本公积，公司筹资活动现金流为正。未来公司将会持续推进项目建设，且当年短期债务规模较大，考虑到公司货币资金规模较小且受限比例较大，预计公司对筹资活动的依赖程度较高，公司杠杆水平将有所攀升。截至2022年末，公司共获得银行授信为83.90亿元，已使用金额为53.67亿元，尚未使用的金额为30.23亿元，考虑公司为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，融资渠道相对通畅，但仍需关注融资环境对公司融资能力的影响。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	65.49%	69.53%
现金短期债务比	0.13	0.45
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.68

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据《仪征市建设发展有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，截至2023年6月13日，过去一年内公司未因环境因素受到相关部门的处罚，未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题。

社会方面，根据《仪征市建设发展有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，截至2023年6月13日，过去一年内公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，公司目前设个办公室、财务部、工程部等六个部门。总体而言，公司建立的治理结构和组织架构可以满足其日常经营需要。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2022年5月5日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计为11.09亿元，占公司净资产的9.13%，且担保对象均为仪征市内国有企业，均未采取反担保措施，具有一定的或有负债风险。

表17 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
仪征经济开发集团有限公司	28,125.00	2030/6/29	否
	17,630.00	2024/6/29	否
仪征市市政工程建设有限公司	6,000.00	2023/8/10	否
扬州园博投资发展有限公司	34,155.00	2034/11/29	否
	20,000.00	2023/6/30	否
仪征市坤仪实业有限公司	5,000.00	2030/12/8	否
合计	110,910.00	--	--

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是仪征市政府下属重要企业，仪征市政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，仪征市政府提供特殊支持的意愿及其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与仪征市政府的联系非常紧密。政府通过公司股东仪征城发间接持有公司100%股权，且没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；政府对公司经营战略和业务运营具有强大影响力。公司主营的建筑施工业务主要来自仪征市政府及其下属国企单位，且近年来公司收到政府的支持次数较多力度较大预计公司与政府的联系将较为稳定。

（2）公司对仪征市政府非常重要。公司是仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，从事的土地整理和代建工程业务占公司营业收入的70%以上，公司主要目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；公司对仪征市的经济贡献一般，因此政府在付出一定努力和成本的情况下是可以取代受评主体的；考虑到公司已发行债券，因此公司违约将对仪征市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

江苏再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，保证担保的范围包括本期债券的本金及利息，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。江苏再担保承担保证责任的期限为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

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

表18 截至 2022 年末江苏再担保前十大股东情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例
江苏省财政厅	309,743.12	27.73%

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

资料来源：江苏再担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

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

表19 江苏再担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

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

*均不含再担保业务，为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

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

“鑫科保”、“泰信保”、“信保贷”、“东吴贷”等普惠类以及科创类担保产品。截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

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

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

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

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

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

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

表20 江苏再担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	333.33	264.83	223.4
货币资金	46.23	37.93	62.13
应收代偿款	3.65	3.00	5.06
所有者权益合计	190.89	158.59	136.36
营业总收入	27.71	22.62	21.57
净利润	9.45	7.23	5.47
净资产收益率	5.41%	4.90%	4.54%
累计担保代偿率*	-	0.21%	0.20%
累计代偿回收率*	-	33.79%	38.68%
拨备覆盖率	1,013.14%	632.11%	434.77%

注：*均不含再担保业务，为母公司口径

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

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

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

经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由江苏再担保提供了无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、结论

公司是仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，实控人为仪征市人民政府，跟踪期内公司控股股东仪征城发和仪征市国资办对公司的持续力度较大，较大程度的提升了公司的利润水平和资本实力；截至2022年，公司已完成投资尚未确认收入的土地整理成本、基础设施项目和房产项目建设投入规模较

大，上述主要业务可持续性较好；江苏再担保公司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仍有效提升了本期债券的信用水平。虽然公司资产流动性较弱，公司面临一定的或有负债风险及较大的长短期偿债压力，但公司在区域内的业务定位与竞争力较好，仪征市人民政府对公司的外部支持力度较大，公司抗风险能力尚可。此外，江苏再担保提供的保证担保仍有效提升了本期债券的信用水平。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21仪征债/21仪征停车场债”的信用等级为AAA。

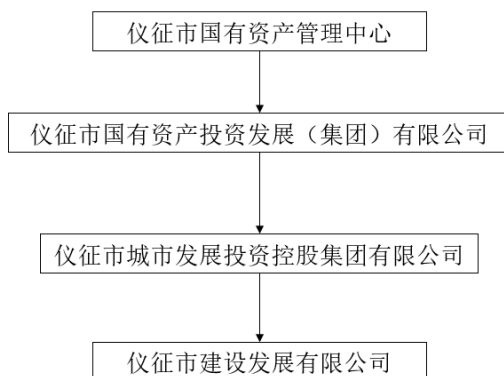
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	6.79	29.79	17.70
其他应收款	130.17	100.91	114.03
存货	162.44	157.15	110.98
流动资产合计	306.05	295.93	255.71
其他权益工具投资	13.35	13.26	0.00
长期应收款	7.47	6.97	6.46
投资性房地产	22.73	1.95	0.00
非流动资产合计	45.83	24.83	22.37
资产总计	351.88	320.76	278.08
短期借款	6.02	7.69	12.51
应付账款	9.76	10.12	10.63
合同负债	5.73	6.02	0.00
其他应付款	67.88	44.84	34.60
一年内到期的非流动负债	34.11	33.36	28.23
其他流动负债	9.02	12.55	0.00
流动负债合计	137.29	129.33	104.24
长期借款	42.19	34.00	32.66
应付债券	28.00	29.60	20.00
长期应付款	3.94	7.62	8.33
其他非流动负债	8.59	12.95	9.89
非流动负债合计	93.16	93.71	80.13
负债合计	230.45	223.04	184.37
其中：短期债务	51.98	66.54	49.58
总债务	134.26	150.26	120.07
所有者权益	121.43	97.72	93.71
营业收入	15.02	13.98	12.05
营业利润	3.69	3.84	3.07
其他收益	1.50	1.40	1.50
利润总额	3.67	3.84	3.02
经营活动产生的现金流量净额	8.54	5.20	2.80
投资活动产生的现金流量净额	-28.00	-4.79	-37.25
筹资活动产生的现金流量净额	8.83	7.06	29.62
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	30.37%	33.81%	30.73%
资产负债率	65.49%	69.53%	66.30%
短期债务/总债务	38.72%	44.28%	41.29%

现金短期债务比	0.13	0.45	0.36
EBITDA（亿元）	6.23	6.52	4.98
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.68	0.68

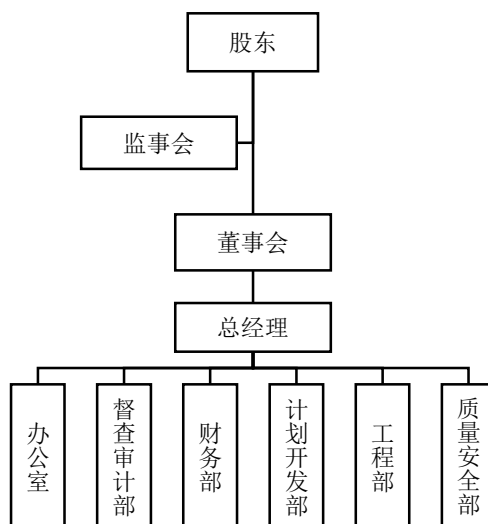
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 6 月 27 日）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

子公司名称	持股比例	主营业务
仪征市建泰房地产开发有限公司	100.00	房地产开发经营；物业服务；建材
仪征智新投资发展有限公司	100.00	建筑工程施工、土地平整等
仪征古街建设投资有限公司	100.00	房地产开发经营
仪征市建设工程交易中心	100.00	建设工程技术咨询，
仪征市滨江实业投资有限公司	100.00	实业投资；自有资产管理；
仪征恒泰置业有限公司	60.00	房地产开发经营；
江苏晟泰置业有限公司	60.00	房地产开发经营；
仪征盛泰置业有限公司	51.00	房地产开发经营；
扬州鸿泰置业有限公司	100.00	房地产开发经营；
仪征市兴业房地产开发有限公司	100.00	房地产开发经营；
仪征市房屋拆迁服务有限公司	100.00	房屋拆迁服务
仪征市恒宇房地产网络咨询服务公司	100.00	房地产网络信息咨询服务
仪征市恒信房屋安全鉴定技术服务有限公司	100.00	房屋安全鉴定技术咨询服务
仪征建华建设工程质量检测有限公司	100.00	土建二级工程质量检测服务
仪征市建辰工程项目管理咨询有限公司	100.00	建设工程项目管理咨询
仪征市贵华工程测量业务咨询服务中心	100.00	工程测量咨询等
仪征市建辰市政公用工程设计有限公司	100.00	道路、桥梁、给排水
仪征市建伟施工图审查有限公司	100.00	房屋建筑与市政基础设施工程
仪征市维安建筑工程安全技术咨询服务有限公司	100.00	建筑施工企业安全技术服务咨询等
江苏美信建设工程有限公司	100.00	工程施工等
江苏万特建设工程有限公司	60.00	建筑工程、装饰装潢工程
仪征市润新城镇建设发展有限公司	100.00	工程施工等
仪征市瑞新科技产业发展有限公司	51.00	工程施工等
仪征腾泰置业有限公司	100.00	房地产开发经营；建设工程施工等
仪征贵泰置业有限公司	100.00	房地产开发经营；建设工程施工等
仪征祥泰置业有限公司	100.00	房地产开发经营；建设工程施工等
仪征和泰置业有限公司	100.00	房地产开发经营；建设工程施工等
仪征昌泰置业有限公司	100.00	房地产开发经营；建设工程施工等
仪征市建泰电梯工程有限公司	60.00	特种设备安装改造修理；特种设备检验检测服务；特种设备设计
仪征交泰置业有限公司	100.00	住宅室内装饰装修；
仪征泉泰置业有限公司	100.00	建设工程施工
仪征若泰置业有限公司	100.00	住宅室内装饰装修
扬州立人工程建设有限公司	100.00	房屋建筑工程、市政公用工程

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 江苏再担保主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	46.23	37.93	62.13
应收代偿款	3.65	3.00	5.06
发放贷款及垫款	36.56	26.45	20.96
交易性金融资产	38.43	45.99	-
债权投资	29.07	20.77	-
其他权益工具投资	15.91	16.87	0.00
长期应收款	47.40	41.32	36.69
资产总额	333.33	264.83	223.40
短期借款	10.13	12.95	15.71
未到期责任准备金	8.96	7.51	6.19
担保赔偿准备金	27.80	18.14	15.80
长期借款	25.02	15.22	11.64
应付债券	11.47	5.61	3.94
负债合计	142.44	106.24	87.05
实收资本	111.69	98.98	88.17
其他权益工具	30.00	24.90	25.00
所有者权益合计	190.89	158.59	136.36
营业总收入	27.71	22.62	21.57
投资收益	6.31	5.73	0.58
业务及管理费	5.27	4.12	3.50
利润总额	12.58	10.80	8.09
净利润	9.45	7.23	5.47
经营和财务指标（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
期末担保余额	-	1,813.91	1,579.59
其中：融资担保余额	-	1,212.10	1,031.79
直接融资担保余额	-	794.60	628.90
间接融资担保余额	-	388.42	385.72
再担保余额	-	582.94	542.46
非融资担保余额	-	18.88	5.34
融资担保责任余额*	-	789.04	626.99
融资担保责任余额放大倍数*	-	7.78	7.31
当期担保代偿率*	-	0.21%	0.08%
累计担保代偿率*	-	0.21%	0.20%
累计代偿回收率*	-	33.79%	38.68%
拨备覆盖率	1,013.14%	632.11%	434.77%
净资产收益率	5.41%	4.90%	4.54%

注：*均不含再担保业务，为母公司口径。

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

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。