



扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0518 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 7 日

本次跟踪发行人及评级结果	扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国投融资担保股份有限公司 江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定 AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 扬州经开 MTN001”、“21 扬州经开 MTN002A”、“21 扬州经开 MTN002B”、“22 扬州经开/22 扬州开发债”	AAA
	“19 扬州经开 MTN003”、“20 扬州经开 MTN001”、“20 扬州经开 MTN003”、“22 扬州经开 MTN001”、“22 扬州经开 MTN002”、“23 扬州经开 MTN001”、“23 扬州经开 MTN003”	AA ⁺
	“23 扬州经开 CP003”	A-1
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持发行人、担保方主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对“21 扬州经开 MTN001”、“21 扬州经开 MTN002A”和“21 扬州经开 MTN002B”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，以及江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）对“22 扬州经开/22 扬州开发债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为扬州经济技术开发区（以下简称“扬州经开区”）的区位优势显著，经济财政实力及增长能力较强，潜在的支持能力强；扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司（以下简称“扬经开”或“公司”）在推进扬州经开区内城市建设中发挥重要作用，对扬州经开区管委会的重要性很高，与扬州经开区管委会维持高度的紧密关系。2023 年 7 月，公司控股股东变更为扬州市产业投资国有控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州产投”），公司实际控制人、原职能定位、业务模式等事项均不做调整。同时，中诚信国际预计，扬经开的职能定位稳固，业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长，能维持资本市场认可度，保持良好的再融资能力；同时，需关注债务增长较快、公司对外拆借和往来规模大、未来资本支出压力较大对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：地区经济实力显著增强；公司的地位上升，持续获得股东及相关方在业务及资金等方面的支持；资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具备可持续性。	
	可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；核心子公司股权划出，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性趋紧等。	

正面

- **扬州经开区经济实力较强，为公司发展营造了良好的外部环境。**作为扬州市域内唯一的国家级扬州经开区，扬州经开区区位优势明显，产业基础较好且转型不断加快，整体经济实力较强。
- **公司区域地位突出。**公司作为扬州经开区内两大集团平台之一，职能定位明确且突出，得到了政府的持续大力支持。
- **业务稳定性和可持续性较好。**公司在扬州经开区城市基础设施建设中担任重要角色，基建板块项目量较多，且待确认收入规模较大，未来持续性较有保障。
- **担保实力极强。**中投保为“21扬州经开MTN001”、“21扬州经开MTN002A”、“21扬州经开MTN002B”、江苏信保集团为“22扬州经开/22扬州开发债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为上述债券还本付息提供有力保障。

关注

- **债务规模快速增加。**项目推进带来的融资需求增加以及资金拆出规模扩大，导致公司近年债务规模快速攀升，财务杠杆维持高位，债务负担加重。
- **公司对外拆借和往来规模大。**截至2024年3月末，公司其他应收款和债权投资合计427.92亿元，占资产总额的44.58%，主要系与政府部门或国有企业的往来、拆借款，资金占用周期相对较长，且回收时间具有较大不确定性，对营运资金形成较大占用。
- **未来资本支出压力较大。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

项目负责人：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

项目组成员：桂鹏程 pchgui@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

扬经开（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	665.11	754.17	943.05	959.96
经调整的所有者权益合计（亿元）	248.08	272.95	294.04	294.88
负债合计（亿元）	417.03	481.21	649.01	665.08
总债务（亿元）	352.72	401.26	519.58	561.30
营业总收入（亿元）	22.42	23.55	28.02	8.89
经营性业务利润（亿元）	3.06	3.08	3.74	0.50
净利润（亿元）	2.44	1.76	2.44	0.33
EBITDA（亿元）	4.90	5.14	5.00	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.44	-61.08	-76.70	-27.03
总资本化比率（%）	58.71	59.52	63.86	65.56
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.46	0.35	0.29	--

注：1、中诚信国际根据扬经开提供的其经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，将长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

中投保（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
总资产（亿元）	262.56	279.76	275.47	273.51
担保损失准备金（亿元）	21.22	28.75	26.01	24.19
所有者权益（亿元）	111.35	109.42	110.93	112.25
在保余额（亿元）	634.62	827.82	902.10	845.00
年新增担保额（亿元）	429.10	470.62	394.59	65.71
已赚保费（亿元）	4.45	6.41	7.82	1.81
利息净收入（亿元）	(2.28)	(1.87)	(3.24)	(0.89)
投资收益（亿元）	11.99	7.27	12.30	0.97
净利润（亿元）	8.07	5.43	5.71	1.06
平均资本回报率（%）	7.09	4.92	5.18	--
平均资本回报率（%）（年报口径）	8.21	5.11	5.63	--
累计代偿率（%）	0.14	0.18	0.41	--
净资产放大倍数（X）（母公司口径）	5.89	7.69	7.51	6.81
融资担保放大倍数（X）	4.53	5.37	5.23	4.94

注：1、中诚信国际根据中投保提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021 年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；3、除特别说明外，本报告引用业务数据均为中投保单体口径；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

江苏信保集团（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	264.88	333.37	355.58
担保损失准备金（亿元）	25.65	36.76	40.07
所有者权益（亿元）	158.64	190.85	209.31
在保余额（亿元）	1,813.91	2,779.72	3,126.01
担保业务收入（亿元）	14.58	17.72	17.61
利息净收入（亿元）	3.19	4.56	5.16
投资收益（亿元）	5.73	6.31	9.46
净利润（亿元）	7.23	9.46	12.22
平均资本回报率（%）	4.90	5.41	6.11
累计代偿率（%）	0.21	0.23	0.23
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年财务报告、

经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

● 同行业比较（2023 年数据）

项目	扬经开	张经开控股	淄博高新国投	南通高新
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	扬州经济技术开发区	张家港经济技术开发区	淄博高新技术产业开发区	南通高新技术产业开发区
GDP（亿元）	745.80	1,250.69	378.26	1,283.22
一般公共预算收入（亿元）	27.80	81.67	48.00	52.73
经调整的所有者权益合计（亿元）	294.04	141.65	161.74	173.69
总资本化比率（%）	63.86	58.82	55.08	58.42
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.29	0.71	1.12	1.09

中诚信国际认为，扬州经济技术开发区与张家港经济技术开发区、淄博高新技术产业开发区、南通高新技术产业开发区均为国家级开发区，扬州经开区经济实力处于中等水平，但财政实力相对较弱，整体区域环境较为相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的城市基础设施建设主体和国有资产投资运营主体之一，业务运营实力相当；公司权益规模在比较组中处于上游水平，但利息覆盖能力处于较弱水平，财务杠杆处于较高水平。同时，当地政府均有强的支持能力，并对上述公司均具有强的支持意愿。

注：1、“张经开控股”系“张家港经开区控股集团有限公司”的简称；“淄博高新国投”为“淄博高新国有资本投资有限公司”的简称；“南通高新”为“南通高新控股集团有限公司”简称。2、张经开控股、淄博高新国投和南通高新为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

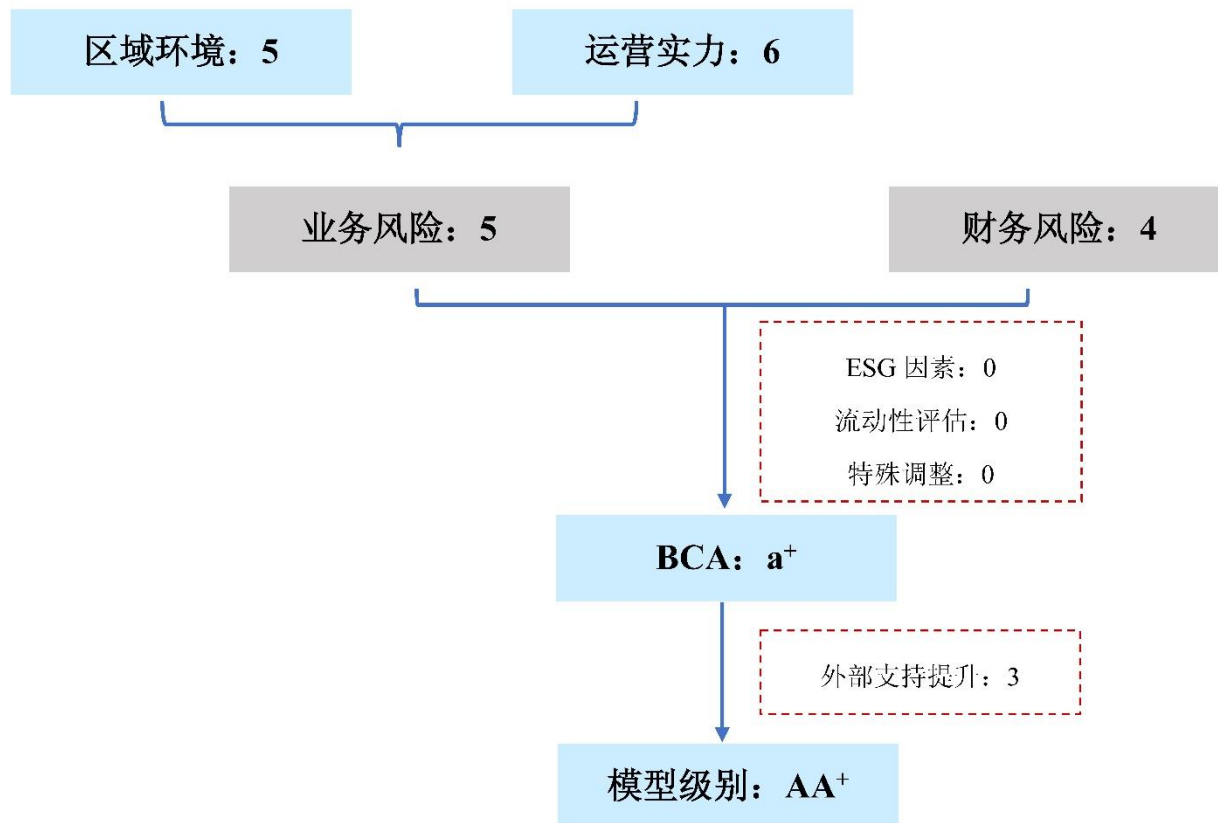
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
19 扬州经开 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/25 至 本报告出具日	2/2	2019/06/24~2024/ 06/24	-
20 扬州经开 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/25 至 本报告出具日	5/5	2020/03/06~2025/ 03/06	-
20 扬州经开 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/25 至 本报告出具日	5/5	2020/03/26~2025/ 03/26	-
21 扬州经开 MTN001	AAA	AAA	2023/06/25 至 本报告出具日	5/5	2021/09/24~2026// 09/24（3+2）	投资者回售选择 权和发行人调整 票面利率选择权
21 扬州经开 MTN002A	AAA	AAA	2023/06/25 至 本报告出具日	2.5/2.5	2021/11/24~2024// 11/24	-
21 扬州经开 MTN002B	AAA	AAA	2023/06/25 至 本报告出具日	2.5/2.5	2021/11/24~2026// 11/24	-
22 扬开债/22 扬州开发债	AAA	AAA	2023/06/25 至 本报告出具日	2.6/2.6	2022/04/27~2029/ 04/27	本金提前偿付条 款
22 扬州经开 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/25 至 本报告出具日	5/5	2022/06/24~2025/ 06/24	-
22 扬州经开 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/25 至 本报告出具日	5/5	2022/09/01~2027/ 09/01	-
23 扬州经开 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/25 至 本报告出具日	5/5	2023/03/29~2026/ 03/29	-
23 扬州经开 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2023/11/06 至 本报告出具日	2/2	2023/11/17~2026/ 11/17	-
23 扬州经开 CP003	A-1	A-1	2023/11/14 至 本报告出具日	3/3	2023/12/08~2024/ 12/08	-

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
扬经开	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/25 至本报告出具日

● 评级模型

扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

个体信用状况（BCA）：中诚信国际认为，2023 年以来，扬州市产业项目招引成效凸显，固定资产投资和工业投资增幅稳居全省前列，有力支撑了扬州市未来经济发展潜力；而扬州经开区作为市域内唯一的国家级开发区，承载了市内重要的产业发展作用，具备联动协同的正面发展空间。扬经开作为区内主导基础设施建设的主体，跟踪期内，资产体量进一步扩大，且保有较高的业务储备量和可持续；此外，考虑到新控股股东扬州产投定位于负责扬州经开区和瘦西湖景区两大片区建设的市属平台，其未来将加强两区的融合合作，亦或对公司展业空间带来拓展的可能。综上所述，受扬州市及扬州经开区财政经济实力提升、公司资本实力不断增强等因素影响，公司个体信用状况由 a 调整至 a⁺。

外部支持：扬州经开区管委会具有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在扬州经开区的区域地位，以及较强的经济财政实力和增长能力。作为扬州经开区内两大集团平台之一，成立以来公司可获得政府在股权划转、资金注入、政府补助和财政贴息等方面的大力支持，具备较强的重要性，且与政府的关联度很高。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，扬州经开区区位优势显著，经济财政实力及增长能力较强，再融资环境较较好，潜在的支持能力强。

扬州经济技术开发区（以下简称“扬州经开区”）作为市域内唯一的国家级经济开发区，具备显著的区位优势，产业结构亦不断优化升级，保持较强的经济财政实力及增长能力。2023 年，扬州经开区的 GDP 和一般公共预算收入均保持较高的增速；当年固定资产投资增幅为 14.40%，超过扬州市平均水平，发展势头良好。再融资环境方面，扬州经开区内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来扬州经开区经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	658.50	730.20	745.80
GDP 增速(%)	9.80	8.00	7.00
人均 GDP（万元）	29.92	--	30.89
固定资产投资增速(%)	8.80	17.10	14.40
一般公共预算收入（亿元）	24.90	24.66	27.77
政府性基金收入（亿元）	29.63	27.40	45.31
税收收入占比（%）	85.54	80.01	84.88
公共财政平衡率（%）	147.33	--	123.51

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：扬州市和扬州经开区政府官网、公司提供，中诚信国际整理

重大事项

2023 年 7 月 7 日，公司发布公告称，为提升国有资本运营效率，激发国有企业经营活力，扬州市人民政府组建扬州市产业投资国有控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州产投”，扬州市人民政府持有其 100%股权），并将公司 100%股权无偿划转给扬州产投，公司控股股东由扬州市人民政府变更为扬州产投。

2024 年 4 月 26 日，公司发布公告称，根据公司有权机构决议，免去吴加恩的董事、董事长职务以及刘震副董事长职务，分别委派刘震、朱斌为公司董事长、副董事长，同时法定代表人、信息披露事务负责人均由吴加恩变为刘震。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为扬州经开区内主要的开发建设主体，承担了区内大量的土地平整及配套基建施工、道路、桥梁、地下管网以及安置房等基础设施建设项目，保持很强的业务竞争力；同时，公司聚焦工业、商业、科创地产等商业地产开发业务。随着园区开发投资稳步推进及房产销售收入增长，公司营业收入规模继续保持增长态势，且职能定位及区域地位也较稳固，业务稳定性和可持续性强。但需注意的是，园区开发板块因承担较重的建设任务而面临一定的投资压力；此外，在当前宏观经济增速放缓及房地产行业环境变化下，公司商业地产板块经营所面临的挑战仍有待观察。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发	17.79	79.35	8.04	17.38	73.78	8.04	18.11	64.60	8.04	6.15	69.20	8.04
房产开发	3.12	13.92	8.86	1.28	5.41	13.91	4.62	16.48	17.57	0.99	11.17	20.20
商品销售	0.69	3.08	0.48	3.84	15.86	0.09	2.41	8.62	0.77	0.38	4.23	0.56
其他业务	0.81	3.61	-15.51	1.17	4.95	-12.25	2.89	10.30	49.66	1.37	15.40	2.15
合计	22.42	100.00	7.07	23.55	100.00	6.09	28.02	100.00	13.27	8.89	100.00	8.17

注：其他业务收入主要为租金收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区开发板块，土地一级开发整理拆迁方面，公司受扬州经开区管委会委托，对扬州经开区内招商引资和新城建设所需的工业土地和商业土地进行一级开发，业务开展所需资金一部分来自扬州经开区管委会拨入的项目资本金，另一部分由公司自筹并组织对外发包及施工建设。项目审定验收后，扬州经开区管委会向公司支付委托建设相关费用，具体包括受托开发项目所发生的实际成本和固定加成的委托开发费用，委托开发费用加成比例为 12%。公司按季度与扬州经开区管委会结算工程款，由扬州经开区管委会于当年完成支付。公司土地整理业务模式较为清晰；近年来职能定位及业务模式未发生变化，业务稳定性较好。

从业务开展情况来看，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别确认土地一级开发业务收入 5.35 亿元和 6.15 亿元，受项目结算进度和政府回款安排的影响，公司收入规模存在一定波动，且公司暂未收到对应的政府回款，需关注后续的回款情况。截至 2024 年 3 月末，公司在开发整理的土地项目共 8 个，投资进度约 91%，由于项目建设期多为 1~2 年，故回款周期将集中于 2024~2026 年；拟建项目方面，公司拟开发土地面积合计 6.64 万平方米，系大学路南延、江山国际康养城和水校西巷地块的土地整理项目，预计分别投资 3.13 亿元、1.72 亿元和 2.88 亿元，将依据扬州经开区管委会整体规划拟于 2025 年完成投资。

整体来看，公司在建和拟建项目规模尚可，未来区内将加快临港新城和乡镇片区的开发建设步伐，公司作为区域内唯一的一级开发主体，业务可持续性较强；但仍需关注公司未来成本结转进度和回款情况。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司在建土地一级整理及开发项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	面积	建设期	计划回款期	总投资	已投资	2024 年 4-12 月 投资计划
水校周边一期	2.69	2023-2024	2024-2025	5.29	4.65	0.64
邗江河“一河两岸”北	0.46	2024	2024-2026	0.21	0.14	0.07

岸工程						
裴庄新村地块	0.76	2024	2024-2026	1.52	1.36	0.16
长江防洪能力二期	1.53	2024	2024-2026	0.68	0.63	0.05
水校周边二期	3.80	2023-2024	2024-2026	7.32	6.90	0.42
施桥棚户区改造	5.55	2023-2024	2024-2026	3.46	3.16	0.30
扬子津路东延	7.70	2023-2024	2024-2026	4.88	4.48	0.40
汤汪路改造和华扬路东延	4.70	2023-2024	2024-2026	1.93	1.69	0.24
合计	27.18	-	-	25.29	23.02	2.27

市政基础设施建设方面，对于土地一级开发整理业务中的道路、管线等市政基础设施建设项目，公司与扬州经开区管委会签订委托建设协议，扬州经开区管委会每年末根据公司当年基础设施建设成本及市审计局审计结果对基础设施建设项目进行结算，结算金额在建设成本基础上一般加成 12%比例；同时，由于土地一级开发整理拆迁及基础设施建设业务涉及原有居民的安置工作，为保证业务顺利开展，公司还负责区内安置房建设，通过与开发区管委会签订代建协议，在区内按照开发区管委会规划建设安置房。对于安置房项目，公司按照拆一还一的模式，每户安置面积等于拆迁面积，建成后不对外销售，由开发区管委会按照开发成本并加成形式进行回购。目前公司已先后投资建设完成多个城区道路、桥梁、水电气管网等城市基础设施项目和安置房项目，在扬州经开区基础设施建设中具有重要地位。

从业务开展情况来看，受业务承接和结算时点影响，近年来公司的市政基础设施代建业务收入呈现波动趋势。2023 年，公司确认市政基础设施代建业务 12.76 亿元，较上年同比增长 59.50%，同期收到回款 8.56 亿元，整体回款情况良好；同期末，公司存货中有合计约 30 亿元的市政基础设施代建成本尚未结转，存在一定的资金沉淀。

表 4：截至 2024 年 3 月末已完工市政基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资	拟回购金额	已回款金额
镇北花园拆迁安置小区	7.02	7.37	7.37
振兴花园二期北组团	11.00	11.55	11.55
振兴花园二期南组团	6.86	7.20	7.20
沪陕高速北侧生态绿廊	8.00	8.40	8.40
古运河风光带	20.00	21.00	21.00
开发集团商务中心改扩建工程	1.40	1.53	1.53
合计	54.28	57.05	57.05

注：1、表中已回款金额为项目从建设初期到 2024 年 3 月末收到的所有回款，包含项目前期整款；2、表中回款规模不含税；3、表中包含完工日期在 2021 年之前并于 2021-2024 年 3 月末之间确认收入的项目以及 2021-2024 年 3 月末之间完工并进行竣工结算的项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建和拟建基建项目量充足，未来仍会根据市政府的规划承接新的重大项目建设，业务可持续性较强。但是，在建项目剩余投资需求较大且集中于 2024 年投资，同时拟建项目亦有 2024 年开工需求，需关注集中投资的压力。此外，公司存货中尚未结转的土地一级开发和市政基础设施建设成本较多，同时预付了大量拆迁款和工程款，未来成本结转进度和回款情况值得关注。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建、拟建基础设施工程情况（亿元）

在建项目名称	项目类型	建设期	计划回款期	总投资	已投资	拟回款	2024 年计划投资
扬子新苑 D 区北组团	安置房	2018-2024	2018-2026	10.47	8.54	11.12	1.93

金港花园		2020-2024	2021-2026	9.48	4.92	10.45	4.62
滨江西苑 D 区		2022-2025	2025-2030	7.50	2.23	8.10	3.77
隆觉花苑二期南组团		2022-2025	2025-2030	7.63	1.96	8.24	2.77
临江片区环境提升改造		2019-2024	2019-2027	16.20	6.80	17.50	2.40
扬州经开区城市环境综合整治一期项目	基础设施建设	2019-2023	2019-2027	10.23	7.65	11.05	1.58
维扬路南延项目		2021-2023	2023-2027	5.52	3.60	6.02	2.42
合计	-	-	-	67.03	35.70	72.48	19.49
拟建项目名称		建设期		总投资		2024 年投资计划	
滨江花园北侧地块安置房		2.2 年		6.64		1.94	
隆觉花苑二期北组团安置房		2 年		6.50		1.80	
日本产业园邻里中心二期工程		2 年		2.00		-	
综保区仓库		1 年		2.00		-	
新型弹性材料产业园		1 年		2.31		-	
合计		-		19.45		3.74	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块，公司房地产业务由子公司扬州九龙湾置业有限公司（以下简称“九龙湾置业”）及其控股项目公司负责，九龙湾置业具备房地产开发二级资质，主要按照开发区管委会的规划开展业务，同时，九龙湾置业以润园项目为起点运营物业公司，以九龙湾开发的其他项目为依托，逐步向全区发展。

表 6：近三年房地产板块经营情况（万平方米、亿元）

年度	当年投资额	当年开工面积	当年竣工面积	当年销售面积	当年实现预售收入
2021 年	0.75	1.40	3.65	1.05	1.04
2022 年	1.60	12.00	3.16	3.60	3.23
2023 年	3.00	20.00	20.00	6.07	7.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，2023 年，受房地产项目开发周期及交付进度的影响，公司房产开发板块收入大幅增长，且毛利率也有一定提升。同时，公司当年新开工面积大幅增加，销售面积和预售收入亦大幅提升。已完工项目方面，2023 年以来，公司新增树人园一期和二期以及 GZ158 地块开宸园完工项目；截至 2024 年 3 月末，金港荟生活广场销售进度为 44.00%，系农贸市场和商业业态，位于八里镇，受宏观环境和区位影响，去化进展较慢，预计 2024 年内完成销售；开宸园销售进度为 51.00%，目前仍处于续销期，拟于 2025 年之前完成销售。

在建项目方面，江山健康医学中心一期项目主要建设康复中心、康复医院、临床医学研究中心、国际健康管理中心、医学成果转化中心和配套设施等建筑，总投资 6.00 亿元，总建筑面积 7.15 万平方米，计划 2024 年竣工，建成后公司拟自主持有。开璞园和珑著项目处于续销阶段，销售情况尚可，其中开璞园项目可销售面积为 1.70 万平米，截至 2024 年 3 月末，已销售面积 0.74 万平米，销售金额 0.53 亿元，回款金额为 0.50 亿元；珑著项目可销售面积为 8.40 万平米，已销售面积 4.60 万平米，销售金额 7.65 亿元，回款为 6.67 亿元。玖曲风荷和珑耀项目均于 2024 年 1 月开启部分楼栋的预售，因销售时间较短，目前去化进度较为缓慢。拟建项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司拟建房地产项目为 GZ235 外商服务中心西侧地块，已完成相关土地成本的投资，未来公司将根据市场行情和扬州经开区整体规划择机开发，需关注后续项目推进及资金平衡情况。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司房地产项目情况（亿元、万平方米、%）

已完工项目	类别	总投资额	总建筑面积	累计实现销售回款	销售进度
润园一期	住宅	2.30	5.40	2.26	100.00
润园二期	住宅	1.70	3.30	2.35	100.00
润园三期	住宅	2.00	4.20	1.89	100.00
树人园一期	商住	8.03	12.20	5.60	99.89
树人园二期	住宅	5.36	8.30	5.48	99.54
金港荟生活广场	商业	3.37	4.87	0.76	44.00
GZ158 地块开宸园	商住	8.80	12.21	4.64	51.00
合计	-	31.56	50.48	22.98	-

在建项目	类别	开发模式	土地面积	建筑面积	建设期	总投资	已投资	2024 年投资计划
GZ193 地块江山健康医学中心一期	医疗卫生	自主开发	6.54	7.15	2020.9~2024.8	6.00	3.00	3.00
GZ157 地块开泰园	商住	合作开发	2.39	7.10	2021.4~2024.12	6.22	3.20	3.02
GZ317 地块珑著	商住	自主开发	4.87	12.65	2022.6~2025.4	16.80	7.10	3.84
GZ375 开璞园	商住	自主开发	2.99	4.74	2023.1~2024.12	3.10	2.00	0.90
GZ307 地块玖曲风荷	商住	自主开发	7.71	13.26	2023.1~2026.4	17.00	10.00	3.00
GZ429 地块珑耀	商住	自主开发	2.67	7.14	2023.1~2025.12	7.50	4.50	2.00
合计	--	--	27.16	52.03	--	56.62	29.80	15.76

拟建项目	类别	建筑面积	建设期	总投资	已投资	2024 年投资计划	2025 年投资计划
GZ235 外商服务中心西侧地块	商住	17.16	2025.12~2027.12	28.00	13.96	-	6.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，2023 年，公司通过市场竞拍的方式取得 6 宗土地使用权，土地面积为 75.65 万平方米，成交价合计 6.73 亿元；截至 2024 年 3 月末，公司待开发住宅及商住、商业和工业类型地块 469.54 万平方米，账面价值 83.99 亿元。

总体来看，公司房地产项目投资规模大、土地储备量充足，且项目区域集中于扬州经开内，但在当前我国房地产调控政策频出的环境下，需对公司房产项目未来的开发、销售及资金回笼情况予以持续关注。

其他业务板块，公司为入驻扬州经开区特定企业建设配套标准化厂房，厂房完工后，租售给相应企业，业务模式为公司自建自营。2023 年和 2024 年 1~3 月，房产租赁收入分别为 17,026.73 万元和 1,912.06 万元，其中，2023 年，得益于乔治费歇尔项目完工对外出租，当年租赁收入呈现较大增幅。

截至 2024 年 3 月末，公司在建的 5 个自营项目尚需投入 26.27 亿元，计划集中于 2024 年内完成投资，存在较为集中的资本支出压力，项目建设内容主要为厂房、仓库等，上述项目完工后租售给园区企业。总体来看，公司在建自营项目完工后通过出租和出售方式收回前期投入，未来资金平衡及资产经营效益情况值得关注。

表 8：截至 2024 年 3 月公司在建自营项目情况（平方米、亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	投资计划	
				2024.4~12	2025
开发区新能源产业基地西区项目	2022-2024	15.00	12.47	2.53	-
开发区新能源产业基地西南片区项目	2023-2025	17.00	10.14	5.00	1.86
朴席新能源产业载体一期项目（棒杰）	2023-2024	19.18	11.35	7.83	-
开发区精密功能件产业载体生活区配套项目	2023-2024	7.50	3.32	4.18	-
开发区锂电产业北区厂房项目	2023-2024	8.00	3.13	4.87	-

合计	--	66.68	40.41	24.41	1.86
----	----	-------	-------	-------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商品销售业务由子公司扬州曹桥贸易实业有限公司（以下简称“曹桥贸易”）负责运营，主要接受扬州经开区内企业非定向委托进行建筑材料和农副产品采购，购销价格随行就市，由曹桥贸易自行选择供货商并支付采购资金，采购资金一般为曹桥贸易根据协议约定可向下游客户收取的预付货款，材料供应商多为行业内有较好声誉和质量保证的企业。2023 年，公司实现商品销售收入 2.41 亿元，同比下降 35.36%，系出于谨慎角度，公司使用净额法核算其中毛利率较低的农副产品贸易收入所致，同时需关注该业务供应商和销售客户集中度较高的经营风险。

表 9：2023 年公司商品销售业务采购和销售情况（万元、%）

前五大供应商		采购金额	占比
云南红投农业发展有限公司昆明分公司		33,447.24	39.70
红河州国有资产（持股）经营有限公司		24,282.30	28.82
江苏中企鑫钢铁供应链管理有限公司		7,282.48	8.64
屏边福民农产品有限责任公司		6,475.81	7.69
广东从玉进出口贸易有限公司		4,986.30	5.92
合计		76,474.13	90.78
前五大客户		销售金额	占比
范伦克供应链管理（上海）有限公司		36,537.48	40.36
深圳市车姑娘食品科技有限公司		14,789.19	16.34
深品印象科技（深圳）有限公司		12,924.55	14.28
清远市卓骏农业发展有限公司		5,088.71	5.62
中铁上海工程局集团有限公司		3,496.60	3.86
合计		72,836.53	80.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府的大力支持，公司所有者权益持续增长，提升了公司的资本实力，同时随着短期债务规模持续下降，债务期限结构得到进一步优化；但业务扩张推升了有息债务规模的快速增长，同时由于经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待进一步提升。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍作为扬州经开区内两大集团平台之一，随着基建类业务开展，公司总资产规模稳步增长。公司资产主要由园区、房产开发业务形成的存货以及与政府部门或国有企业的往来款和借款形成的应收类款项构成，并保持以流动资产为主的资产结构，截至 2024 年 3 月末，流动资产占总资产的 68.31%。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成，其中，货币资金主要为银行存款，受公司项目建设支出和债务还本付息的影响，2023 年末货币资金较上年末减少 9.42 亿元，降幅为 24.12%，其中因银行承兑汇票保证金、国内信用证保证金及借款保证金而受限的金额 6.66 亿元，占比达到 22.48%，公司账面资金的流动性尚可。同期末，公司应收账款较 2022 年末增加 20.01 亿元，增幅 667.20%，主要系新增扬州经开区财政局的土地开发业务应收结算款项所致。预付款项主要系公司土地一级开发整理产生的预付拆迁工程费用，规模较大，后续将逐步结转；2023 年末预付款项中账龄 3 年以上的余额为 26.96 亿元，占预付款项总额的 50.80%，账龄普遍较长，负面影响资金流动性。公司其他应收款主要系与政府部门或国有企业因项目建

设等形成的经营性往来款，2023 年末较 2022 年末增加 90.86 亿元，同比增长 39.00%，主要系新增与开发区财政局及国有企业的业务往来款所致，对公司资金形成较大占用。同期末，公司存货中开发成本和待开发土地分别为 180.89 亿元和 30.76 亿元，其中开发成本主要为土地开发、基础设施建设和房地产业务过程中形成的成本；待开发土地为招拍挂和政府注入的商业用地和住宅用地，均已取得土地证，由于土地和房地产项目开发和建设周期较长，存货短期内无法快速变现。2023 年末，一年内到期拆借资金回收的同时公司新增对扬州经开区内国有企业的拆借资金，导致当期一年内到期的非流动资产和债权投资规模呈现此消彼长的趋势，综合而言，公司对外仍保有较大规模的拆借金额。此外，公司非流动资产还包括投资性房地产和在建工程等，截至 2023 年末，公司投资性房地产余额较 2022 年末增加 28.71 亿元，增幅 90.70%，主要系公司智谷综合体三期、开发区精密功能产业载体一期、朴席智能制造产业园载体等项目由在建工程转入所致，公司投资性房地产采取公允价值计量模式，每年可获取一定规模的租金收入。总体来看，公司资产流动性偏弱但具备一定的收益性。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2023 年，公司资本公积同比增长 87.58%，系政府注入 17.65 亿元的货币资金所致，带动公司经调整的所有者权益¹同比增长 7.72%。受益于政府的持续支持，预计未来公司所有者权益规模进一步提升。

跟踪期内，随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部融资需求持续推升，负债规模保持较快增长。财务杠杆方面，随着公司债务规模逐年增加，财务杠杆水平持续上升，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 69.28%和 65.56%，已处于较高水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率有待改善。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	339.42	31.01	17.23	12.26	278.91
债券融资	165.82	57.90	30.00	47.50	30.42
非标融资	21.32	7.00	5.50	8.82	0.00
合计	526.55	95.91	52.73	68.58	309.33

注：1、表中数据未统计应付票据及应付利息；2、2025 年另有 3 亿美元债券到期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司营业收入保持稳定增长，但受政府回款安排影响，公司收现比小于 1，收入质量一般。公司经营活动净现金流受政府回款进度及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，公司与相关单位因项目建设等形成的经营性往来频繁，导致经营活动现金持续呈现大额净流出状态。总体来看，公司经营活动获现能力较弱。

跟踪期内，公司持续推进自营项目的建设，投资活动现金流亦呈现大幅净流出状态，并呈现扩大趋势。根据其自身发展计划及自营业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

保持这一态势。

如前所述，跟踪期内，公司经营活动和投资活动均存在较大的资金缺口，加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，兼部分理财直融工具、融资租赁和债权融资计划等非标融资，债务类型及渠道较多元，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的持续支持，2023 年公司吸收投资收到的现金 17.66 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府增资等方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长以及对外拆借规模的增加，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模增长较快，2023 年末总债务同比增长率 29.49%。公司债务以银行借款和债券融资为主，兼部分非标融资，债务类型及渠道较多元；此外，公司融资能力较强，融资成本维持在较低水平；同期，公司债务期限结构有所优化，短期债务占比进一步下降，以长期债务为主的结构与其业务特征相匹配，有息债务的到期集中于 3 年以上，未来一年即期偿付压力有所收窄。

跟踪期内，公司 EBITDA 仍保持相对稳定，利润总额依然是其主要构成。此外，公司 EBITDA 对利息支出覆盖能力仍处于较弱水平，且公司经营活动获现能力亦较弱，经营活动净现金流无法对利息支出形成覆盖。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 20.78 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 498.35 亿元，尚未使用授信额度为 158.89 亿元，备用流动性较为充足，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文 37.00 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	70.12	39.06	29.64	29.51
预付款项	64.94	54.85	53.08	48.61
其他应收款	156.19	233.00	323.86	320.14
存货	168.20	190.43	212.06	219.51
一年内到期的非流动资产	4.41	108.03	0.26	0.26
债权投资	0.03	0.00	107.78	107.78
投资性房地产	21.17	29.95	60.37	60.37
在建工程	5.26	13.55	37.02	46.72
其他非流动资产	132.02	24.02	28.31	28.46
资产总计	665.11	754.17	943.05	959.96
经调整的所有者权益合计	248.08	272.95	294.04	294.88
总债务	352.72	401.26	519.58	561.30
短期债务占比	42.86	32.56	25.89	26.49
资产负债率	62.70	63.81	68.82	69.28
总资本化比率	58.71	59.52	63.86	65.56
经营活动产生的现金流量净额	0.44	-61.08	-76.70	-27.03
投资活动产生的现金流量净额	-28.60	-40.13	-59.95	-9.97
筹资活动产生的现金流量净额	34.55	79.56	132.72	34.49

收现比	1.34	1.63	0.77	0.46
EBITDA	4.90	5.14	5.00	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.46	0.35	0.29	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.04	-4.11	-4.50	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 57.63 亿元，占当期末总资产的 6.00%，主要为银行承兑汇票保证金质押和借款质押，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保²金额为 137.44 亿元，占同期末净资产的比例为 46.61%，被担保单位均为扬州市国有企业，存在一定代偿风险。同期末，公司不涉及重大诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 3 月，公司近三年及一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司债务结构合理，同时账面存有一定规模的可动用货币资金，未使用银行授信额度及在手批文充足，在资本市场中认可度较高，备用流动性较好，对短期债务本息的保障程度高。公司流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

外部支持

跟踪期内，扬州经开区作为扬州市唯一的国家级经济技术开发区，保持较强的经济实力，财政平衡率保持较高水平。公司维持较强的区域重要性，承担片区内重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与当地政府具有很高的关联性，并在资金注入、股权划转、政府补助和财政贴息方面得了政府和出资人的大力支持。资金支持方面，经扬州市政府同意，扬州经开区管委会于 2023 年注入 17.65 亿元的货币资金，计入资本公积；财政补贴方面，2023 年公司收到政府补助 2.37 亿元，取得财政贴息 8.00 亿元。综上，跟踪期内扬州经开区管委会具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 扬州经开 MTN001”、“21 扬州经开 MTN002A”和“21 扬州经开 MTN002B”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“22 扬开债/22 扬州开发债”募集资金 2.6 亿元，全部用于偿还有息债务本息，截至目前，均已按用途使用；“22 扬开债/22 扬州开发债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏

² 公司对外担保具体情况见附七。

信保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券信用水平与担保方信用实力高度相关。

“19 扬州经开 MTN003”、“20 扬州经开 MTN001”、“20 扬州经开 MTN003”、“22 扬州经开 MTN001”、“22 扬州经开 MTN002”、“23 扬州经开 MTN001”、“23 扬州经开 MTN003”和“23 扬州经开 CP003”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司定位为经开区内的城市综合运营商，经营层面仍保持区域竞争力，业务具有强的可持续性和稳定性；公司近年来债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

偿债保障分析

中投保为“21 扬州经开 MTN001”、“21 扬州经开 MTN002A”和“21 扬州经开 MTN002B”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，截至 2023 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元。基于自身战略发展需要，近年来中投保主动调整担保业务结构，降低城投债担保业务的比重，加强央国企合作担保业务和普惠金融担保业务拓展力度，同时受政策影响，城投债发行对担保增信的依赖度降低，2023 年中投保年内担保业务增速较往年有所放缓。截至 2023 年末，中投保担保业务在保余额同比增长 8.97%至 902.10 亿元，业务规模仍处于行业领先水平。融资担保业务以发行债券担保业务为主，担保品种主要为公募城投债；2023 年以来中投保借款类担保业务规模略有下滑，同时其他融资担保余额有所回升。中投保积极推进非融资担保业务发展，投标担保和工程履约担保业务规模的快速增长推动非融资担保业务规模持续提升。担保组合行业及客户集中度处于较高水平；2023 年累计代偿率有所增加，但仍维持在行业内较低水平；考虑到中投保担保业务准入标准相对较高，代偿回收能力较强，实际承担的代偿损失风险可控，担保组合质量较优。公司加大高评级债券资产配置力度，债券投资规模及占比持续提升，母公司口径各类资产比例满足监管规定；在宏观经济面临多重压力的环境下，仍需对公司投资资产的价值波动风险及债务变化情况保持关注。

受业务结构调整影响，2023 年中投保担保业务收入有所下降，担保损失准备金的转回推动中投保担保业务净收入大幅增加，同时得益于投资收益的大幅增长，中投保盈利水平有所提升；2023 年中投保担保损失准备金对在保责任余额的覆盖水平虽有所下降但仍处于行业极高水平，资本实力很强，但资产流动性水平有所下滑，未来仍需加强流动性管理能力。

截至 2023 年末，中投保受限资产合计为 43.61 亿元，占当期末总资产的 15.83%；其中受限货币资金为 31.78 亿元，主要系为子公司提供借款质押担保所致；受限固定资产为 11.84 亿元，主要系中投保向中国农业银行抵押借款所致。

综上，中诚信国际维持中国投融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的不可撤销连带责任保证担保能够为“21 扬州经开 MTN001”、“21 扬州经开 MTN002A”和“21 扬州经开 MTN002B”还本付息起到有力保障作用。

江苏信保集团为“22 扬开债/22 扬州开发债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2023 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 120.40 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 26.29%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

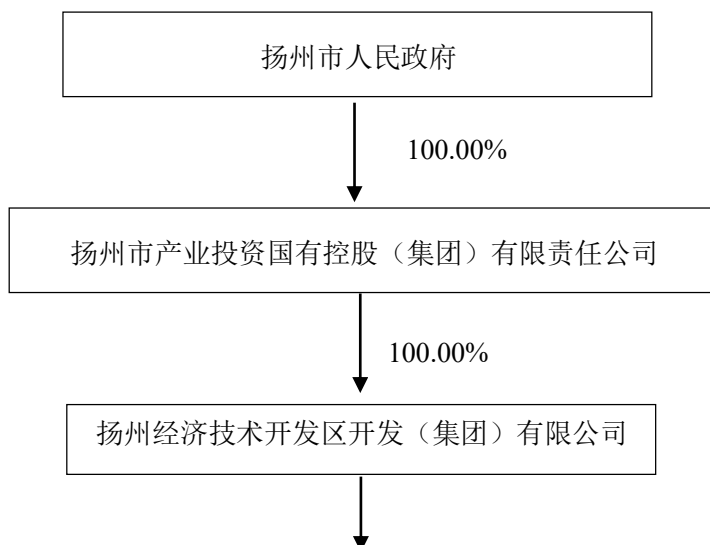
江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综上所述，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“22 扬开债/22 扬州开发债”还本付息起到有力保障作用。

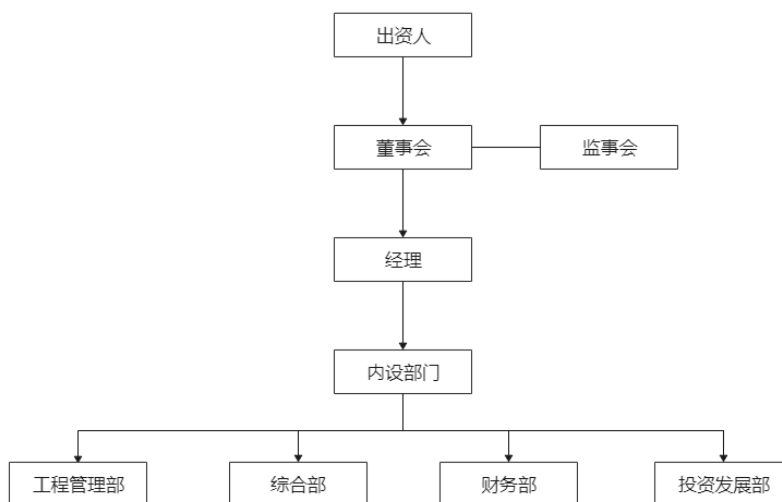
评级结论

综上所述，中诚信国际维持扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 扬州经开 MTN001”、“21 扬州经开 MTN002A”、“21 扬州经开 MTN002B”、“22 扬开债/22 扬州开发债”信用等级为 **AAA**；维持“19 扬州经开 MTN003”、“20 扬州经开 MTN001”、“20 扬州经开 MTN003”、“22 扬州经开 MTN001”、“22 扬州经开 MTN002”、“23 扬州经开 MTN001”、“23 扬州经开 MTN003”信用等级为 **AA⁺**；维持“23 扬州经开 CP003”信用等级为 **A-1**。

附一：扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司股权结构图及组织结构图 （截至 2024 年 3 月末）



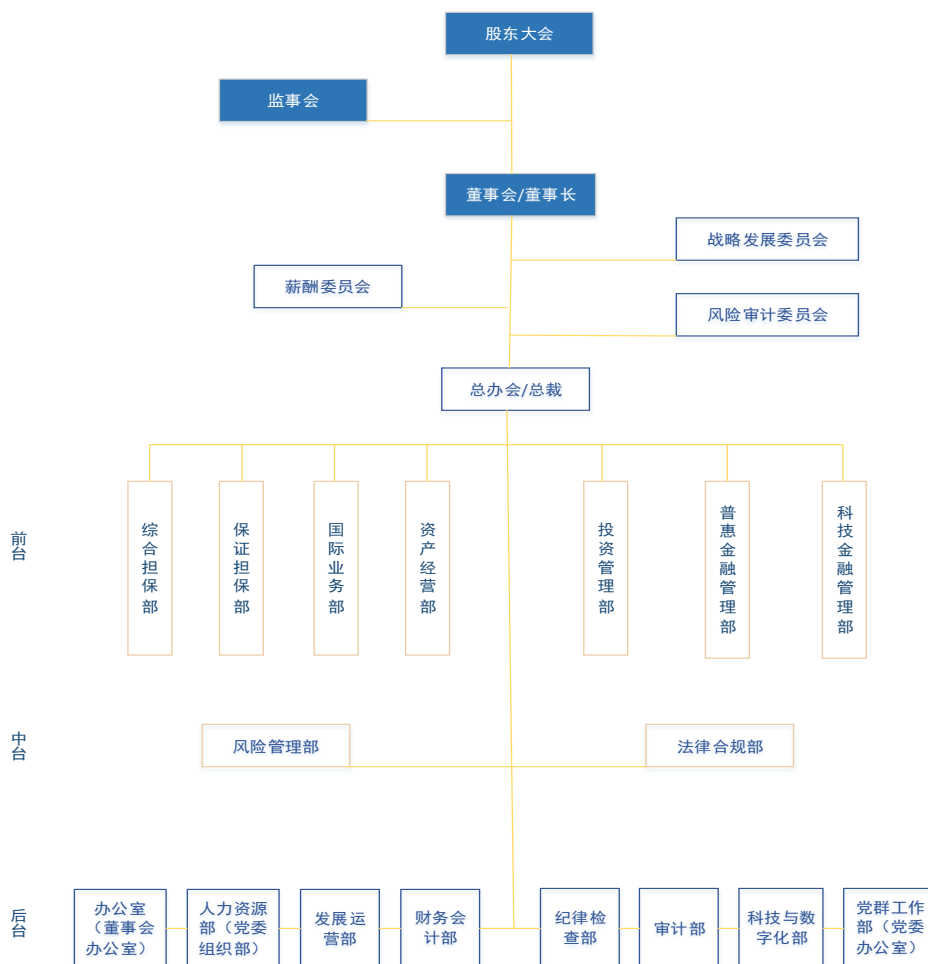
序号	子公司名称	注册资本（万元）	直接持股比例（%）	间接持股比例（%）
1	扬州九龙湾置业有限公司	50,000.00	100.00	-
2	扬州九和置业有限公司	2,000.00	-	51.00
3	扬州九盛置业有限公司	1,000.00	-	51.00
4	扬州九旭健康产业有限公司	15,000.00	-	100.00
5	扬州九坤置业有限公司	2,000.00	-	100.00
6	扬州九旻置业有限公司	2,000.00	-	100.00
7	扬州鑫正科技有限公司	13,135.94	-	100.00
8	扬州卞港贸易实业有限公司	11,500.00	-	100.00
9	扬州曹桥贸易实业有限公司	1,000.00	100.00	-
10	扬州华舜贸易有限公司	30,000.00	-	100.00
11	扬州临港体育发展有限公司	16,000.00	100.00	-
12	扬州智谷资产管理有限公司	88,000.00	100.00	-
13	扬州智汇人力资源服务产业园运营管理有限公司	200.00	100.00	-
14	扬州九耀置业有限公司	2,000.00	-	100.00
15	扬州九成置业有限公司	2,000.00	-	100.00
16	扬州蝶湖科技产业发展有限公司	82,000.00	100.00	-
17	扬州经开物业管理有限责任公司	1,000.00	100.00	-
18	扬州朴席工业园区开发有限公司	2,000.00	-	100.00
19	扬州裕泰工业园区开发有公司	2,000.00	100.00	-
20	扬州九创置业有限公司	2,000.00	-	100.00
21	扬州九鸿置业有限公司	2,000.00	-	100.00
22	扬州九居置业有限公司	2,000.00	-	100.00
23	江苏经华城市服务有限公司	1,000.00	-	51.00



资料来源：公司提供

附二：中国投融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）

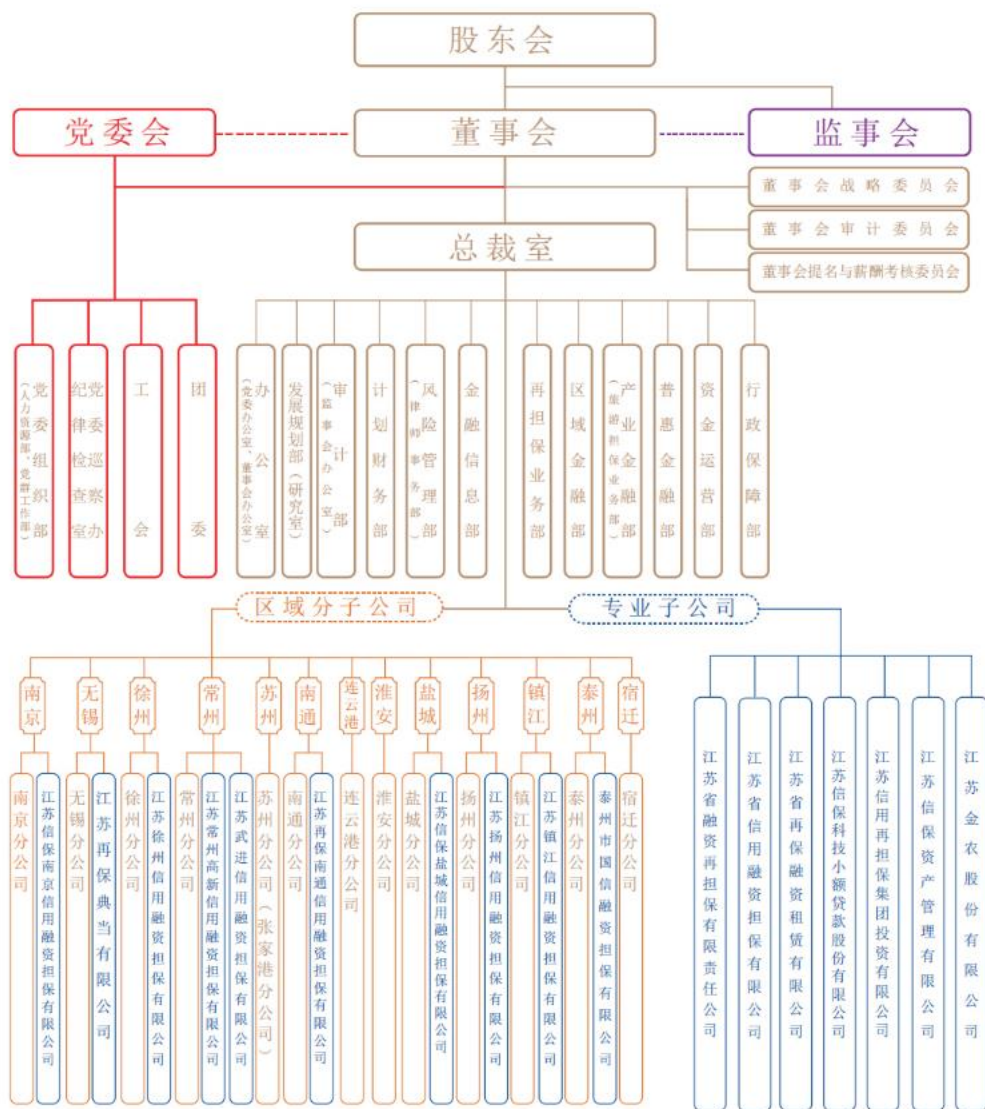
股东名称	股份（亿股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
TETRAD VENTURES PTE LTD	2.06	4.57
中信证券投资有限公司	1.14	2.54
孙晨	0.45	1.00
宁波华奥股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89
上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87
合计	43.07	95.73



资料来源：中投保，中诚信整理

附三：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	26.29
2	江苏金信金融控股集团有限公司	8.64
3	江苏省国信集团有限公司	7.31
4	南通联信投资有限公司	6.23
5	淮安市淮融投资有限公司	4.27
6	泰州市信融投资有限公司	3.45
7	宿迁市人民政府	3.01
8	江苏黄海汇信投资有限公司	2.96
9	无锡惠开投资管理有限公司	2.88
10	江苏国经控股集团有限公司	2.74
11	常州高新金隆控股（集团）有限公司	2.74
	合计	70.52



资料来源：江苏信保集团，中诚信国际整理

附四：扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司主要财务数据

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	701,171.96	390,629.07	296,427.71	295,139.74
非受限货币资金	475,955.96	267,504.07	229,787.71	207,842.25
应收账款	95,727.95	29,992.81	230,103.43	295,070.75
其他应收款	1,561,894.28	2,329,975.77	3,238,589.08	3,201,428.07
存货	1,681,993.41	1,904,331.03	2,120,575.08	2,195,131.02
长期投资	66,243.30	304,226.96	1,407,014.92	1,407,621.52
在建工程	52,608.68	135,499.72	370,177.05	467,196.38
无形资产	48,201.35	53,415.77	67,360.38	66,965.78
资产总计	6,651,125.26	7,541,657.35	9,430,490.39	9,599,572.25
其他应付款	266,447.56	316,806.14	737,718.75	460,371.10
短期债务	1,511,688.06	1,306,528.88	1,345,459.09	1,486,766.14
长期债务	2,015,537.56	2,706,074.88	3,850,376.95	4,126,270.08
总债务	3,527,225.61	4,012,603.76	5,195,836.05	5,613,036.21
负债合计	4,170,344.96	4,812,125.60	6,490,105.93	6,650,778.14
利息支出	105,396.27	148,656.67	170,292.39	--
经调整的所有者权益合计	2,480,780.29	2,729,531.74	2,940,384.46	2,948,794.11
营业总收入	224,153.66	235,531.06	280,249.26	88,926.21
经营性业务利润	30,553.14	30,757.09	37,385.67	4,979.45
其他收益	35,345.29	37,601.04	23,661.99	4,044.43
投资收益	7,307.60	-1,532.66	-821.40	0.00
营业外收入	0.04	7.21	10.62	2.04
净利润	24,359.33	17,600.74	24,373.59	3,307.19
EBIT	33,256.66	32,649.02	37,900.30	--
EBITDA	48,983.40	51,353.82	50,014.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金	300,830.46	384,208.03	215,550.82	41,021.40
收到其他与经营活动有关的现金	357,038.09	370,771.37	1,290,632.35	461,955.31
购买商品、接受劳务支付的现金	378,156.30	355,277.73	438,954.40	105,361.06
支付其他与经营活动有关的现金	266,211.67	1,001,866.51	1,819,706.06	664,261.88
吸收投资收到的现金	0.00	350,000.00	176,634.00	2,132.00
资本支出	74,040.24	184,409.31	576,234.61	96,733.02
经营活动产生的现金流量净额	4,373.62	-610,793.99	-767,013.63	-270,269.46
投资活动产生的现金流量净额	-286,044.96	-401,259.90	-599,543.97	-99,693.98
筹资活动产生的现金流量净额	345,509.31	795,580.45	1,327,166.50	344,936.86
现金及现金等价物净增加额	63,543.81	-205,442.15	-39,387.56	-25,026.59
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	7.07	6.09	13.27	8.17
期间费用率(%)	6.96	6.81	4.90	4.60
应收类款项占比(%)	24.92	31.29	36.78	36.42
收现比(X)	1.34	1.63	0.77	0.46
资产负债率(%)	62.70	63.81	68.82	69.28
总资本化比率(%)	58.71	59.52	63.86	65.56
短期债务/总债务(%)	42.86	32.56	25.89	26.49
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.04	-4.11	-4.50	-5.39
总债务/EBITDA(X)	72.01	78.14	103.89	--
EBITDA/短期债务(X)	0.03	0.04	0.04	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.46	0.35	0.29	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附五：中国投融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2021	2022	2023	2024.3
资产				
货币资金	7,141.10	6,528.94	6,112.95	5,489.36
交易性金融资产	9,804.86	8,895.14	8,806.50	9,044.16
债权投资	1,760.47	2,730.95	3,260.85	3,207.22
其他债权投资	2,841.81	4,589.81	5,333.99	5,507.68
长期股权投资	2,155.39	2,374.09	1,925.75	1,955.10
资产合计	26,256.35	27,975.72	27,547.43	27,351.35
负债及所有者权益				
短期债务	6,747.56	4,674.59	7,702.28	--
长期债务	9,068.48	12,043.55	8,459.49	--
总债务	15,816.04	16,718.14	16,161.77	--
未到期责任准备金	918.13	1,522.70	1,444.47	1,281.01
担保赔偿准备金	1,203.60	1,352.66	1,156.87	1,137.60
担保损失准备金合计	2,121.73	2,875.37	2,601.34	2,418.61
负债合计	15,121.51	17,034.18	16,454.84	16,126.07
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	336.29	(2.83)	73.15	100.20
其他权益工具	3,486.45	3,495.81	3,497.05	3,497.05
所有者权益合计	11,134.84	10,941.54	11,092.59	11,225.28
利润表摘要				
担保业务收入	998.62	1,313.16	854.28	51.04
净利润	807.47	542.98	570.85	105.66
担保组合				
在保余额	63,462.15	82,782.06	90,210.27	84,499.84
年新增担保额	42,910.17	47,062.30	39,458.89	6,571.10
在保责任余额	62,201.18	80,551.73	82,366.10	76,099.32
融资担保责任余额	43,194.97	50,666.67	51,953.09	50,029.74
财务指标				
盈利能力（%）				
营业费用率	29.16	43.89	25.02	--
平均资产回报率	3.10	2.00	2.06	--
平均资本回报率	7.09	4.92	5.18	--
担保组合质量（%）				
年内代偿额	0.00	105.71	250.89	92.47
年内回收额	3.78	106.51	252.16	88.77
年内代偿率	0.00	0.38	0.78	0.75
累计代偿率*	0.14	0.18	0.41	--
累计回收率*	59.11	97.39	101.64	--
担保责任准备金/在保责任余额（母公司口径）	3.39	3.53	3.13	3.15
担保业务集中度（%）				
最大单一客户在保余额/净资产	13.63	13.28	12.67	--
最大十家客户在保余额/净资产	109.59	102.55	96.66	--
资本充足性				
净资产	11,134.84	10,941.54	11,092.59	11,225.28
净资产放大倍数（X）（母公司口径）	5.89	7.69	7.51	6.81
融资担保放大倍数（X）	4.94	5.37	5.23	4.94
流动性（%）				
高流动性资产/总资产	32.32	26.16	26.02	--

注：累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据。

附六：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	3,793.13	4,623.25	4,922.93
交易性金融资产	4,598.58	6,261.24	4,753.34
债权投资	1,941.68	3,591.02	4,661.70
委托贷款	2,633.82	4,562.95	5,992.50
长期股权投资	379.35	105.40	172.16
资产合计	26,487.73	33,337.24	35,557.54
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	751.42	896.42	880.61
担保赔偿准备金	1,813.91	2,779.72	3,125.98
担保损失准备金合计	2,565.34	3,676.14	4,006.59
短期债务	3,529.70	2,500.01	2,295.79
长期债务	5,048.34	9,089.94	9,198.94
总债务	8,578.04	11,589.94	11,494.73
实收资本	9,897.55	11,169.07	12,040.11
资本公积	717.89	1,254.49	1,641.43
未分配利润	1,047.22	1,385.04	1,904.27
所有者权益合计	15,863.65	19,085.06	20,931.30
利润表摘要			
担保业务收入	1,457.91	1,771.78	1,761.20
担保赔偿准备金支出	(447.36)	(935.62)	(311.23)
提取未到期责任准备金	(132.37)	(135.71)	15.81
担保业务净收入	390.27	624.86	1,180.58
利息净收入	319.43	456.05	516.49
投资收益	573.02	630.77	946.09
业务及管理费	(439.39)	(543.44)	(595.05)
税金及附加	(22.37)	(23.88)	(25.82)
营业利润	1,075.17	1,254.35	1,465.22
税前利润	1,080.01	1,258.13	1,464.69
所得税	(357.48)	(312.53)	(242.74)
净利润	722.53	945.60	1,221.95
担保组合			
在保余额	181,391.49	277,971.67	312,600.65
融资担保责任余额	78,904.00	87,418.00	100,163.09
	2021	2022	2023
盈利能力（%）			

营业费用率	27.16	26.98	20.85
平均资产回报率	2.96	3.16	3.55
平均资本回报率	4.90	5.41	6.11
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	226.26	430.84	388.37
年内代偿率	0.21	0.34	0.17
累计代偿率	0.21	0.23	0.23
最大单一客户在保余额/净资产	12.61	10.48	7.91
最大十家客户在保余额/净资产	69.09	56.85	48.80
资本充足性			
净资产（百万元）	15,863.65	19,085.06	20,931.30
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

附七：扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司	国有企业	336,160.00
2	扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司	国有企业	265,000.00
3	扬州天中旅游发展有限公司	国有企业	240,000.00
4	扬州绿投建设工程有限公司	国有企业	79,970.00
5	扬州市华恒建设投资有限公司	国有企业	79,547.50
6	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	国有企业	72,190.00
7	扬州睿拓城镇化建设发展有限公司	国有企业	62,645.00
8	扬州恒运建设发展有限公司	国有企业	57,970.00
9	江苏扬州景栈置业有限公司	国有企业	40,800.00
10	扬州经济技术开发区园区发展中心有限公司	国有企业	40,000.00
11	扬州恒基大通光电有限公司	国有企业	28,192.22
12	扬州市临港建设发展有限公司	国有企业	24,900.00
13	扬州经开投资（集团）有限公司	国有企业	11,800.00
14	扬州新材料投资集团有限公司	国有企业	8,000.00
15	扬州九龙湾园林工程有限公司	国有企业	7,270.00
16	扬州希捷科技有限公司	国有企业	5,470.00
17	扬州恒光达科技有限公司	国有企业	5,280.00
18	扬州瑞明城市建设发展有限公司	国有企业	5,280.00
19	扬州创恒贸易实业有限公司	国有企业	2,940.00
20	扬州文和开发建设有限责任公司	国有企业	1,000.00
合计	--	--	1,374,414.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附八：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附九：中国投融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

附十：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

附十一：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn