

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0355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

信评委主任

二〇二四年六月二十日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2024 年 6 月 20 日至 2025 年 6 月 19 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2024 年 6 月 20 日

扬州新材料投资集团有限公司主体及相关债项
2024 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	2024/6/20	AA/稳定	金炫杰	李英博

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	87.0
21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2	AA+	AA+		业务运营	100.0%	68.0
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”			债务负担和保障程度	盈利与获现能力	45.0%	25.5
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	12.0

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、土地开发整理业务,以及扬州化学工业园区范围内的供热业务。跟踪期内,扬州新材料国资控股集团有限公司仍是公司控股股东,扬州市人民政府国有资产监督管理委员会仍是公司的实际控制人。

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

a+

评级模型结果

AA

外部支持调整子级

2

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

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；公司主营业务仍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有力支持；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，公司资产流动性仍较差，短期偿付压力较大，资金来源对筹资活动依赖仍很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 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+。

同业比较

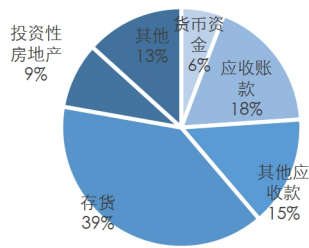
项目	扬州新材料投资集团有限公司	扬州新盛投资发展有限公司	温州市瓯江口开发建设投资有限公司	宿迁经济开发集团有限公司
地区	扬州市	扬州市	温州市	宿迁市
GDP 总量 (亿元)	7423.26	7423.26	8730.63	4398.07
人均 GDP (元)	164440	164440	89821	88379
一般公共预算收入 (亿元)	347.57	347.57	622.68	302.00
政府性基金收入 (亿元)	651.63	651.63	1310.70	291.54
地方政府债务余额 (亿元)	1216.80	1216.80	1505.26	968.86
资产总额 (亿元)	450.84	239.83	450.71	438.64
所有者权益 (亿元)	155.74	92.19	180.12	157.03
营业收入 (亿元)	25.35	10.39	17.40	21.17
净利润 (亿元)	1.99	0.73	2.66	1.44
资产负债率 (%)	65.46	61.56	60.04	64.20

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

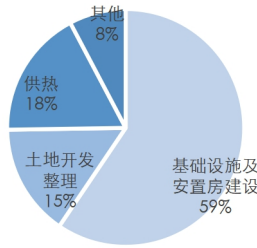
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



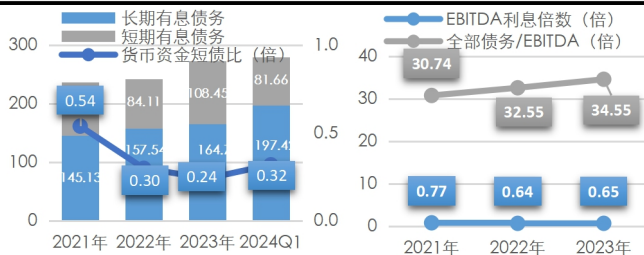
公司营业收入构成（2023年）



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年	2024Q1
资产总额	408.25	417.32	450.84	460.48
所有者权益	151.13	156.54	155.74	155.32
营业收入	29.22	25.81	25.35	4.77
净利润	1.93	2.50	1.99	0.13
全部债务	236.38	241.65	273.20	279.08
资产负债率	62.98	62.49	65.46	66.27
全部债务资本化比率	61.00	60.69	63.69	64.25

公司债务构成（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	扬州市		
GDP 总量	6696.43	7104.98	7423.26
人均 GDP (万元)	14.66	15.51	16.44
一般公共预算收入	344.07	325.49	347.57
政府性基金收入	658.99	656.41	651.63
财政自给率	50.24	46.55	48.87

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区域专营性；
- 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

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，受限资产规模占比较高，资产流动性仍较差；
- 公司全部债务继续增长，短期有息债务占比进一步提高，仍面临较大的偿付压力；
- 公司经营活动现金流为净流出，投资活动净现金流贡献低，经营所需现金对筹资活动的依赖仍很大。

评级展望

预计扬州市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的支持，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（RTFU002202404）》

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) AAA(21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1)	2023/6/20	谢延松 魏正阳 佟晨菲	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	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

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1	2023/6/20	7.00 亿元	2021/9/3-2028/9/3	全额无条件不可撤销的 连带责任保证担保	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	2023/6/20	2.00 亿元	2021/11/1-2028/11/1		苏州市融资再担保有限公司 /AA+/稳定

注：“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”附本金提前偿还条款；“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”附公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权，同时设置本金提前偿还条款

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。2023 年 5 月，扬州市人民政府将公司直接控股子公司扬州华龙建设发展有限公司（以下简称“华龙建设”）100%股权无偿划转至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”），同时华龙建设更名为扬州新材料国资控股集团有限公司（以下简称“扬州新材料国控”），调增其注册资本至 20 亿元，定位为承担扬州市新材料产业相关基础设施建设、公用事业和运营发展职能。同月，扬州市国资委将其持有的公司全部股权无偿划转给扬州新材料国控。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 17.18 亿元；扬州新材料国控、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，扬州市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为扬州市重要的基础设施建设主体，仍主要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、土地开发整理业务，以及扬州化学工业园区范围内的供热业务。

截至 2023 年末，公司合并报表范围内直接控股子公司有 12 家，较 2022 年末减少 1 家，即扬州新材料国控。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%、年）

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

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

公司发行的“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”附本金提前偿还条款，在该债券存续期内的

第3个计息年度末到第7个计息年度末，每年分别偿还债券本金金额的20%。截至2024年5月末，“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”到期利息均已按期偿付，暂未到还本日。

“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”在存续期的第3个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权，同时设置本金提前偿还条款，在该债券存续期内的第3个计息年度末到第7个计息年度末，每年分别偿还债券本金金额的20%。截至2024年5月末，“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。

截至2024年5月末，“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。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”）对“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）对“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于基础设施及安置房建设业务，受该业务完工量下降影响，公司营业收入和毛利润同比均有下降，综合毛利率水平小幅下滑

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、土地开发整理业务，以及扬州化工园范围内的供热业务。

受基础设施及安置房建设完工量下降影响，2023 年，公司营业收入同比下降，主要来自基础设施及安置房建设业务、土地开发整理和供热业务。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，整体收入规模和占比均同比增长。

同期，公司毛利润仍主要来自基础设施及安置房建设业务，2023 年同比下降 9.09%；公司综合毛利率同比下滑 1.27 个百分点。

图表 2 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及安置房建设	22.92	78.45	15.89	61.57	15.08	59.48
土地开发整理	1.50	5.13	3.60	13.95	3.87	15.28
供热	3.72	12.74	4.62	17.90	4.44	17.50
其他	1.08	3.68	1.70	6.58	1.96	7.74
合计	29.22	100.00	25.81	100.00	25.35	100.00
	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	4.38	19.12	3.37	21.23	2.53	16.80
土地开发整理	0.30	20.00	0.60	16.67	0.65	16.67
供热	0.18	4.83	0.16	3.45	0.17	3.74
其他	0.09	8.14	0.28	16.23	0.67	33.90
合计	4.95	16.94	4.41	17.08	4.01	15.82

注：公司本部的基础设施代建项目、安置房及土地整理业务回购收入均于基础设施及安置房建设业务收入中计量。
资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司仍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，业务仍具有很强的区域专营性

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，其中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（以下简称“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”）和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。

2023年，公司就B2地块华电项目、F2地块、F3地块、L3地块、A2地块、滨江村陶庄、邓庄、2018划拨-5等项目确认基础设施及安置房建设收入15.08亿元，同比下降较多，主要系当年完工项目量减少所致；毛利率为16.80%，同比下滑，主要系项目结算加成比例不同所致。

图表3 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：年、万元）

项目	建设期间	计划总投资	累积投资	尚需投资
仪征化纤厂区西侧卫生防护区	2023-2026	30000.00	14261.54	15738.46
龙仪路（龙祥路-S356）拓宽改造工程	2023-2025	10000.00	7383.20	2616.80
肖山冲水系改造工程	2022-2024	7000.00	5868.36	1131.64
绿化工程	2022-2025	10000.00	4313.57	5686.43
G地块公用工程	2023-2025	10000.00	4039.31	5960.69
高新技术创新创业中心及孵化基地	2023-2026	22000.00	3044.52	18955.48
灭火救援应急中心	2023-2025	5000.00	2662.46	2337.54
扬州化工园区危化品停车场	2023-2025	15000.00	2519.41	12480.59
合计	-	109000.00	44092.37	64907.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司主要在建项目包括仪征化纤厂区西侧卫生防护区等，计划总投资10.90亿元，尚需投资6.49亿元。同期末，公司主要拟建项目包括285地块周边环境整治工程等，计划总投资1.78亿元。

图表4 截至2023年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：年、万元）

项目	建设期间	计划总投资
285地块周边环境整治工程	2024	4777.17
仪征城市西片区防洪提升工程	2024-2025	3000.00
青安路道路拓宽改造工程	2024-2025	1500.00
青山污水处理厂西侧道路改造工程	-	200.00
区域道路改造提升工程	2024-2025	3400.00
区域环境整治提升工程	2024-2025	1500.00
南大研究院研发楼建设工程	2024	3435.00
消防取水码头建设工程	2024	30.00
合计	-	17842.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，期末无在建及拟开发项目，但考虑到尚有较大规模的待结算项目，未来仍可产生一定的收入

跟踪期内，公司仍主要承担扬州化工园和仪征经开区范围内部分地块的土地开发整理业务，业务仍具有较强的区域专营性，由公司本部和子公司仪征经开集团负责。公司本部根据扬州化

学工业园区内招商引资入驻企业情况开展土地整理业务，受化工园区管委会委托，进行约定项目的土地整理与开发工作，项目审定后由化工园区管委会向公司支付相关建设施工费用，按照成本加成模式与公司结算，一般加成比例为 15%。仪征经开区管委会委托仪征经开集团对仪征经开区内部分地块进行开发整理，每年末根据当年公司投入开发成本加成一定比例进行结算。2023 年，仪征经开集团确认土地开发整理收入 3.87 亿元，同比增加 0.27 亿元，毛利率仍为 16.67%。

跟踪期内，公司本部和子公司仪征经开集团均暂未开展土地开发整理业务，亦暂无拟开发土地；但尚有较大规模的待结算项目，包括开发区蒲新村地块、开发区原种场地块、仪征新区红旗路及东园路项目等。截至 2023 年末，公司已完工的土地开发整理项目已投资 41.71 亿元，其中已结算收入 18.65 亿元。

供热业务

因园区内化工企业出口额下降导致公司供热量减少所致，2023 年该业务收入同比有所下滑，仍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。2023 年，公司实现供热业务收入 4.44 亿元，同比下滑 4.00%，主要系园区内化工企业减产导致对供热量需求下降所致；毛利率为 3.74%，同比略有上升。截至 2023 年末，公司无在建的供热项目。

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 17.18 亿元，扬州新材料国控、仪征投资、扬子江投资分别持有公司 89.01%、8.08%、2.91%的股权，公司控股股东仍为扬州新材料国控，扬州市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事长、法定代表人、总经理、董事发生变动。公司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 2023 年及 2024 年 1~3 月合并财务报表。跟踪期内，公司审计机构未发生变化，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的合并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。2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司合并报表范围内直接控股子公司有 12 家，较 2022 年末减少 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，受限资产规模占比较高，资产流动性仍较差

2023 年末，公司资产规模继续增长，流动资产占比 78.26%，占比有所增长。

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。2023 年末公司货币资金同比增长 4.03%，主要系当年融资力度较大所致；受限金额为 3.40 亿元，占货币资金总额的 13.02%，主要为质押借款 2.20 亿元、信用证 1.00 亿元和银行承兑汇票保证金 0.20 亿元等。

公司应收类资产占比较高，以应收政府部门款项为主，2023 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 71.49 亿元、仪征高投项目结算款 5.65 亿元和仪征经开区管委会的项目结算款 3.07 亿元、扬州新材料国控 0.65 亿元、扬州坤擎计算机有限公司（民营）0.17 亿元；前五家单位的应收款项合计占公司应收账款 99.11%，其中一年以上占比 73.92%，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。2023 年末，公司其他应收款同比增长 37.07%，均为公司与政府部门和当地国有企业的往来款，主要包括应收仪征高投（32.20 亿元）、扬州新材料国控 12.17 亿元、仪征经开区管委会（6.57 亿元）、扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司（5.26 亿元）和仪征临江建设发展有限公司（3.31 亿元）。

2023 年末，公司存货同比增长 6.04%，主要系子公司华坤建设的地块入账所致，其中合同履约成本 175.59 亿元，主要系土地开发及配套设施成本，包括已完工但尚未形成收入和在建的基础设施及安置房建设项目成本、土地整理项目成本及土地使用权。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年	2024 年 3 月末
资产总额	408.25	417.32	450.84	460.48
流动资产	294.25	321.31	352.84	361.70
货币资金	49.10	25.11	26.12	26.00
应收账款	66.36	73.23	81.75	84.35
其他应收款	43.45	48.78	66.86	63.42
存货	128.86	165.94	175.96	184.50
非流动资产	113.99	96.01	98.00	98.78
投资性房地产	40.89	40.18	40.16	40.16
固定资产	13.84	12.87	11.47	11.29
无形资产	43.68	28.63	27.51	27.54

资料来源：审计报告及合并报表，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。2023 年末，公司投资性房地产略有下降，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；同期末，部分完工项目转入投资性房地产（0.87 亿元）；2023 年末，投资性房地产中包括土地使用权 29.24 亿元（均已缴纳土地出让金）、房产 10.91 亿元（1718.35 万元尚未办理权证）。2023 年末，公司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。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 50.02 亿元，占资产总额的 11.10%，占净资产的比重为 32.12%；受限资产主要包括货币资金 3.40 亿元、投资性房地产 15.54 亿元、存货 15.72 亿元、无形资产 8.01 亿元、应收账款 4.50 亿元和在建工程 2.85 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅下降，仍主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成

2023 年末，公司所有者权益同比小幅下降。其中，公司实收资本保持不变；资本公积同比减少 2.01 亿元，主要系扬州市人民政府将扬州新材料国控 100%股权无偿划转至扬州市国资委所致；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 6 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	151.13	156.54	155.74	155.32
实收资本	17.18	17.18	17.18	17.18
资本公积	66.45	70.49	68.48	68.31
未分配利润	28.02	29.87	31.01	31.15
少数股东权益	25.17	26.45	26.55	26.18

资料来源：审计报告及合并报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额继续增长，结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额保持增长，结构仍以非流动负债为主。2023 年末，非流动负债占负债总额的比重下滑 4.78 个百分点至 56.86%。

公司流动负债以短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。2023 年末，公司短期借款规模略有下滑，以保证借款和质押借款为主；应付票据小幅下降，主要系到期支付所致；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扬州化工产业园华湄置业有限公司 2.73 亿元、远东联石化（扬州）有限公司 1.22 亿元、江苏华璜贸易有限公司（民营）0.83 亿元、仪征市众瑞产业投资有限公司 0.75 亿元和仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司 0.30 亿元，上述款项占其他应付款总额的 85.42%；一年内到期非流动负债继续增长，主要包括一年内到期的应付债券 30.18 亿元、一年内到期的长期借款 24.65 亿元、一年内到期的长期应付款 9.58 亿元和应付利息 2.12 亿元；其他流动负债大幅增长，主要系当年短融、超短融等债券的发行规模较大。

图表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	257.12	260.78	295.10	305.16
流动负债	107.93	100.02	127.30	104.70
短期借款	23.14	24.42	23.14	18.64
应付票据	22.08	7.76	7.04	7.05
其他应付款	6.51	6.01	6.83	11.33
一年内到期的非流动负债	48.37	50.93	66.55	47.26
其他流动负债	-	1.02	10.53	7.53
非流动负债	149.19	160.76	167.80	200.46
长期借款	63.80	67.01	79.27	91.72
应付债券	65.39	75.62	75.89	97.94
长期应付款	14.23	13.21	7.89	6.07

资料来源：审计报告及合并报表，东方金诚整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款同比增长 18.29%，其中（含一年内到期规模）信用借款 10.53 亿元、保证借款 71.56 元、保证+抵押借款 17.54 亿元和保证+质押+抵押 4.30 亿元；应付债券小幅增长；长期应付款（含一年到期部分）主要为融资租赁款 16.47 亿元和政府专项债 1.00 亿元，其中融资租赁款利率主要集中在 7.0%~7.5%，期限以三年期和五年期为主。

跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，短期有息债务占比进一步提高，仍面临较大的集中偿付压力

2023 年末，公司全部债务同比增长 13.06%，全部债务占负债总额的比重为 92.58%。其中，短期有息债务占全部债务的比例为 39.70%，占比进一步提高，仍面临一定的集中偿付压力。同期末，公司资产负债率上升 2.97 个百分点。

图表 8 公司全部债务情况（单位：亿元）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	236.38	241.65	273.20	279.08
短期有息债务	91.25	84.11	108.45	81.66
长期有息债务	145.13	157.54	164.75	197.42
资产负债率（%）	62.98	62.49	65.46	66.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 89.34 亿元，担保比率为 57.37%（详见附件二）。公司担保对象全部为当地国有企业，但担保比率较高，面临一定或有负债风险。

盈利能力

公司营业收入有所下降，利润对政府补助依赖很大，总体盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入和营业利润率均略有下滑。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 19.23%。2023 年，公司收到的财政补贴规模有所增长，占利润总额

的比重为 128.46%，占比很高，公司利润对政府补助依赖仍很大。公司总资本收益率和净资产收益率同比下滑，总体盈利能力仍较弱。

图 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年末	2024 年 1~3 月
营业收入	29.22	25.81	25.35	4.77
营业利润率	16.45	16.48	15.11	14.55
期间费用	5.03	4.74	4.87	1.25
期间费用/营业收入	17.23	18.36	19.23	26.17
利润总额	2.67	3.02	2.98	0.19
其中：财政补贴	2.93	3.30	3.83	0.70
净利润	1.93	2.50	1.99	0.13
总资本收益率	1.53	1.51	1.25	-
净资产收益率	1.28	1.60	1.28	-

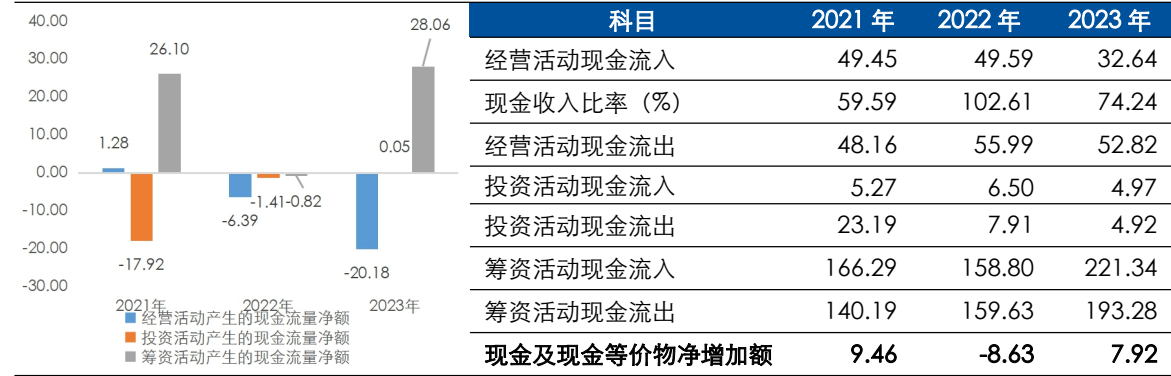
资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流为净流出，投资活动净现金流贡献低，经营所需现金对筹资活动的依赖仍很大

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，2023 年规模明显下滑；公司现金收入比率下滑至 74.24%，主营业务获现能力减弱。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，2023 年规模小幅下滑；经营性现金流受项目结算款和往来款影响较大，呈大幅净流出，未来亦存在一定的不确定性。

图 10 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入和流出主要为购买、收回短期理财产品形成的现金流，2023 年投资活动净现金流虽由负转正，但规模很小。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、发行债券、融资租赁借款等，2023 年同比大幅增长；筹资活动现金流出主要为还本付息支出，跟踪期内筹资性净现金流由负转正，呈现大幅净流入。

整体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流为净流出，投资活动净现金流贡献低，经营所需现金对筹资活动的依赖仍很大。

偿债能力

考虑到公司承担了扬州市范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标看，2023年末，公司流动比率和速动比率同比均有所下降；同时，公司资产负债中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，对流动负债的实际保障能力一般；同期末，公司货币资金无法对短期有息债务形成有效保障。

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 11 公司偿债能力情况（单位：亿元）

科目	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）	2024年3月（末）
流动比率	272.65	321.25	277.17	345.48
速动比率	153.25	155.34	138.95	169.26
现金比率	45.50	25.11	20.52	24.83
货币资金短债比（倍）	0.54	0.30	0.24	0.32
经营现金流流动负债比率	1.19	-6.39	-15.86	-
长期债务资本化比率	48.99	50.16	51.41	55.97
全部债务资本化比率	61.00	60.69	63.69	64.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.64	0.65	-
全部债务/EBITDA（倍）	30.74	32.55	34.55	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债务用途及偿债计划方面，公司债务资金主要用于项目建设、还本付息、补充公司流动资金等；短期有息债务拟通过发债借新还旧及银行流贷偿还，长期有息债务拟通过经营性业务收入、借新还旧、财政补贴等方式偿还。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流呈净流出状态，无法对公司短期有息债务形成有效保障，同时公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至2023年末，公司获得金融机构授信224.10亿元，实际已使用金额为145.47亿元，剩余额度78.63亿元。直接融资方面，截至2024年5月末公司在手未发行债券批文包括10.00亿元私募公司债、7.36亿元PPN、3.00亿元中期票据、1.50亿元短期融资券和3.00亿元超短期融资券。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为扬州市重要的基础设施建设主体，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2024年5月29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¹；截至2024年4月24日，重要子公司仪征经开集团本部已结清和未结清账户无关注和不良及违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司及子公司仪征经开集团在资本市场已发行的各类债务融资工具均按期支付本息。

¹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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

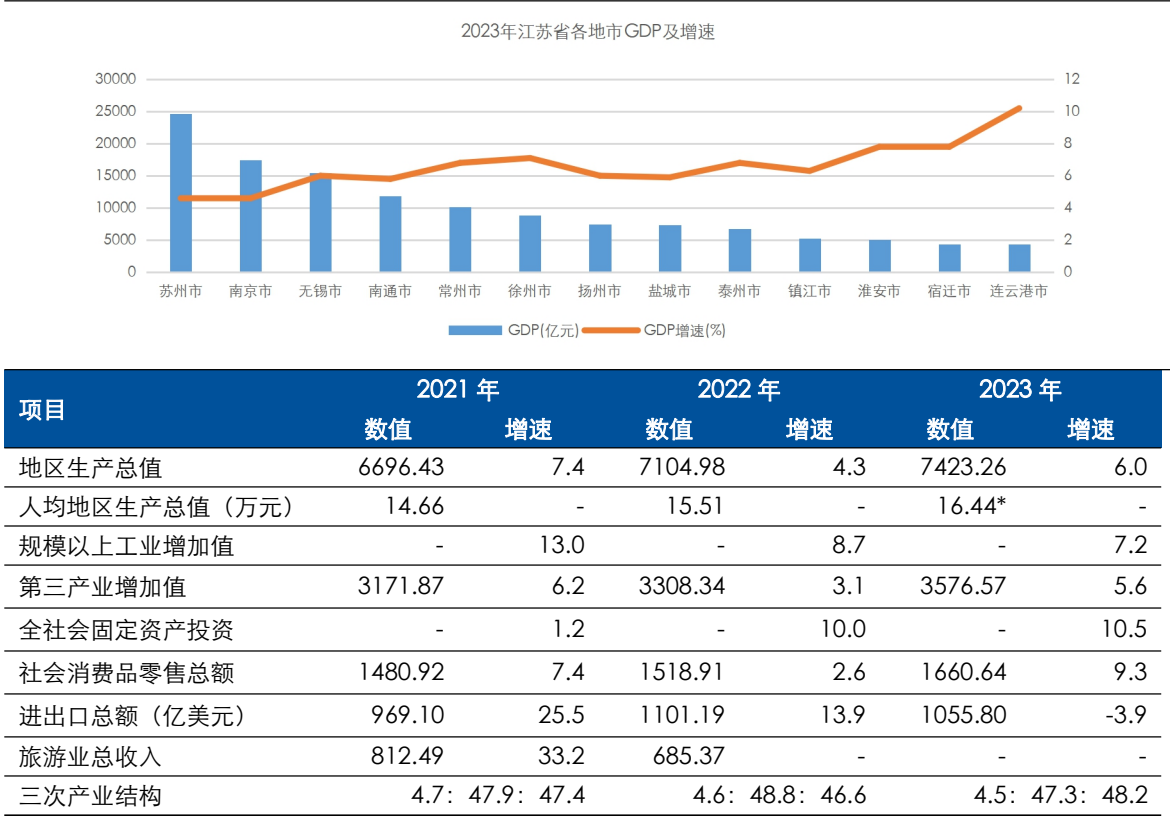
区域经济和财政状况

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。2023 年，扬州市实现地区生产总值 7423.26 亿元，同比增长 6.0%。从产业结构看，扬州市产业结构以第二和第三产业为主。

图表 12 扬州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



注：“*”按照 2023 年 GDP 增速估算。
数据来源：公开资料，东方金诚整理

2023 年，扬州市社会消费品零售总额 1660.64 亿元，同比增长 9.3%；全市实现进出口总额 1055.80 亿元，同比下降 3.9%。其中出口总额 851.4 亿元，同比下降 2.0%，进口总额 204.4 亿元，同比下降 10.9%；固定资产投资同比增长 10.5%，其中第一产业投资同比下降 27%，第二产业投资同比增长 21.76%，第三产业投资同比增长 1.3%。

跟踪期内，扬州市工业经济发展较好。2023 年，扬州市规上工业增加值同比增长 7.2%。扬州市先进制造业发展保持良好态势，2023 年扬州市先进制造业产值增长 2%，对全部规上工业总产值的贡献率为 30.2%。分产业看，汽车及零部件（含新能源汽车）产业增长 6.6%，海工装备和高技术船舶产业增长 33.6%，生物医药和新型医疗器械产业下降 11.3%，高端装备产业增长 1.3%，高端纺织服装产业增长 1.5%，电子信息产业增长 1.5%，航空产业下降 15.7%。

跟踪期内，扬州市第三产业持续发展。2023 年，扬州市第三产业增加值 3576.57 亿元，同比增长 5.6%，为经济增长提供有力支撑。旅游业方面，2023 年，扬州市接待国内旅游人数 10321.2 万人次，较上年增长 103.8%。2023 年，扬州市房地产开发投资完成 639.32 亿元，同比下降 10.9%；商品房销售面积 632.11 万平方米，同比下降 5.9%；商品房销售额 644.03 亿元，

同比下降 11.7%。2023 年末，扬州市金融机构人民币存款余额 10257.24 亿元，同比增长 15.2%，人民币贷款余额 9758.68 亿元，同比增长 20.2%。

2024 年一季度，扬州市实现地区生产总值 1868.42 亿元，同比增长 5.6%；固定资产投资同比增长 8.1%，社会消费品零售总额同比增长 8.6%。

跟踪期内，扬州市一般公共预算收入小幅增长，税收收入占比较高，财政实力仍很强

2023 年，扬州市完成一般公共预算收入 347.57 亿元，同比增长 6.8%。其中，税收收入 277.00 亿元，同比增长 16.3%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 79.7%，较上年提升 6.5 个百分点。2023 年，扬州市完成政府性基金收入 651.63 亿元，同比下降 0.4%。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 13 扬州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	1003.06	981.90	999.20
一般公共预算收入	344.07	325.49	347.57
其中：税收收入	274.57	238.14	277.00
政府性基金收入	658.99	656.41	651.63
2 上级补助收入	161.75	213.86	-
列入一般公共预算的上级补助收入	161.30	209.93	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.45	3.93	-
财政收入（1+2）	1164.81	1195.76	999.20
1 地方财政支出	1283.12	1286.84	1272.70
一般公共预算支出	684.83	699.17	711.23
政府性基金支出	598.29	587.67	561.51
2 上解上级支出	73.99	75.88	-
财政支出（1+2）	1357.11	1362.72	1272.74
财政自给率（%）	50.24	46.55	48.87
地方债务限额	1084.05	1197.06	1253.40
地方债务余额	977.69	1104.77	1216.80
政府负债率（%）	14.60	15.55	16.39

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入），2021 年和 2022 年数据均为决算数，2023 年数据为执行数，2023 年表中“-”为未获取数据

数据来源：公开资料，东方金诚整理

支出方面，2023 年，扬州市一般公共预算支出 711.23 亿元，同比增长 1.7%，地方财政自给率为 48.87%，地方财政自给程度一般。同年，扬州市政府性基金支出 561.51 亿元，同比下降 4.5%。

2023 年，扬州市地方政府债务限额为 1253.4 亿元，其中，一般债务限额 441.9 亿元，专项债务限额 811.5 亿元。截至 2023 年末，扬州市地方政府债务余额为 1216.8 亿元，其中一般债务余额 436.4 亿元，专项债务余额为 780.4 亿元。在债务管控方面，扬州市在专项债券发行、存量债务化解、融资平台债务管控等方面综合施策，地方债务风险基本可控。

2024 年一季度，扬州市一般公共预算收入 108.76 亿元，同比增长 6.3%。

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。扬州化工园在中国石油和化学工业联合会公布的2023年中国化工园区30强名单中，扬州化工园位列第12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个重点发展的开工发区之一。

仪征经开区园区总体规划面积74.2平方公里，由江苏省大数据产业园和汽车工业园组成，重点发展汽车及零部件、大数据、临江重工三大主导特色产业。根据仪征市政府网站发布，2023年，仪征经开区完成工业开票销售518.5亿元，规模工业产值425.4亿元，固定资产投资107.4亿元，一般公共预算收入12.4亿元。

综上所述，东方金诚对扬州市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，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了实际控制人及相关各方的支持

财政补贴方面，2023年公司获得财政补贴3.83亿元，主要为承建公共项目资金补贴。

考虑到公司将继续在扬州市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对扬州市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

江苏再担保集团综合财务实力极强，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，民营股东相继退出。截至 2022 年末，江苏再担保集团实收资本为 111.69 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 27.73%，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或国有企业。

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 2022 年末，江苏再担保集团共有 18 家并表子公司²，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 2022 年末，江苏再担保集团资产总额 333.33 亿元，净资产 190.89 亿元，融资担保责任余额 874.18 亿元，融资担保放大倍数 7.61 倍。2022 年，江苏再担保集团实现营业收入 34.41 亿元，实现营业总收入³34.41 亿元，同比增长 16.63%。其中，其中，已赚保费、利息收入、投资收益（含公允价值变动损益，下同）、融资租赁业务收入分别占比 48.16%、8.17%、20.42%及 13.53%。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，2022 年生产总值达到 12 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；受益于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，2022 年末江苏再担保集团直接担保业务余额达 1682.01 亿元，区域竞争优势明显；江苏再担保集团是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作的省级担保机构，2022 年末纳入再担保体系的机构达 143 家，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；通过持续增资，江苏再担保集团 2022 年末实收资本达到 111.69 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，同时小贷业务和租赁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级及以上城投公司为主，委托贷款规模也较大，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。

苏州再担保综合财务实力很强，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

² 不含纳入合并范围的结构化主体。

³ 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。

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。2023 年末，苏州再担保注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，其中苏州国发持有苏州再担保 75.69% 股权，为苏州再担保控股股东。苏州再担保实际控制人系苏州市财政局。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 2023 年末，苏州再担保纳入合并范围的子公司包括国发财智管理（苏州）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，在促进地方经济发展和苏州市担保体系建设中发挥重要作用。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，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、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 2023 年末，苏州国发注册资本和实收资本为 100 亿元，资产总额 2285.11 亿元，综合实力极强。

苏州市经济实力很强、区域内“政银担”担保体系建设相对完善，担保机构面临的外部经营环境良好；受益于苏州再担保较强的风险管理能力，该公司担保业务客户质量较好，担保代偿率处于行业较低水平；作为区域内唯一一家从事再担保业务的公司，再担保业务主要与苏州市内国有担保机构合作，再担保业务对苏州市担保公司的覆盖率约为 80%，业务覆盖率很高；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风险分担及业务拓展等方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，苏州再担保融资性担保业务客户主要分布在建筑业、租赁和商务服务业，客户和行业集中度较高；受房地产行业景气度低迷影响，苏州再担保部分建筑行业客户经营持续承压，关注类保函业务规模增加，保函担保业务风险管理压力上升；受苏州再担保直保业务规模下降影响，未来将面临盈利增长压力。

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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，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。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，受限资产规模占比较高，资产流动性仍较差；公司全部债务继续增长，短期有息债务占比进一步提高，仍面临较大的集中偿付压力；公司经营活动现金流为净流出，投资活动净现金流贡献低，经营所需现金对筹资活动的依赖仍很大。

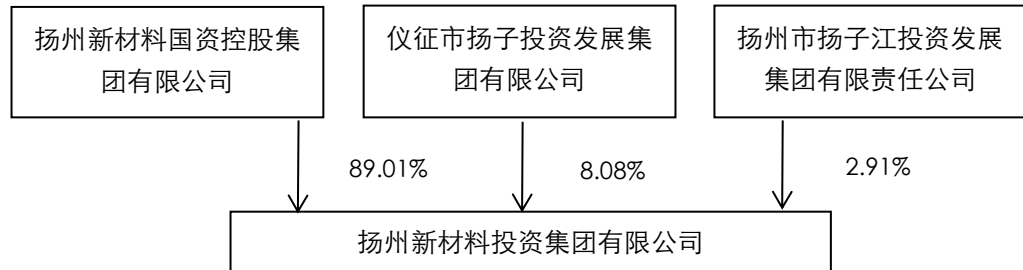
跟踪期内，作为扬州市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的支持；江苏省信用再担保集团有限公司对“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用，苏州市融资再担保有限公司

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。

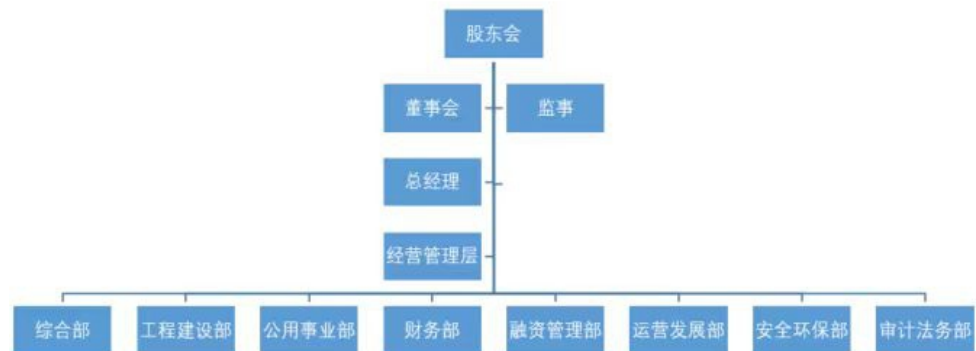
综上所述，东方金诚维持公司主体的信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”信用等级为 AAA，维持“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	企业属性	是否失信 被执行人	担保余额
仪征市扬子投资发展集团有限公司	国企	否	100000.00
仪征临江建设发展有限公司	国企	否	87400.00
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	否	81067.88
仪征市建设发展有限公司	国企	否	68750.00
仪征市瑞达城市发展有限公司	国企	否	60000.00
仪征市众瑞产业投资有限公司	国企	否	57560.00
仪征市众联建设开发有限公司	国企	否	38525.00
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	国企	否	31600.00
仪征市水交投资有限公司	国企	否	29880.00
仪征市城乡环境发展有限公司	国企	否	27990.00
扬州绿色产业投资发展控股(集团)有限公司	国企	否	26644.00
仪征市润谷科技产业发展有限公司	国企	否	26250.00
仪征市十二圩古镇建设有限公司	国企	否	21190.91
扬州园博投资发展有限公司	国企	否	20060.53
仪征泰祥建材贸易有限公司	国企	否	18265.00
仪征市兴农投资发展有限公司	国企	否	18000.00
仪征市水利工程队	国企	否	15700.00
仪征市双昇土地投资开发有限公司	国企	否	15625.00
扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司	国企	否	15600.00
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	国企	否	15140.00
仪征市水利工程总队	国企	否	15000.00
仪征市铜茂农业科技有限公司	国企	否	12754.66
仪征市泰盛贸易有限公司	国企	否	11300.00
仪征市众生汽车服务有限公司	国企	否	9967.94
仪征市凤仪农业发展有限公司	国企	否	9730.00
仪征市市政管网有限公司	国企	否	9600.00
仪征开融建设发展有限公司	国企	否	7500.00
仪征圩扬建设发展有限公司	国企	否	7125.00
江苏铜枣实业发展有限公司	国企	否	6618.03
仪征市城市运营管理有限公司	国企	否	5000.00
仪征城控仪征市水利工程队	国企	否	4950.00
仪征市城东投资发展有限公司	国企	否	4900.00
仪征市红山农村建设开发有限公司	国企	否	4000.00

被担保单位	企业属性	是否失信 被执行人	担保余额
扬州通达水务有限公司	国企	否	4000.00
仪征建阳市政公用设施养护有限公司	国企	否	3750.00
仪征利浦企业管理有限公司	国企	否	1000.00
仪征同创贸易发展有限公司	国企	否	1000.00
合计			893443.95

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	408.25	417.32	450.84	460.48
其中: 存货	128.86	165.94	175.96	184.50
应收账款	66.36	73.23	81.75	84.35
其他应收款	43.45	48.78	66.86	63.42
投资性房地产	40.89	40.18	40.16	40.16
负债总额	257.12	260.78	295.10	305.16
其中: 短期借款	23.14	24.42	23.14	18.64
一年内到期的非流动负债	48.37	50.93	66.55	47.26
长期借款	63.80	67.01	79.27	91.72
应付债券	65.39	75.62	75.89	97.94
全部债务	236.38	241.65	273.20	279.08
其中: 短期有息债务	91.25	84.11	108.45	81.66
所有者权益	151.13	156.54	155.74	155.32
营业收入	29.22	25.81	25.35	4.77
净利润	1.93	2.50	1.99	0.13
经营活动产生的现金流量净额	1.28	-6.39	-20.18	1.87
投资活动产生的现金流量净额	-17.92	-1.41	0.05	-1.61
筹资活动产生的现金流量净额	26.10	-0.82	28.06	-3.38
主要财务指标				
营业利润率 (%)	16.45	16.48	15.11	14.55
总资本收益率 (%)	1.53	1.51	1.25	-
净资产收益率 (%)	1.28	1.60	1.28	-
现金收入比率 (%)	59.59	102.61	74.24	72.50
资产负债率 (%)	62.98	62.49	65.46	66.27
长期债务资本化比率 (%)	48.99	50.16	51.41	55.97
全部债务资本化比率 (%)	61.00	60.69	63.69	64.25
流动比率 (%)	272.65	321.25	277.17	345.48
速动比率 (%)	153.25	155.34	138.95	169.26
现金比率 (%)	45.50	25.11	20.52	24.83
货币资金短债比 (倍)	0.54	0.30	0.24	0.32
经营现金流动负债比率 (%)	1.19	-6.39	-15.86	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.77	0.64	0.65	-
全部债务/EBITDA (倍)	30.74	32.55	34.55	-

附件四：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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	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。