

泰兴市智光环保科技有限公司公开发行 2022年公司债券(第一期)、泰兴市智光环 保科技有限公司公开发行2022年公司债券 (第二期)(品种一)、(品种二)2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

泰兴市智光环保科技有限公司公开发行2022年公司债券(第一期)、 泰兴市智光环保科技有限公司公开发行2022年公司债券(第二 期)(品种一)、(品种二)2024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
22 智光 G1	AAA	AAA
22 智光 G2	AAA	AAA
22 智光 G3	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到泰兴市整体经济实力较强，工业经济发展态势较好，泰兴市智光环保科技有限公司（以下简称“智光环保”或“公司”）作为泰兴市高新技术产业开发区（以下简称“泰兴高新区”）核心基础设施建设主体，基建类业务仍具有较强的区域专营性，土地整理项目储备充足，未来收入较有保障，且继续获得当地政府较大规模的财政补贴，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）、泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升相关债券的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产以项目建设成本和应收款项为主，资产受限比例高，整体流动性仍较弱，公司刚性债务规模较大，短期偿债压力仍较大，仍面临一定的或有负债风险，并且子公司苏州锦富技术股份有限公司（以下简称“锦富技术”，股票代码：300128.SZ）仍存在经营波动风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在泰兴高新区范围内仍将保持专营性，未来收入较有保障，且将继续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024年6月28日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：高榕
gaor@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	307.74	324.11	283.29
所有者权益	118.45	109.53	106.72
总债务	146.78	181.62	159.42
资产负债率	61.51%	66.20%	62.33%
现金短期债务比	0.60	0.53	0.47
营业收入	30.01	31.71	24.89
其他收益	2.70	0.85	3.76
利润总额	2.40	2.01	1.60
销售毛利率	21.70%	26.25%	25.00%
EBITDA	14.03	15.24	14.95
EBITDA 利息保障倍数	1.54	1.36	1.28
经营活动现金流净额	18.49	5.06	-21.29

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **泰兴市整体经济实力较强，工业经济发展态势较好。**泰兴市是全国百强县，境内矿产资源储量丰富，2023 年泰兴市地区生产总值为 1,434.99 亿元，同比增长 6.5%，经济体量在泰州市“三市三区”中居首位；工业以机电、化工、医药为主导产业，并形成“三区三园”产业园区格局。泰兴高新区为省级高新区，近年正重点培育节能环保产业集群和高效太阳能电池、高端传动机械、新型锂电三条产业链。
- **公司基建类业务区域专营性仍较强，未来收入较有保障。**公司仍是泰兴高新区基础设施建设核心主体，主要负责区域内基础设施建设和土地开发整理业务以及自有房产出租、贸易、消费元器件、锂电池部件生产销售等市场化业务，收入来源具有多样性。截至 2023 年末，公司土地开发整理项目储备充足，且存货中待结算的项目建设成本规模较大，未来收入较有保障。
- **公司继续获得当地政府的大力支持，综合实力得以提高。**2023 年，公司获得泰兴高新区管委会拨付的政府补助 2.62 亿元，有效提高了公司利润水平。2024 年 2 月，公司控股股东以货币形式对公司注资 20.00 亿元，增强了公司资本实力。
- **江苏再担保和中鑫投资提供的保证担保仍能有效提升相关债券的安全性。**江苏再担保为“22 智光 G1”和“22 智光 G2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中鑫投资为“22 智光 G3”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，中鑫投资主体信用等级为 AA+，仍能有效提升相关债券的安全性。

关注

- **关注锦富技术经营波动风险，及对公司资产、盈利的影响。**2023 年，锦富技术在深耕消费电子行业的同时，布局新能源产业，主要开展液晶显示模组及整机、消费电子元器件、检测治具及自动化智能设备、锂电池部件、汽车零部件、电力设备维护及安装工程等业务；受消费电子行业、电力工程及服务行业市场竞争加剧、新开展的部分业务未达量产规模等因素影响，锦富技术整体盈利能力仍较弱。2023 年锦富技术营收情况虽有所改善，但归属于上市公司股东的净利润继续亏损 2.24 亿元，形成较大规模的商誉减值损失，对公司盈利形成较大侵蚀，仍需持续关注锦富技术经营情况。
- **公司资产仍以项目建设成本和应收款项为主，资产受限比例高，流动性仍较弱。**截至 2023 年末，公司应收款项规模达 129.48 亿元，占期末总资产的比重为 42.07%，回收时间不确定且部分款项存在一定回收风险，同期存货中的基建类项目建设成本达 42.80 亿元，项目结算和回款受制于委托方安排，短期内难以集中变现，2023 年末，公司受限资产占净资产规模的比重高达 94.77%。
- **公司债务规模仍较大，仍存在较大的短期偿付压力。**2023 年公司存量债务规模虽有所降低，但期末仍高达 146.78 亿元，其中短期债务占总债务的比重为 62.96%，公司面临较大的集中兑付压力，债务期限结构有待优化，期末公司现金短期债务比为 0.60，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较弱，且公司后续项目建设和还本付息带来的流动性需求仍较大。
- **公司仍存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保规模达 47.01 亿元，占期末公司净资产的比重为 39.69%，担保对象主要为当地国有企业，均未采取反担保措施。

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
泰兴成兴	主要从事泰兴市城西片区的土地整理开发、基础设施建设、污水处理等业务	453.31	180.72	36.78
泰兴中兴	主要从事建筑施工和安装业务	357.73	165.07	53.54

智光环保	主要负责泰兴高新区区域内基础设施建设和土地开发整理业务，以及光学光电子元器件制造、贸易等业务	307.74	118.45	30.01
泰兴虹桥园开发	主要负责泰兴市虹桥新城的基础设施建设、安置房建设等业务	264.47	107.10	7.65
泰兴兴黄	主要负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务	164.14	67.16	11.54

注：（1）泰兴中兴为泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司简称，泰兴成兴为泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司简称，泰兴虹桥园开发为泰兴市虹桥园工业开发有限公司简称，泰兴兴黄为泰兴市兴黄综合投资开发有限公司简称；（2）以上各指标均为 2023 年/2023 年末数据。资料来源：Wind、中证鹏元数据库、债券发行人公告，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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
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

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 中证鹏元认为公司作为泰兴高新区核心基础设施建设主体，面临债务困难时，泰兴市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为：一方面，泰兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰兴市国资办”）间接持有公司 100% 股权，对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；另一方面，公司承担了区域内较多的基础设施建设任务，在基础设施建设方面对泰兴市人民政府贡献很大，且公司为已公开发债，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，对泰兴市政府非常重要。同时，中证鹏元认为泰兴市政府提供支持的能力很强，主要体现为：泰兴市是全国百强县，2023 年地区生产总值为 1,434.99 亿元，同比增长 6.5%，经济体量在泰州市“三市三区”中居

首位；工业以机电、化工、医药为主导产业，并形成“三区三园”产业园区格局，具有较强的经济实力、财政实力和极强的偿债能力。

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
22 智光 G1	4.47	4.47	2023-6-27	2025-9-1
22 智光 G2	2.53	2.53	2023-6-27	2025-10-27
22 智光 G3	1.47	1.47	2023-6-27	2025-10-27

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2022年8月发行3年期4.47亿元“22智光G1”、于2022年10月发行3年期2.53亿元“22智光G2”和1.47亿元“22智光G3”，募集资金用于偿还公司债券本金。截至2024年3月31日，“22智光G1”、“22智光G2”、“22智光G3”，募集资金专项账户余额分别为7.10万元、7.11万元和4.15万元。

三、发行主体概况

2023年公司名称、控股股东、实际控制人及股权结构均未发生变更，截至2023年末，公司控股股东仍为中鑫投资，实际控制人仍为泰兴市国资办，2024年2月，控股股东中鑫投资以货币形式向公司增资20.00亿元，公司注册资本和实收资本均增至40.00亿元。

2023年，泰兴市城东绿化工程有限公司、泰兴市城东市政工程有限公司等五家公司股权被有偿转让至泰兴市智光人才科技广场管理有限公司，不再纳入公司合并范围，对公司资产结构和营收情况影响不大。截至2023年末公司合并范围子公司共8家，详见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2023年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	主营业务	合并方式
无	-	-	-

2、2023年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
泰兴市城东绿化工程有限公司	1.62	绿化工程	股权出让
泰兴市城东市政工程有限公司	1.50	市政工程、道路工程等	股权出让
泰兴市中天水处理设备有限公司	2.50	空气净化设备研发、生产、安装及销售	股权出让
泰州市中天环境科技有限公司	5.00	节能设备开发及经营	股权出让
泰兴高新区招商发展有限公司	0.05	管理咨询	股权出让

资料来源：公司2023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

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积

极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化

债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

行业及区域经济环境

泰兴市矿产资源储量丰富，铁路交通布局稳步推进；经济总量在泰州市各区县中居首位，整体经济实力较强；工业以机电、化工、医药为主导产业，并形成“三区三园”产业园区格局

区位特征：泰兴市矿产资源储量丰富，铁路交通布局稳步推进。泰兴市隶属于江苏省泰州市，位于长江下游，江苏省苏中平原南部，东接南通市如皋市，南临泰州市靖江市，西濒长江，与镇江市、常州市隔江相望，是长三角经济板块和上海、南京2小时都市圈的重要组成部分。市内京沪高速、宁通高速、宁靖盐高速均在泰兴交汇，距上海虹桥机场、南京禄口机场不到2小时车程，距无锡、常州机场1小时车程，另外拥有国家一类开放港口泰兴经济开发区港口，该港口为天然良港，已建成通用、化工、建材、液化气、油品等多座码头，其中通用码头最大停靠能力为5万吨，可开展集装箱和散货的装卸业务。铁路交通方面，目前距离泰兴市最近的高铁站为常州北站，泰兴市距离常州北站约92公里，目前正在规划建设铁路有北沿江高铁和盐泰锡常宜城际铁路，其中北沿江高铁已于2021年11月获批建设，2022年9月北沿江高铁江苏段正式开工，在泰兴市内设黄桥站，预计建成通车后上海至泰兴高铁时长有望缩短至1小时左右；盐泰锡常宜城际铁路纵贯苏北、苏中和苏南，在泰兴将设泰兴站，并且经过泰州南站，将

与北沿江高铁（泰州南站）实现互联互通。泰兴市矿产资源主要有天然二氧化碳气、氦气、地热浅层天然气等，储量丰富，其中黄桥二氧化碳气田是全国最大的二氧化碳气田和生产基地，二氧化碳纯度99%以上，探明储量65亿立方米，此外，黄桥境内拥有江苏地区最著名的浅层无机成因气田，其中氦地质储量超过10万立方米，甲烷地质储量248万立方米。泰兴市总面积1,172平方公里，现辖14个乡镇、3个街道、3个省级开发区和3个市级工业园区，截至2023年末，全市年末常住人口99.08万人，较上年增加0.06万人。

图1 泰兴市区位图



资料来源：泰州市人民政府网站，中证鹏元整理

经济发展水平：泰兴市经济总量在泰州市6个区县中居首位，整体经济实力较强，固定资产投资持续恢复向好。2023年泰兴市地区生产总值为1,434.99亿元，经济体量在泰州市“三市三区”中居首位，同比增速6.5%。三次产业结构由2021年的5.6：50.3：44.1调整为2023年的5.3：49.9：44.8，第二产业始终占据主导地位。近年泰兴市人均GDP逐年提升，按2023年末泰兴市常住人口计算，2023年泰兴市人均GDP为14.48万元，经济发展水平较高。

近年泰兴市固定资产投资持续恢复向好，2023年固定资产投资增长7.3%，规模以上固定资产投资增长8.6%，对经济增长贡献较大，其中，工业投资增长11.8%。2023年泰兴市房地产市场景气度下滑，全年商品房销售面积121.61万平方米，同比下降15.5%。泰兴市社会消费品零售总额逐年提升，2023年同比增长5.4%。2023年泰兴市对外贸易有所下滑，进出口总额同比下降15.8%。

表2 泰州市 2023 年各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
泰兴市	1,434.99	6.5%	14.48	97.21	102.48
靖江市	1,298.79	7.50%	19.62	82.89	88.93
医药高新区 （高港区）	1,191.95	6.50%	24.68	103.18	95.10

兴化市	1,154.93	7.30%	10.29	50.91	39.26
姜堰区	876.55	6.00%	13.10	43.56	36.72
海陵区	774.45	6.80%	13.38	40.02	65.35

注：1) 泰兴市、靖江市、兴化市、姜堰区人均 GDP 依据各区（市）2023 年 GDP/2023 年末各区（市）常住人口计算；海陵区、医药高新区（高港区）人均 GDP 依据 2022 年末常住人口计算；

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、政府网站等，中证鹏元整理

表3 泰兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,434.99	6.5%	1,366.67	5.3%	1,273.44	9.9%
固定资产投资	-	7.3%	-	9.5%	-	7.1%
社会消费品零售总额	344.30	5.4%	326.73	0.9%	323.85	17.9%
进出口总额（亿美元）	52.06	-15.8%	61.78	2.3%	60.38	39.3%
人均 GDP（万元）		14.48		13.80		12.82
人均 GDP/全国人均 GDP		162.05%		161.05%		158.27%

注：“-”表示数据未公布；泰兴市人均 GDP 依据各年末常住人口计算。

资料来源：2021-2023 年泰兴市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：泰兴市工业以机电、化工、医药为主导产业，支柱产业增长较快，目前已形成“三区三园”产业园区格局。泰兴市整体经济实力较强，目前已经形成机电、化工、医药三大支柱产业和“三区三园”产业园区格局（江苏省泰兴经济开发区（以下简称“泰兴经开区”）、黄桥经济开发区、江苏省泰兴高新技术产业开发区（以下简称“泰兴高新区”）、泰兴虹桥工业园、泰兴市城区工业园区和泰兴市农产品加工园区。

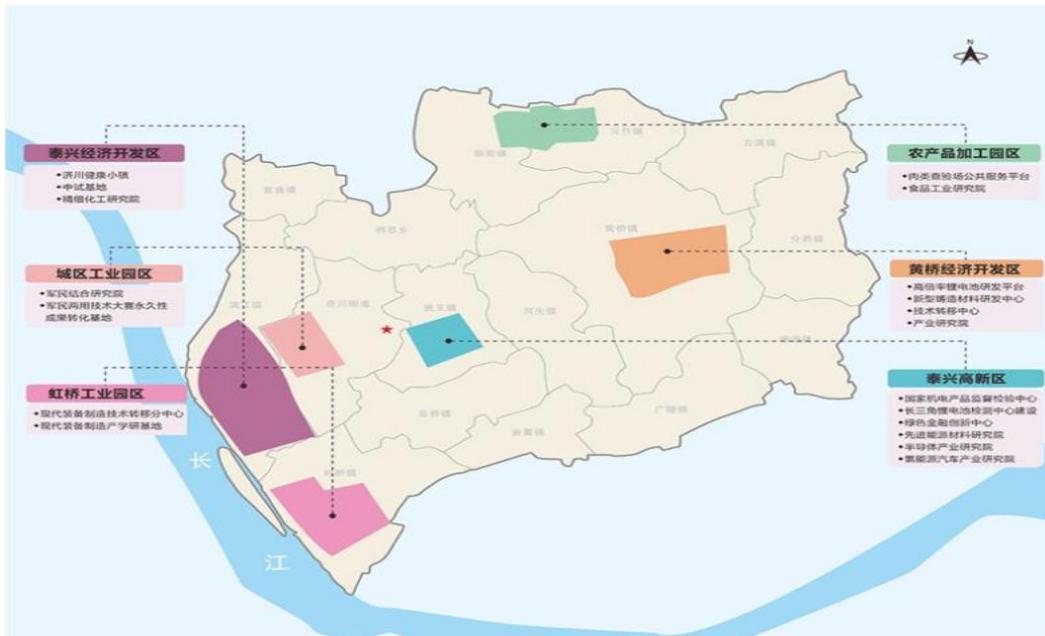
泰兴经开区已经构建以精细化工为基础、以新材料和医药日化为主导的“1+2”现代产业体系，连续10年稳居全国化工园区10强、列第4位，创成省级中日新材料产业园，区内已入驻20多个国家和地区的企业120多家，其中世界500强企业19家，上市企业两家（济川药业（600566.SH）、锦鸡股份（300798.SZ））。

泰兴高新区主要以节能环保产业为主导，同时重点发展新能源新材料、智能制造等战略性新兴产业，区内已聚集相关企业近200家，其中代表性企业有南极机械、亚太泵阀、源远水业、鼎瀚航空等，2023年晟楠科技（837006.BJ）在北交所上市。

江苏泰兴黄桥经济开发区（以下简称“黄桥经开区”），始建于2009年，规划面积18平方公里，2018年9月经江苏省政府批准，升格为省级经济开发区。在省级开发区高质量发展综合考核评价中，黄桥经开区在全省95家省级经济开发区中位列第43名，代表企业包括泰兴市东圣生物科技有限公司、长虹三杰新能源有限公司等。2023年完成工业开票销售205亿元，同比增长10%，完成工商税收11.2亿元，同比增长51.09%。黄桥开发区位于长三角一体化发展战略经济圈的核心部位，“公、铁、水、空”现代交通体系完备，新长铁路在境内设站，随着盐泰锡常宜高铁、北沿江高铁的开工建设，黄桥的交通枢纽地

位进一步凸显。黄桥经开区培育形成了高倍率锂电产业链、生物发酵与未来食品产业链、高端装备制造产业集聚三大特色产业，2023年，三大特色产业分别完成开票销售22.31亿元、9.14亿元、42.47亿元，分别占工业开票销售总额的19.8%、8.1%、37.65%。目前，黄桥经开区正加速推进“一城两园”建设，其中：中国生物发酵与未来食品城，规划面积3,000亩，于2020年10月份获中国生物发酵产业协会批准建设。黄桥经开区按照“一院（生物发酵与未来食品产业研究院）、一所（江苏省产业技术研究院特医食品研究所）、一中心（江苏省发酵食品质量监督检验中心）”布局，分步实施“3113”工程（即：总体规划面积3,000亩，总投资不低于100亿元，产值规模不低于1,000亿元，税收不低于30亿元），主攻保健食品、功能食品方向，服务推动华熙生物功能性食品产业长三角生产基地项目、华恒高端食品项目和5个公司制中试项目建设。2023年，一院一所一中心分别建成运营和挂牌成立。高倍率锂电产业园，规划面积1,537.5亩，专班服务2023年省重大项目——总投资52亿元的三元高倍率锂电研制生产项目（长虹三杰四期项目），目前已竣工，并启动五期项目建设；加快推进2023年省重大项目——九天预镀镍钢带项目建设，确保年内主体工程竣工。高端装备制造产业园，规划面积约1,500亩，目前已建成228亩的惠尔信企业低速风电轮毂总成研发制造基地，新苏贝辰、鑫常特材、神意科技等项目相继建成投产，其中，2021年省重大项目——总投资30.58亿元的惠尔信风电智能成套研发制造项目一期已经建成，总投资2.5亿美元的新苏工业机床项目成功入选2024年省重大项目。

泰兴虹桥工业园区主导产业主要有高端装备制造、临港物流业、绿色智能装配建筑产业、汽车零部件及新一代智能交通装备产业，区内企业扬子鑫福造船是全国最大的民营造船企业，园区内国税开票超亿元企业15家，1家上市企业森萱医药（830946.BJ）。市农产品加工园区主要聚焦于发展粮食、禽畜（食品）和果蔬加工三大特色产业板块。城区工业园区重点发展军民结合产业、医疗健康产业和现代文化产业。

图2 泰兴市重点区域产业定位图


资料来源：泰州市人民政府网站，中证鹏元整理

财政及债务水平：近年来泰兴市财政收入有所波动，财政自给能力尚可，2023年债务规模较为稳定。2023年泰兴市实现一般公共预算收入97.21亿元，同比增长8.0%，税收收入占比反弹，但较2021年仍有一定差距，财政自给能力尚可。受土地出让市场交易下滑影响，近年政府性基金收入持续下滑。2023年全市地方政府债务余额基本保持平稳，较地方政府债务限额仍有一定空间。

表4 泰兴市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	97.21	90.00	93.12
税收收入占比	72.25%	69.12%	80.66%
财政自给率	70.87%	70.14%	78.66%
政府性基金收入	102.48	120.12	139.12
地方政府债务余额	267.41	267.72	274.68

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：泰州市政府网站，中证鹏元整理

基础设施投资类企业：截至2023年底，泰兴市投融资平台较多，主要为泰兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“泰兴城投”）、泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫集团”）、泰兴市交通控股有限公司（以下简称“泰兴交控”）和泰兴市港口集团有限公司（以下简称“泰兴港口”），其控股股东和实控人均均为泰兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰兴市国资办”），其中泰兴城投主要负责泰兴市内的基础设施建设，泰兴交控主要负责泰兴市全市的交通基础设施建设、公共交通运输，以及泰兴市城区工业园区的基础设施建设、土地整理等业务，中鑫集团是泰兴市多个园区

建设投融资主体合并设立的投资集团，自身无实质业务，泰兴港口主要负责泰兴市西部新城的建设和开发以及泰兴市的粮食购销业务。2024年5月，泰州化工新材料产业发展集团有限公司（以下简称“新材料公司”）组建，股权上划至泰州市政府国有资产监督管理委员会，无偿划转中鑫集团与泰兴港口股权至其名下，负责泰州市多个产业园区的基础设施建设和土地整理等业务，其他投融资平台主要是以“三区三园”中特定区域为主要业务范围，开展城市基础设施建设、土地整理等业务，具体见下表。

表5 泰兴市主要基础设施投资类企业情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
中鑫集团	新材料公司	526.51	58.56%	89.12	503.94	泰兴市多个园区建设投融资主体合并设立的投资集团，自身无实质业务
泰兴港口	新材料公司	209.39	43.87%	28.69	101.08	泰兴市重要的基础设施建设以及市政公用事业运营主体之一，负责泰兴市西部新城的建设和开发
泰兴城投	泰兴市国资办	277.33	62.16%	62.57	322.68	主要负责泰兴市内的基础设施建设、建筑施工、房地产开发销售和自来水销售等业务。
泰兴交控	泰兴市国资办	202.77	51.85%	22.17	161.60	主要承担泰兴市全市的交通基础设施建设、公共交通运输，以及泰兴市城区工业园区的基础设施建设、土地整理等职能
泰兴中兴	泰兴城投	165.07	53.85%	53.54	107.19	主要从事建筑施工和安装业务
泰兴市交通产业（集团）有限公司	泰兴交控	73.60	65.73%	12.29	117.06	主要从事泰兴市长途客运和城市公共交通运营及交通基础设施建设
泰兴成兴	中鑫集团	180.72	60.13%	36.79	166.37	主要从事泰兴市城西片区的土地整理开发、基础设施建设、污水处理等业务
智光环保	中鑫集团	118.45	61.51%	30.01	137.69	主要从事泰兴高新区的绿化工程施工、土石方工程和道路工程等业务
泰兴虹桥园开发	中鑫集团	107.10	59.50%	7.65	113.43	主要负责泰兴市虹桥新城的基础设施建设、安置房建设等业务
泰兴兴黄	中鑫集团	67.16	59.08%	11.54	67.18	主要负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务

注：1）财务数据均为2023年末/2023年度，除泰兴港口财务数据为2021年末/2021年度；2）总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，未考虑其他债务调整项。

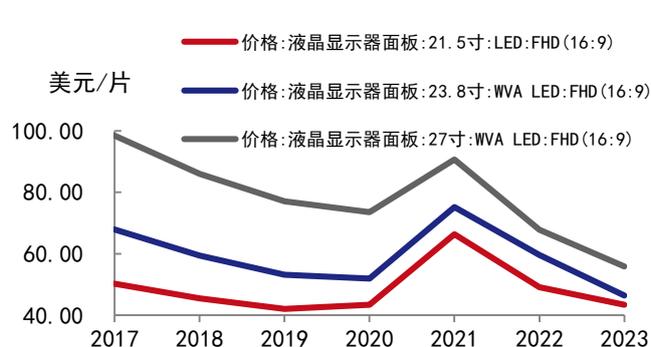
资料来源：Choice、中证鹏元数据库、债券发行人公告，中证鹏元整理

2023年，随着消费电子行业需求持续低迷以及新技术发展，LCD面板销售额和价格持续走低，对上游液晶显示模块（LCM）和背光模组（BLU）的需求造成一定不利影响，长期来看，LCD面板市场后续发展空间较小，且LCD组装背光模组资金和技术门槛不高，行业竞争激烈，厂家盈利承压

锦富技术生产的液晶显示模组和背光模组是液晶显示（LCD）面板的关键零件之一，下游广泛应用于手机、笔记本电脑、液晶电视、数码相机等消费电子产品，其与消费电子产品行业的发展具有较强的联动性。2023年以来全球TFT-LCD销售额持续下降，仅实现597亿美元。随着全球经济衰退压力加大，以及室内娱乐需求下降，消费电子行业需求持续低迷，LCD面板需求整体仍呈下滑趋势，2021年下半年起，各尺寸液晶显示面板价格持续下降，2023年平均价格已跌落至历史低点。漫长的跌价周期和库存积压，使得面板厂商对LCD新线投资步伐有所放缓，对OLED投资更为积极。随着三星、LG等韩国厂商陆续退出LCD面板市场，京东方、华星光电等国内厂商的市场份额提升较快。

图3 2023年全球TFT-LCD销售额持续下滑


资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 2023年各尺寸液晶显示面板价格持续下滑


资料来源：Wind，中证鹏元整理

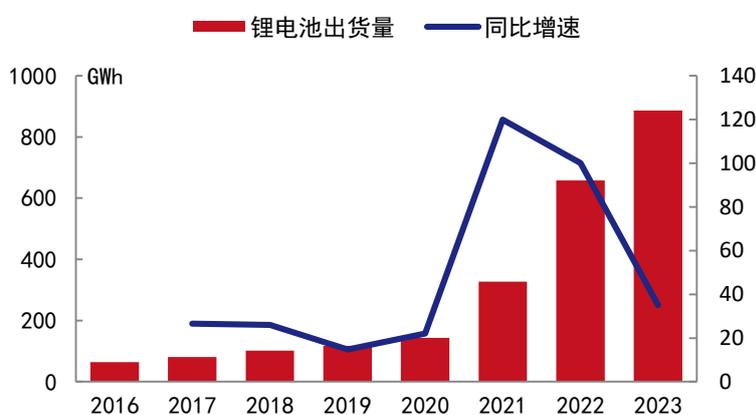
LCD显示面板需求情况直接影响到液晶显示模组和背光模组及相关元器件的市场需求，目前LCD面板市场已临近上限，后续发展空间较小，OLED和Micro LED逐步成熟，会进一步挤压LCD面板的空间，LCD面板的出货量和价格或将持续走低。从长期来看，由于组装背光模组资金和技术门槛不高，因此吸引了大批厂家进入，使得行业内竞争激烈，行业内厂家对下游客户提供商业信用的行业惯例以及上游材料商的强势使得行业的利润空间受到了一定挤压。从行业发展来看，液晶显示模组和背光模组及相关元器件生产厂商的存在有助于解决上游材料厂商的标准化生产和下游液晶显示模块和背光模组厂需求多样化、定制化之间的矛盾，由于LCD作为主流显示器件应用范围极其广泛，终端厂商对LCD面板规格、尺寸等方面的要求越来越多样化和定制化：尺寸范围涵盖1.5寸到65寸，精度要求越来越高，对材料的品质要求也各不相同；而上游光电显示薄膜材料厂商主要生产标准化的光学膜片母卷和光电显示用胶带母卷，很难恰好满足下游企业的实际需求。目前，液晶显示模组和背光模组及相关元器件生产厂商中的优质企业着重于发展进入门槛高、利润率稳定的中高端产品，并尽量通过提升产品良率、加快反应速度、增加相关增值服务等方式获取竞争优势，为材料供应商介绍下游客户，为下游客户引荐上游供应商，从而和上下游企业形成和谐共生的关系。

锂电池产业链企业产能布局超前，叠加下游新能源汽车销量增速下降，2023年锂离子电池出货量保持增长但增速有所放缓，未来市场空间仍较为广阔，预计能够持续拉动上游材料需求

锦富技术生产的动力电池用气凝胶隔热制品、动力电池PACK包金属支架产品、储能电池CCS母排一体化结构件等产品是锂电池的重要部件。

2023年我国新能源汽车销量增速放缓，锂电池行业竞争激烈，锂电池出货量增速大幅下降。根据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2023年中国锂电池出货量为886GWh，同比增长35%。从应用场景来看，锂电池应用可主要归为三类：动力、消费及储能锂电池，2023年动力、储能型、消费锂电池产量分别为630GWh、206GWh、49GWh，同比增速分别为31%、58%、3%。随着全球新能源汽车渗透率的提升和储能市场的快速发展，GGII预计2024年国内锂电池市场出货将超1TWh，其中动力电池出货有望超800GW。

图5 2023年锂电池行业竞争激烈，国内锂离子电池出货量保持增长但增速大幅下滑



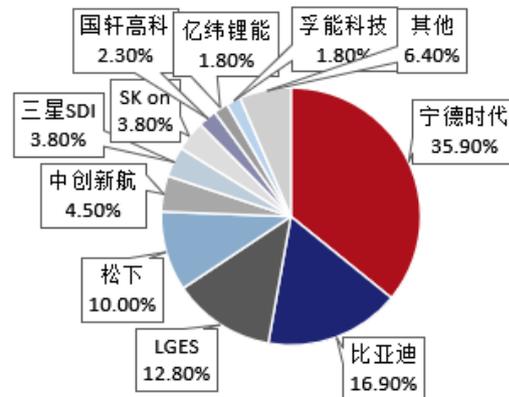
资料来源：高工锂电，中证鹏元整理

2023年动力电池装机量保持增长，但增速有所下滑。根据EVTank数据显示，2023年全球新能源汽车销量达到1,465.3万辆，同比增长35.4%，其中中国新能源汽车销量达到949.5万辆，占全球销量的64.8%，带动2023年全球动力电池装机量达705.5Wh，同比增长38.6%，增速较2022年有所放缓。根据中汽协数据，预计国内2024年新能源车销量约1,150万辆，渗透率达37%，预计未来动力电池装机量仍将呈现持续增长。

从竞争格局来看，动力电池市场呈现高度集中化趋势，我国企业逐年蚕食日韩企业份额。2023年宁德时代、比亚迪、LG新能源、松下合计占有市场75.6%的份额，其中宁德时代已连续七年位列全球动力电池装机量第一，比亚迪跃居第2。据相关机构的不完全统计，2023年，以有实际订单及出货的电池企业设备产能计算（可视为前一二线梯队企业），已超过1.5TWh（如包含未有出货产能将超过2TWh），电池产业链投资扩产（新宣布）项目高达403个，其中328个公布了投资金额，投资总额达1.4万亿元，平均单个项目投资金额超43亿元。根据中汽中心中国汽车战略与政策研究中心的数据显示，当前我国动力电池规划产能已接近5,000GWh，远超产量规模。在需求逐渐放缓，产能的持续扩建背景下，锂电产业供需格局已然发生改变。

图6 2017-2023 年全球动力电池装机量


资料来源：SNE Research，中证鹏元整理

图7 2023 年全球动力电池 TOP10 市场份额


资料来源：SNE Research，中证鹏元整理

储能锂电行业增长迅速，成为锂电池行业增长新动力。近年来可再生能源占比不断提升，而其存在发电波动和与用电曲线不匹配的特点催生了对储能锂电的需求。国家政策大力推动储能发展，国家发改委、国家能源局联合发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，明确提出主要目标是到2025年，实现新型储能装机规模达3,000万千瓦以上，2030年，实现新型储能全面市场化发展。根据研究机构EVTank、伊维经济研究院联合中国电池产业研究院联合发布的白皮书统计数据显示，2023年，全球储能电池出货量达到224.2GWh，同比增长40.7%，其中中国企业储能电池出货量为203.8GWh，占全球储能电池出货量的90.9%。

在“双碳”目标背景下，锂电池承担着绿色可持续产业发展的重要角色，被广泛应用于3C消费电子、交通工具及储能等领域，预计未来市场空间仍较为广阔且将保持较高的发展增速，持续拉动上游材料需求。

五、经营与竞争

公司系泰兴高新区基础设施建设核心主体，主要从事泰兴高新区内基础设施建设和土地开发整理业务，在区域内仍具有专营性，公司收购的上市公司锦富技术聚焦消费电子行业和新能源行业，2023年锦富技术营收有所增长，此外公司还从事自有房产租赁、贸易等市场化业务

公司主要根据政府规划从事泰兴高新区内基础设施建设业务（包括绿化工程、园区配套设施及道路工程）和土地开发整理业务以及自有房产租赁、贸易等业务，重要子公司锦富技术从事液晶显示模组（背光模组和液晶模组）的生产制造及整机组装、消费电子元器件、锂电池部件的生产销售等业务。2023年公司营业收入小幅下降，仍主要来源于基础设施建设和土地整理业务及锦富技术的业务收入，贸易、自有房产租赁等业务为公司收入提供有益补充。毛利率方面，2023年公司基建类业务盈利能力保持稳定，锦富技术毛利率有所下降，受各业务收入比重变动影响，2023年公司销售毛利率小幅下降。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发整理 ¹	7.06	23.51%	28.57%	11.61	36.60%	28.57%
园区配套设施及道路工程	4.63	15.43%	28.57%	5.18	16.34%	28.57%
绿化工程	0.00	0.00%	-	0.00	0.00%	-
锦富技术	17.43	58.08%	16.92%	14.02	44.21%	23.38%
贸易	0.06	0.20%	100.00%	0.05	0.15%	100.00%
租金	0.77	2.58%	21.67%	0.79	2.49%	24.40%
其他	0.06	0.19%	-7.54%	0.07	0.22%	14.50%
合计	30.01	100.00%	21.70%	31.71	100.00%	26.25%

注：上表中锦富技术的收入包含液晶显示模组及整机、消费电子元器件、检测治具及自动化设备、锂电池部件、电力设备维护及安装工程等。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地开发整理业务

公司承担了泰兴高新区内大量的土地开发整理工作，2023年公司土地开发整理业务收入规模明显下降，但土地整理项目储备仍较为充足，业务持续性较好；但待结算项目建设成本规模仍较大，收入结算与回款受制于政府安排，资金回笼时间存在不确定性

随着泰兴市城东市政工程有限公司（以下简称“泰兴市政”）股权出让，跟踪期内，公司土地开发整理业务主要由公司本部负责，业务模式未发生变化。根据公司与泰兴高新区管委会签订的委托代建框架性协议，公司负责对泰兴市高新区范围内的土地进行开发整理，项目验收合格后，由泰兴高新区管委会接管项目，并向公司支付委托建设费用，包括项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用等各项支出）及按投资总额一定比例计算的代建管理费，付款期限一般不超过6年。2023年公司实现土地开发整理收入7.06亿元，主要来自于十里甸村戴堡7、8组项目和官沟村官东三、四、五组项目，毛利率稳定为28.57%，业务盈利能力较好，但业务回款仍存在一定的滞后性。

表7 2023年公司土地开发整理收入情况（单位：万元）

项目名称	当年结转成本	确认收入
十里甸村戴堡7、8组	49,061.99	68,686.79
官沟村官东三、四、五组	1,335.20	1,869.29
合计	50,397.19	70,556.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司存货中尚未结转的土地开发整理项目开发成本（包含工程建设成本和土地使用权）为42.51亿元，公司在开发的土地整理项目主要包括姚王镇姚岱村先西六、七组、东阳蔡堡1、2、3、

¹ 即为审计报告中的土石方工程。

4、污水处理厂等，预计总投资44.15亿元，尚需投资1.10亿元，已确认收入45.75亿元，2023年项目施工进度缓慢，未来投资压力较小。公司账上的土地开发整理项目建设成本及在开发的土地整理项目规模较大，业务可持续性较好，但需要注意的是相关收入确认受项目结算进度影响较大，实现时间和实现规模具有不确定性。

表8 截至2023年末公司主要在开发的土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	已确认收入
姚王镇姚岱村先西六、七组	90,000.00	88,899.73	134,718.44
十里甸村戴堡5、6组	45,000.00	50,890.44	71,246.62
东阳蔡堡1、2、3、4	70,072.92	69,700.00	71,758.71
官沟村官西二、三、四、五组	75,000.00	72,885.26	56,276.83
官沟村官东七组	36,500.00	35,652.00	36,837.45
王庄村姚王一、二组	58,020.00	57,836.00	48,706.88
王庄村姚王三组	46,900.00	46,635.00	37,941.54
污水处理厂	20,000.00	7,991.37	0.00
合计	441,492.92	430,489.80	457,486.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）园区配套设施及道路工程和绿化工程业务

2023年公司园区配套设施及道路工程业务收入小幅下降，园区基础设施逐步完善，业务可持续性不佳；2023年公司未确认绿化工程业务，目前没有在建项目，未来业务收入的实现情况不确定性较强

公司园区配套设施及道路工程业务主要由公司本部负责，主要系建设泰兴市高新区范围内的道路、配套设施等工程项目，跟踪期内业务模式未发生变化。根据公司与泰兴高新区管委会签订的委托代建框架性协议，公司负责项目建设和资金筹集，通过向委托方收取代建管理费获取盈利，代建管理费按工程项目投资控制成本(含项目融资成本)加成一定比例计算，项目验收合格后，由泰兴高新区管委会接管项目，并向公司支付委托建设费用，付款期限一般不超过6年。

2023年公司实现园区配套设施及道路工程收入4.63亿元，主要来源中全新能源三号厂房、朗肯厂房、中智电力厂房等项目，业务毛利率稳定为28.57%。目前公司仅有零星园区配套设施及道路工程项目处于在建状态，未来投资压力不大，截至2023年末，公司存货中的园区配套设施及道路工程项目建设成本规模较小。总体而言，公司园区配套设施及道路工程业务盈利能力较好，但随着园区基础设施的完善，未来该业务收入的实现情况存在不确定性。

表9 2023年公司园区配套设施及道路工程收入情况（单位：万元）

工程名称	当年结转成本	确认收入
中全新能源三号厂房	6,159.05	8,622.67
中全厂房	3,858.34	5,401.68
中智电力厂房	5,756.29	8,058.81

朗肯厂房新增	3,578.13	5,009.39
纳新新能源 1#厂房新增	4,101.03	5,741.44
中全新能源三号厂房新增	9,632.37	13,485.32
合计	33,085.21	46,319.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着泰兴市城东绿化工程有限公司（以下简称“城东绿化”）股权出让，跟踪期内，公司绿化工程业务主要由公司本部负责，业务模式未发生变化。根据公司与泰兴高新区管委会签订的委托代建框架协议，公司负责组织项目施工和资金筹集，通过收取代建管理费获取盈利，代建管理费按工程项目投资控制成本(含项目融资成本)加成一定比例计算。工程结算方面，项目验收合格后，泰兴高新区管委会接管项目，并向公司支付委托建设费用，付款期限一般不超过6年。

2023年公司未确认绿化工程收入，目前公司没有在建绿化工程项目，未来业务收入的实现情况不确定性较强。

(三) 锦富技术业务

2023年锦富技术在深耕消费电子行业的同时，积极布局新能源产业，持续优化产品结构，开拓新客户，各业务条线收入均实现一定幅度增长，其中检测治具及自动化设备业务毛利率尚可，其余毛利率均表现不佳，且归属于上市公司股东的净利润仍亏损2.24亿元，未来仍需持续关注锦富技术实际经营情况

2019年公司通过旗下产业基金泰兴市智成产业投资基金（有限合伙）（以下简称“智成投资”）并购上市公司锦富技术，2022年7-10月，智成投资通过集中竞价累计增持锦富技术股份28,428,600股，合计增持金额99,000,126.66元。截至2024年4月末，公司持有锦富技术18.35%的股份。

锦富技术成立于2004年，并于2010年在深圳证券交易所创业板上市，传统业务和产品主要包括液晶显示模组（背光模组和液晶模组）的生产制造及整机组装、光电显示薄膜的裁切加工及电子功能器件生产制造、检测治具及自动化智能设备等。近年锦富技术积极向新能源汽车及锂电池等新兴产业领域拓展，目前从事部分锂电池部件（气凝胶隔热制品、锂电池PACK包及金属支架、CCS模组等）和汽车零部件（汽车内饰件、座椅加热产品等）的制造销售。2023年锦富技术继续深耕消费电子及显示行业，同时积极布局新能源产业，全年实现营业收入17.43亿元，同比增长24.32%。

随着定增募集资金到账及业务经营发展，2023年锦富技术总资产和净资产规模同比均大幅增长，财务杠杆水平小幅下降。同时，锦富技术积极开拓市场及优化产品结构，各业务条线收入均实现一定幅度增长，营业收入有所提升，但消费电子行业和电力工程及服务行业相关业务受市场竞争加剧等因素影响毛利率同比下降，新开展的部分业务未达量产规模，毛利率较低，综合影响下，锦富技术销售毛利率有所下降。此外，公司因各项新业务布局投入发生期间费用合计43,266.37万元，同比增长26.87%，子公司

昆山迈致治具科技有限公司、奥英光电（苏州）有限公司、常熟明利嘉金属制品有限公司业务的开展均不及预期，计提商誉减值合计6,004.29万元。且因预期较低，锦富技术未确认部分可抵扣亏损对应的递延所得税资产，导致2023年度所得税费用达6,018.66万元。综合影响下，2023年锦富技术归属上市公司股东的净利润亏损2.24元，亏损规模与上年基本持平，未见收窄。

表10 2022-2023年锦富技术主要财务指标情况（单位：亿元）

年份	资产规模	净资产	资产负债率	营业收入	毛利率	净利润
2023年	39.31	16.32	58.47%	17.43	16.92%	-2.24
2022年	28.49	10.42	63.44%	14.02	23.38%	-2.26

注：表中所述净利润为归属于上市公司股东的净利润。

资料来源：锦富技术2022-2023年年度报告，中证鹏元整理

表11 2022-2023年锦富技术营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

产品	2023年		2022年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
液晶显示模组及整机	2.74	1.23%	1.92	-1.43%
消费电子元器件 ²	3.10	2.37%	3.01	8.09%
检测治具及自动化设备	2.31	43.73%	2.55	48.86%
锂电池部件	4.24	14.66%	3.26	14.64%
电力设备维护及安装工程 ³	3.08	36.23%	2.16	48.58%
其他	1.96	4.80%	1.12	25.79%
合计	17.43	16.92%	14.02	23.38%

资料来源：锦富技术2022-2023年年度报告，中证鹏元整理

液晶显示模组分为背光模组（BLU）和液晶模组（LCM），锦富技术生产的背光模组和液晶模组的下游应用领域主要是消费电子类行业。背光模组主要由背光源、光学膜片、粘胶类制品等组成，其中光学膜片是背光模组中的关键材料，锦富技术不生产光学膜片，根据下游客户的指定或订单需求向上游光电显示薄膜器件购买光学膜片。锦富技术液晶显示模组及相关功能器件一部分直接向下游LCD厂商销售，同时也向BLU和LCM的生产商销售，由其组装成液晶显示背光模组后再向下游LCD厂商销售，此外，锦富技术也从事显示整机的组装。2023年锦富技术对海康威视等主要客户的销售额稳步增长，持续跟踪开发的国内外客户开始小批量下单，锦富技术液晶显示模组及整机业务有所恢复，实现业务收入2.74亿元，同比增长42.74%，毛利率小幅提升至1.23%。子公司江苏嘉视电子科技有限公司生产线目前已建成投产，且已完成相关客户和供应商准入，随着新开发客户放量下单，预计锦富技术液晶显示模组和显示整机产销规模将有所增长，但考虑到消费电子市场需求持续低迷，液晶显示模组及相关功能器件

² 锦富技术结合产品细分领域，将原“光电显示薄膜及精密功能器件”和“消费类电子产品金属器件”中的部分收入合并为“消费电子元器件”，将原“光电显示薄膜及精密功能器件”中的部分收入和新开展的业务归类为“锂电池部件”。

³ 神洁环保负责的降温降噪工程、高分子带电清洗及安装工程。

行业竞争激烈，锦富技术产品竞争力不强，未来几年内液晶显示模组和整机业务盈利能力或将持续处于较低水平。

锦富技术的消费电子元器件业务主要包括消费电子及显示行业各类光学膜片、胶带制品及绝缘类制品的模切及精密金属结构件的加工。光电显示薄膜及电子功能器件主要包括胶粘类制品、绝缘类制品等，主要用于背光模组和液晶显示模组之中。锦富技术光电显示薄膜的裁切加工水平及电子功能器件的生产工艺在业内同行中处于领先地位，同时，锦富技术也在积极寻求模切及金属结构件加工业务通过业务配套或业务协同等方式为新业务开展提供助力。2023年锦富技术实现消费电子元器件业务3.10亿元，与上年相较，基本保持稳定，但受国内消费电子行业整体低迷及部分下游客户向境外转移产能等因素影响，市场竞争加剧，业务毛利率明显下滑。

锦富技术的检测治具及自动化设备业务主要由子公司昆山迈致治具科技有限公司（以下简称“迈致科技”）负责，主要包括FCT功能治具、MDA压床治具、ICT真空治具和自动化检测系统，主要用于集成电路板的开路与断路、芯片电路的正常运作、各种电子元器件的正常运作、输入输出端口的有效性、电容液晶屏的有效性测试等。2023年锦富技术实现检测治具及自动化设备业务收入2.31亿元，业务毛利率为43.74%，该业务收入较为稳定且盈利能力较强。

锦富技术开展的锂电池部件业务主要包括气凝胶隔热制品、锂电池PACK包及金属支架、CCS模组等，锦富技术子公司厦门力富电子有限公司已成为宁德时代动力电池用气凝胶隔热产品的主要供应商之一，2023年对宁德时代供货量保持增长态势，子公司常熟明利嘉金属制品有限公司主营业务转向动力锂电池PACK包金属支架产品，2023年对主要客户销售收入持续增加，此外，新设合资公司江苏美锦新能源技术有限公司专业从事储能电池CCS母排一体化结构件研发、生产和销售，也已实现批量供货。受益于新能源汽车及动力电池产业的蓬勃发展，2023年锦富技术锂电池部件业务收入同比增长29.96%，毛利率水平基本与上年持平。此外，2023年锦富技术新开展新能源汽车零部件业务，主要包括车载氛围灯总成和石墨烯座椅加热产品，后续随着石墨烯电热膜应用产品的开发和量产及客户开拓，预计后续新能源汽车零部件业务收入将有所增长。

公司电力设备维护及安装工程业务主要由2022年新收购的上海神洁环保科技有限公司（以下简称“神洁环保”）负责，神洁环保致力于为电力设备行业提供整体电力技术服务解决方案和环保工程建设，主营业务包括降温降噪工程、高分子带电清洗、安装及改造工程，2023年神洁环保积极向上海以外的地区拓展带电清洗业务，同时发力各种电力工程土建及安装项目，实现营业收入3.82亿元，净利润0.83亿元，业绩较上年大幅改善。根据调整后的业绩承诺，神洁环保2022-2023年度的合并净利润累计不低于17,800.00万元，2024年度的合并净利润不低于9,800.00万元。根据专项审计报告，神洁环保2023年扣除非经常性损益后净利润为7,762.91万元，与2022年扣除非经常性损益后净利润为5,189.24万元合并计算净利润为12,952.15万元，低于承诺数17,800.00万元，未能达到业绩承诺目标，业绩承诺

方需支付锦富技术业绩补偿款0.84亿元。锦富技术将督促业绩承诺方按照约定履行相关补偿义务。需持续关注神洁环保业绩承诺补偿款的履行情况，未来的业绩承诺实现情况与后续的商誉减值风险。

经中国证券监督管理委员会出具的《关于同意苏州锦富技术股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可[2023]245号）同意注册，并经深圳证券交易所同意，锦富技术于2023年10月向特定对象发行人民币普通股（A股）股票20,500万股，发行价格为3.60元/股，募集资金总额为人民币73,800.00万元，其中58,677.65万元将用于高性能石墨烯散热膜生产基地建设项目，15,122.35万元用于补充流动资金。高性能石墨烯散热膜生产基地建设项目由锦富技术控股子公司泰兴挚富新材料科技有限公司于江苏省泰州市泰兴市实施，建设期24个月，总投资5.87亿元，项目主要包括石墨烯散热膜等生产线的建设，拟通过购置生产厂房的方式实施。项目建成达产后，锦富技术将每年新增石墨烯散热膜产能400万平方米。截至2023年末，锦富技术已投入1.63亿元，目前在进行一期工程的建设，预计2024年6月末将初步形成石墨烯散热膜40万平方米/年的产能规模，高性能石墨烯散热膜可广泛应用于消费电子、通信及新能源车载等领域，该项目的实施有利于锦富技术在石墨烯散热材料等板块的业务拓展，持续巩固和提升锦富技术在模切领域的行业地位，但需要关注的是，受宏观经济、项目进度、市场需求等因素影响，该业务运营情况存在不确定性。

2023年3月16日，深圳交易所发布《关于对泰兴市智成产业投资基金（有限合伙）、富国平、杨小蔚给予通报批评处分的决定》，公告显示，智成基金、锦富技术原股东富国平及杨小蔚未在权益变动相关公告中披露《股份转让协议三补充协议》⁴，存在信息披露不准确、不完整的情形。深圳交易所就此违规行为，对智成基金、富国平、杨小蔚给予通报批评的处分。

整体来看，2023年锦富技术继续深耕消费电子行业，持续进行客户开拓、产业升级，同时，切入新能源电池关键部件、新能源汽车零部件等赛道，积极布局新能源产业，战略转型实现一定进展。但考虑到受市场需求、技术水平和销售拓展的有效性等因素限制，锦富技术未来业务发展情况及盈利能力仍存在一定不确定性；且存在销售集中度较高⁵、商誉规模较大并存在减值风险等风险因素，仍需持续关注锦富技术实际经营情况。

（四）贸易及租赁业务

2023年，公司贸易业务净收入规模较小，且需要大额垫资，对公司营运资金形成一定占用；办公楼租赁业务收入较为稳定，仍对公司营业收入形成有益补充

公司贸易业务主要由子公司泰兴市智光贸易有限公司（以下简称“智光贸易”）和泰兴市泰泽实业有限公司（以下简称“泰泽实业”）负责，开展有色金属（铝锭、锌锭、电解铜）等大宗商品的供应链

⁴ 补充协议三约定富国平、杨小蔚同意向智成基金支付18,085.10万元作为对智成基金的补偿。

⁵ 2023年锦富技术前五大客户合计销售占比为42.30%，锦富技术销售集中度同比有所下降，但整体仍较高。

贸易，跟踪内业务模式为发生变化，仍采用以销定采的模式，即根据客户订单组织货源，针对不同客户询盘，提供相关报价资料，与下游客户签订销售合同后再与上游供应商签订采购合同，均在交易市场上指定的第三方监管库进行货权交割，不产生实际运输费用和仓储费用。结算方面，客户先预付一定比例的货款，并于提货时支付尾款，主要以现金、银行承兑汇票、商业承兑汇票支付，其中现金结算占比60%，付款周期在15天左右；公司贸易原材料采购的支付方式主要为现金、银行承兑汇票、商业承兑汇票，其中现金结算占比为60%，付款周期一般在30天左右，公司需垫付约50%的原材料采购价款，2023年公司贸易业务实现净收入610.02万元。整体而言，2023年公司贸易业务净收入规模较小，且需要大额垫资，对公司营运资金形成一定占用。

公司租赁收入主要来源于办公楼的出租，公司将泰兴市城东工业园区人才科技广场1号至21号（6、10、12号楼除外）及城东高新区环溪路北侧企业服务中心1至4号楼的房屋出租，建筑面积为11.98万平方米，房屋租金为每年每平方米550元，租期为2017年1月1日至2024年12月31日，2023年公司实现租赁收入0.77亿元，与上年相较变化不大，对公司收入形成有益补充。

公司在政府补助、资产注入方面继续获得较大力度的支持

公司是泰兴高新区内基础设施建设核心主体，近年来为提高公司融资能力，加快高新区的基础设施建设，当地政府在财政补助方面给予公司较大规模的支持。2023年，公司获得泰兴高新区管委会拨付政府补助2.62亿元，有效提高了公司利润水平。此外，2024年2月，控股股东中鑫投资以货币形式对公司增资20.00亿元，增强了公司的资本实力。

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2022年审计报告及利安达会计师事务所（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，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围变动情况见表1，截至2023年末公司纳入合并范围子公司情况如附录四所示。

资本实力与资产质量

伴随部分基建项目结算和到期债务偿还，2023年末公司资产规模同比小幅下降，资产中应收款项和项目建设成本占比较高，应收款项对营运资金形成较大占用，项目建设成本变现受制于委托方安排，公司资产受限比例大，整体资产流动性仍较弱，且仍存在一定商誉减值风险

受益于盈余积累，2023年公司所有者权益小幅增长，2023年末公司所有者权益以政府资产注入所形成的资本公积和未分配利润为主，实收资本和少数股东权益亦占有一定比例。公司资金需求主要来自于

项目建设和债务的还本付息，主要依赖于债务融资，随着部分债务到期偿付，2023年公司负债规模有所下降。综合影响下，2023年末公司产权比率同比有所下降，但所有者权益对总负债的保障程度仍较弱。

图8 公司资本结构

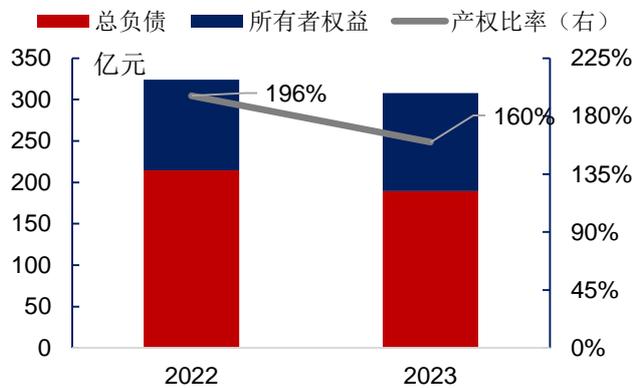
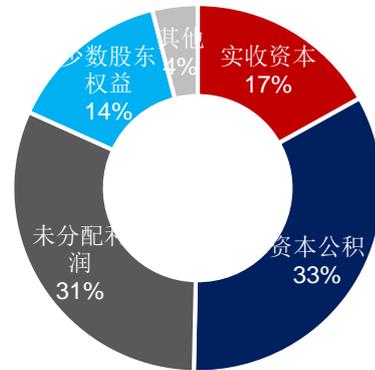


图9 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

伴随部分基建项目结算和到期债务偿还，2023年末公司资产总额小幅下降，仍以应收款项、存货和货币资金为主，截至2023年末，上述资产合计占比74.92%。

2023年末，公司应收账款规模同比有所下降，主要包括应收政府部门的工程结算款（59.20亿元）和应收泰兴市智光人才科技广场管理有限公司租金（2.74亿元），其中应收高新区管委会款项占比高达80.33%，公司基建类业务回款仍存在一定滞后性；公司其他应收款规模较上年末小幅增长，主要系往来款，主要应收对象包括泰兴市智光人才科技广场管理有限公司、泰兴市东智实业发展有限公司、泰兴高新区管委会、敦智贸易、泰兴市城东绿化工程有限公司等，前五大应收对象合计占其他应收款总额的83.50%。整体而言，2023年末公司应收款项规模仍较大，且部分应收账款账龄较长，回收时间不确定，对公司营运资金形成较大占用，且锦富技术的应收账款仍存在一定坏账损失风险。

公司存货主要系公司土地开发整理项目开发成本和基础设施项目建设投入成本，伴随部分项目结算，2023年末公司存货规模同比有所下降。2023年末公司货币资金规模基本与上年持平，但资金受限比例高，2023年末因存单质押、保证金等因素使用受限的货币资金占比83.63%。

非流动资产方面，公司投资性房地产主要系泰兴市城东工业园区人才科技广场、城东高新区环溪路北侧企业服务中心等房产资产，采用成本计量模式，2023年仅计提部分折旧和摊销，规模较为稳定。公司无形资产主要系土地使用权及锦富技术收购神洁环保股权带来的非同一控制企业合并识别的无形资产，2023年末规模基本与上年持平。公司商誉主要系并购锦富技术和神洁环保形成，2023年公司商誉减值规模较小，主要系锦富技术子公司昆山迈致具科技有限公司业绩未达预期，计提0.50亿元减值准备。考虑到锦富技术近年营业收入波动较大，且2023年仍为大幅亏损，未来仍需持续关注锦富技术业务经营状况及相关商誉减值风险。

2023年公司长期股权投资规模小幅增长，主要系对泰兴市绿能环保产业园有限公司、泰兴颐智乐基

服务有限公司等追加投资，2023年公司权益法下确认投资损失1,734.58万元，未来仍需持续关注长期股权投资减值风险。2023年公司固定资产规模大幅增长，主要系公司新购置房产和机器设备所致。

截至2023年末，公司受限资产规模达112.25亿元，占期末净资产的94.77%，受限比例高；其中45.97亿元货币资金因保证金、冻结等因素受限，29.92亿元存货、21.66亿元投资性房地产、8.00亿元无形资产、6.58亿元固定资产和0.04亿元在建工程因抵押借款受限，0.08亿元的应收款项融资因质押借款受限。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	54.97	17.86%	54.54	16.83%
应收账款	72.42	23.53%	82.75	25.53%
其他应收款	57.06	18.54%	55.91	17.25%
存货	46.12	14.99%	55.53	17.13%
流动资产合计	234.89	76.33%	256.09	79.01%
固定资产	9.93	3.23%	6.10	1.88%
长期股权投资	7.41	2.41%	6.59	2.03%
投资性房地产	19.59	6.37%	20.18	6.23%
无形资产	16.16	5.25%	16.34	5.04%
商誉	7.32	2.38%	7.66	2.36%
非流动资产合计	72.85	23.67%	68.02	20.99%
资产总计	307.74	100.00%	324.11	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入小幅下滑，基础设施建设和土地整理业务回款情况仍有待改善，子公司锦富技术收入规模有所改善，但仍为亏损状态，对公司整体盈利形成较大侵蚀

2023年公司实现营业收入30.01亿元，同比小幅下降。从业务结构来看，公司收入仍主要来源于基础设施建设和土地整理业务以及子公司锦富技术的业务，2023年受结算进度等因素影响，公司基础设施建设和土地整理业务收入有所下降，该业务回款受制于委托方资金安排，仍存在一定的滞后性；随着锦富技术积极开拓市场、优化产品结构，2023年其业务收入持续增长。毛利率方面，2023年公司基建类业务毛利率稳定为28.57%，是公司利润的主要来源；受消费电子行业、电力工程及服务行业市场竞争加剧、新开展的部分业务未达量产规模等因素影响，2023年锦富技术销售毛利率有所下降；综合影响下，公司2023年销售毛利率较上年下降4.55个百分点；截至2023年末，公司存货中的基础设施、土地整理项目尚未结算的建设成本规模仍较大，能够为未来相关收入提供较好的保障。

2023年公司继续产生较大规模的商誉减值损失，但损失规模较上年有所收窄。值得注意的是，公司部分应收对象以及股权投资对象经营情况不佳，且公司收购锦富技术形成的商誉规模较大，锦富技术连

续三年净利润亏损，公司存在一定的坏账损失风险和较大的资产减值风险，可能对公司营业利润造成较大侵蚀。

作为泰兴高新区基础设施建设核心主体，2023年公司继续获得较大规模的政府补贴，对公司利润贡献较大，2023年政府补助占公司利润总额的比重为109.17%，有效提升了公司盈利水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	30.01	31.71
营业利润	1.62	1.66
资产减值损失	-1.20	-1.36
其他收益	2.70	0.85
利润总额	2.40	2.01
销售毛利率	21.70%	26.25%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司债务规模有所下降，但债务负担仍较重，整体融资成本偏高，短期债务比重较大，现金类资产对短期债务覆盖程度一般，公司面临较大的短期债务偿付压力

公司债务融资资金主要用于项目建设和偿还存量债务，伴随部分到期债务的偿还，2023年公司总债务规模有所下降，2023年末为146.78亿元。公司短期债务占比较高，债务期限结构仍有待进一步优化。2023年公司融资增量主要来源于开展贸易业务产生的银行承兑汇票、新发行债券、银行短期借款以及非标融资。公司银行借款多有抵质押和担保措施，2023年末公司银行融资余额近34亿元，新增融资利率主要集中在区间主要在3.35%-6.00%区间内；2023年公司新发行公司债券“23智光01”、“23智光G1”、“23智光G2”合计7.60亿元，发行票面利率分别为4.70%、3.49%和4.48%，2024年以来，公司新发行2.20亿元“24智光01”和0.86亿元“24智光G1”，发行利率分别为3.20%和3.80%，截至2024年5月末，公司债券余额达22.19亿元。公司非标产品包括信托、融资租赁等，2023年末融资余额近43亿元，新增融资利率主要集中在区间主要在6.02%-8.60%区间内。整体来看，公司非标融资规模仍较大，整体融资成本仍偏高，且短期债务占比较大，需关注公司短期债务集中兑付情况。

公司其他应付款主要为应付其他地方国有企业的往来款，2023年规模持续增长，但偿付时间具有弹性，整体偿付压力不大。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.31	12.31%	25.54	11.90%
应付票据	49.76	26.29%	40.99	19.10%

应付账款	8.10	4.28%	5.78	2.69%
其他应付款	22.76	12.02%	17.02	7.93%
一年内到期的非流动负债	19.34	10.22%	23.27	10.85%
其他流动负债	0.15	0.08%	14.09	6.57%
流动负债合计	134.16	70.87%	136.06	63.41%
长期借款	29.30	15.48%	36.82	17.16%
应付债券	15.98	8.44%	11.46	5.34%
长期应付款	8.71	4.60%	9.89	4.61%
非流动负债合计	55.14	29.13%	78.51	36.59%
负债合计	189.30	100.00%	214.57	100.00%
总债务	146.78	77.54%	181.62	84.64%
其中：短期债务	92.41	48.82%	103.87	48.41%
长期债务	54.36	28.72%	77.75	36.23%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着部分有息债务到期偿付，公司资产负债率有所下降，2023年末为61.51%，但公司存量债务规模仍较大，且财务杠杆水平偏高，2023年公司利息支出规模有所下降，EBITDA对公司债务利息支出的覆盖程度尚可。2023年末公司现金短期债务比略有改善，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较为一般，存在较大的债务集中兑付压力。

公司流动性需求主要来自于项目建设和债务的还本付息，2023年公司经营活动现金流表现有所改善，净流入规模扩大，但投资活动现金流仍呈现净流出状态，未来仍需通过外部融资平衡资金缺口，预计债务规模仍将维持较大体量。公司作为泰兴高新区核心基础设施建设主体，必要时可获得当地政府的资金支持，公司与多家银行机构建立了合作关系，融资渠道较为通畅，截至2023年末，公司银行授信额度为118.51亿元，尚未使用部分规模为45.27亿元，可为公司资金流动性提供一定助力，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	61.51%	66.20%
现金短期债务比	0.60	0.53
EBITDA 利息保障倍数	1.54	1.36

资料来源：公司 2022-2023 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 表现良好，对其持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司业务面临的环境风险相对较小，近一年内公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，近一年内公司未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司战略定位较为清晰，2023年公司股东构成、控股股东和实际控制人均未发生变化。2023年以来公司未因信息披露不合规受处罚，高管不存在涉嫌违法违规事项。但中证鹏元注意到，公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月6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2023年末，公司对外担保合计47.01亿元，占同期末公司净资产的39.69%，主要是对地方国有企业以及泰兴高新区内部分民营企业的担保，其中对民营企业的担保金额合计0.19亿元，具体见附录五，公司对外担保规模较大，且均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

八、 外部特殊支持分析

公司是泰兴市政府下属重要企业，泰兴市国资办间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，泰兴市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与泰兴市政府的联系为中等的。泰兴市国资办间接持有公司100.00%股权，为公司的实控人。公司董事长由泰兴市政府任命，且经营、投融资相关的重大事项需上报政府审批，泰兴市政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力。展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对泰兴市政府非常重要。公司是泰兴高新区核心基础设施建设主体，承担的区域内基础设施建设任务较多，对泰兴市政府贡献很大，公司相当一部分业务是市场化的，政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的。公司是发债主体，违约会对地区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的连带责任保证担保仍能有效提升“22智光G1”和“22智光G2”的安全性

“22智光G1”和“22智光G2”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、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，保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

江苏再担保前身为成立于2009年的江苏省信用再担保有限公司，初始注册资本为30.00亿元，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2023年末，江苏再担保实收资本为120.40亿元，股东数合计34家，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为26.29%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

表16 截至 2023 年末江苏再担保前十大股东情况

股东名称	出资额（亿元）	持股比例
江苏省财政厅	31.66	26.29%
江苏金信金融控股集团有限公司	10.41	8.64%
江苏省国信集团有限公司	8.80	7.31%
南通联信投资有限公司	7.50	6.23%
淮安市淮融投资有限公司	5.14	4.27%
泰州市信融投资有限公司	4.15	3.45%
宿迁市人民政府	3.62	3.01%
江苏黄海汇信投资有限公司	3.56	2.96%
无锡惠开投资管理有限公司	3.47	2.88%
江苏国经控股集团有限公司	3.30	2.74%
合计	81.60	67.78%

资料来源：江苏再担保 2023 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开展情况较好，特别是直接担保业务规模不断增长。截至 2022 年末，江苏再担保的担保余额为 2,779.72 亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为 1,634.08 亿元和 1,097.71 亿元；分别占担保余额的 58.79%和 39.49%。

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2022年末江苏再担保直接融资担保业务余额为878.37亿元，同比增长10.54%，在融资担保余额中的占比为53.75%，被担保企业主体信用级别均在

AA级及以上。但同时，也需关注江苏再担保直接融资担保业务类型以江苏省内城投债担保为主，2023年以来城投债发行政策收紧，加大了江苏再担保未来直接融资担保业务展业难度，或将面临一定转型压力。

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2022年末江苏再担保间接融资担保余额为721.95亿元，同比增长85.87%。

2020年以来，为更好的对接国家担保基金业务，江苏再担保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2022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，纳入再担保体系的机构达到143家。近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步追加，截至2022年末国担基金的授信额度增至1,780亿元。目前，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。2022年末江苏再担保的再担保余额为1,097.71亿元，较2021年末增长88.31%。

表17 江苏再担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	2,312.98	1,300.42	1,221.50
当期解除担保额	1,347.17	1,066.09	1,056.62
期末担保余额	2,779.72	1,813.91	1,579.59
其中：融资担保余额	1,634.08	1,212.10	1,031.79
直接融资担保余额	878.37	794.60	628.90
间接融资担保余额	721.95	388.42	385.72
再担保余额	1,097.71	582.94	542.46
非融资担保余额	47.93	18.88	5.34
融资担保责任余额*	874.18	789.04	626.99
融资担保责任余额放大倍数*	7.61	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

2022年，江苏再担保当期担保代偿额为4.31亿元，同比增长90.41%；当期担保代偿率为0.32%，同比小幅上升，但仍保持在较低水平。从代偿回收情况看，截至2022年末近三年累计代偿回收率为44.25%，较2021年末上升10.46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。江苏再担保按照期末担保责任余额的1%差额计提担保赔偿准备金，按当期担保收入的50%差额计提未到期责任准备金。截至2023年末，江苏再担保担保风险准备金余额合计40.51亿元，拨备覆盖率为371.46%。

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%。

表18 江苏再担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	355.58	333.33	264.83
货币资金	49.23	46.23	37.93
应收代偿款	3.28	3.65	3.00
所有者权益合计	209.31	190.89	158.59
营业总收入	39.30	27.71	22.62
净利润	12.22	9.45	7.23
净资产收益率	6.11%	5.41%	4.90%
当期担保代偿额	-	4.31	2.26
当期担保代偿率	-	0.32%	0.21%
累计担保代偿率*	-	0.52%	0.21%
累计代偿回收率*	-	44.25%	33.79%
拨备覆盖率	371.46%	525.90%	637.09%

注：*均不含再担保业务，为母公司口径；累计担保代偿率和累计代偿回收率为使用江苏再担保提供的近三年累计数据计算；“-”表示该数据暂无法取得。

资料来源：江苏再担保 2021-2023 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

得益于资本的持续注入，近年来江苏再担保资产规模持续增长。截至2023年末，江苏再担保资产总额同比增长6.67%至355.58亿元。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2023年末，江苏再担保货币资金为49.23亿元，其中受限资金为7.53亿元，主要包括部分定期存款、应计利息和监管资金。

江苏再担保投资资产主要由委托贷款以及债券投资组成。江苏再担保委托贷款主要投向江苏省内国有企业 and 工商企业以及部分江苏再担保的在保客户。截至2023年末，江苏再担保委托贷款本金余额为59.92亿元，同比上升31.33%。江苏再担保债券投资主要投向江苏省内地方国有企业，信用等级集中于AA至AAA。截至2023年末，江苏再担保债券投资本金余额同比上升36.27%至34.94亿元。投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注。

江苏再担保主要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”）发放贷款及垫款。截至2023年末，江苏再担保发放贷款及垫款余额为38.06亿元，同比增加3.24%。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2023年末，江苏再担保发放的贷款及垫款共计提减值准备0.84亿元。

江苏再担保融资租赁业务主要由子公司江苏省再保融资租赁有限公司开展，客户主要为江苏省内地方国有企业。截至2023年末，江苏再担保应收融资租赁款余额同比下降3.50%至77.88亿元；根据融资租赁业务风险情况共计提减值准备1.03亿元。在宏观经济增长承压的背景下，需关注江苏再担保的融资租赁资产质量的变化情况。

江苏再担保负债主要由银行借款、应付债券以及担保赔偿准备金构成。截至2023年末，江苏再担保负债总额146.26亿元，同比增长2.62%。随着业务规模上升，江苏再担保短期借款以及长期借款规模均

有所上升。截至2023年末，江苏再担保短期借款和长期借款分别同比上升34.29%和5.78%至13.60亿元和44.63亿元。江苏再担保应付债券主要为非标融资，受非标融资到期还款影响，截至2023年末，江苏再担保应付债券规模同比下降31.64%至17.66亿元。随着新增担保业务规模上升，江苏再担保准备金规模有所上升，截至2023年末担保赔偿准备金以及未到期责任准备金规模合计同比上升8.99%至40.06亿元。

得益于增资扩股和经营积累，江苏再担保净资产规模持续增长，截至2023年末所有者权益为209.31亿元，同比增长9.67%，其中实收资本120.40亿元，同比上升7.80%。截至2022年末，江苏再担保母公司口径直保业务融资担保责任余额放大倍数为7.61倍，随着担保业务的持续发展，未来面临一定的资本补充压力。

2023年，江苏再担保调整部分财务报表项目列示和核算方式，将之前不纳入营业总收入核算的投资收益纳入营业总收入核算，导致2023年营业总收入较2022年同比大幅增长41.83%至39.30亿元。按照2023年审计报告中的可比口径，江苏再担保2023年营业总收入同比增长7.69%。江苏再担保收入主要由已赚取保费构成，得益于担保业务规模扩张，2023年江苏再担保已赚取保费同比上升8.61%至17.77亿元，在营业收入中的占比为45.22%。除已赚取保费外，江苏再担保营业总收入主要由利息收入和投资收益构成，2023年上述收入在营业收入中的占比分别为22.42%和24.07%。2023年江苏再担保计提信用减值损失7.61亿元，较上年增长197.73%，主要系应收代偿款以及债权投资减值计提规模大幅上升所致。近年来江苏再担保净利润持续增长，2023年江苏再担保实现净利润12.22亿元，同比增长7.80%；净资产收益率同比上升0.70个百分点至6.11%，整体盈利能力有所增强。

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2023年末的120.40亿元，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，江苏再担保的直接融资担保业务以江苏省内城投债为主，未来或面临一定的展业难度和转型压力；投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注等风险因素。

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，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升“22智光G1”和“22智光G2”安全性。

中鑫投资提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“22智光G3”的安全性

“22智光G3”由中鑫投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、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，保证期间为债券存续期及债

券到期之日起二年。

中鑫投资建立于2019年12月13日，根据《市政府关于同意组建泰兴市中鑫投资集团有限公司的批复》（泰政复〔2019〕168号），泰兴市政府方同意组建中鑫投资作为市属一类国有企业，代表泰兴市政府履行出资人和持股人职责，对泰兴市政府授权范围内的国有资产进行投资、经营和管理。截至2023年末，中鑫投资注册资本及实收资本均为50.00亿元，控股股东及实际控制人均为泰兴市国资办。

中鑫投资本部主要系集担保、融资、资产运营等职能为一体的国有资产运营管理平台；下属各子公司业务主要围绕所在三区三园（江苏省泰兴经济开发区、黄桥经开区、江苏省泰兴高新技术产业开发区、泰兴虹桥工业园、泰兴市城区工业园区和泰兴市农产品加工园区）开展，具体包括园区内的基础设施建设、土地开发整理及安置房等。2021-2023年，中鑫投资分别实现营业收入95.77亿元、94.34亿元和89.12亿元，其中建设项目、一级土地开发整理、贸易和蒸汽销售等业务收入占比较高。

表19 中鑫投资营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
建设项目	21.47	16.90%	29.76	15.82%	24.98	0.20%
一级土地整理开发	12.78	23.40%	18.14	24.74%	23.63	39.52%
蒸汽销售	12.86	7.64%	12.93	7.59%	11.63	9.91%
贸易	21.16	1.16%	15.77	0.48%	10.96	0.37%
物资销售	0.00	-	0.03	1.75%	10.08	1.15%
锦富技术	17.43	16.92%	14.02	1.75%	9.72	19.26%
配件收入	0.07	0.00%	0.18	0.92%	1.69	2.75%
污水处理	0.74	-49.17%	1.13	-6.71%	1.12	-5.26%
租金	1.57	48.19%	1.50	48.44%	1.00	18.19%
其他	0.92	7.17%	0.75	18.76%	0.84	46.68%
检测服务费	0.12	45.67%	0.13	47.08%	0.11	50.16%
担保收入	0.00	50.00%	0.00	49.83%	0.00	100.00%
合计	89.12	12.69%	94.34	15.25%	95.77	13.77%

注：2021-2023年担保收入分别为20.34万元、24.86万元和27.15万元，表格显示0.00亿元。

资料来源：中鑫投资提供，中鑫投资2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

受益于政府对中鑫投资无偿划拨子公司、注入资金和资产，近年中鑫投资资产规模整体呈增长态势，截至2023年末总资产达1,270.61亿元，净资产规模达526.51亿元。2021-2023年中鑫投资总债务规模有所波动，整体资产负债率呈下降趋势。但整体看，中鑫投资债务规模仍较大，且现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数表现欠佳，面临较大的偿债压力和资金压力。

表20 2021-2023年中鑫投资主要财务数据（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
总资产	1,270.61	1,293.60	1,180.39

所有者权益	526.51	519.27	475.34
总债务	539.50	644.53	608.05
资产负债率	58.56%	59.86%	59.73%
现金短期债务比	0.39	0.43	0.47
营业收入	89.12	94.34	95.77
其他收益	7.38	7.50	10.62
利润总额	8.96	10.61	9.80
销售毛利率	12.69%	15.25%	13.77%
EBITDA	19.71	23.28	26.96
EBITDA 利息保障倍数	-	0.52	0.56
经营活动现金流净额	42.09	31.87	-44.47

注：2023年度中鑫投资总债务=短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款；短期债务=短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债，未计算其他债务调整项
 资料来源：中鑫投资2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，中鑫投资主体信用等级为AA+，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“22智光G3”的安全性。

十、 结论

泰兴市境内矿产资源储量丰富，2023年经济总量在泰州市各区县中居首位，整体经济实力较强；工业以机电、化工、医药为主导产业，并形成“三区三园”产业园区格局，区域经济发展前景较好。公司是泰兴高新区基础设施建设核心主体，根据政府规划从事高新区内基础设施建设业务，包括绿化工程、园区配套设施及道路工程和土地开发整理业务，截至2023年末，公司在建的土地开发整理项目较多且尚未确认收入规模较大，未来基础设施建设收入具有一定保障。值得注意的是，2023年锦富技术经营情况虽有所改善，但净利润仍大幅亏损，公司继续计提较大规模商誉减值损失，对公司利润造成较大侵蚀，公司抗风险能力或受一定影响。公司资产流动性仍较弱，短期偿债压力较大。但作为泰兴市重要的发债基础设施投资建设主体，公司持续获得当地政府较大力度的支持，抗风险能力尚可。此外，江苏再担保、金玉担保和中鑫投资提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升相关债券的安全性。

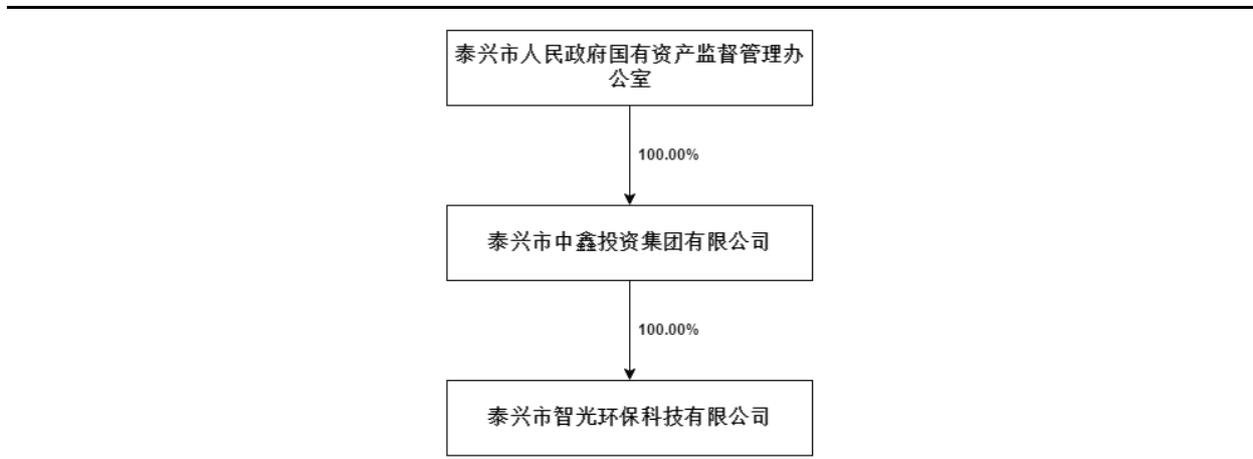
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22智光G1”和“22智光G2”的信用等级为AAA，维持“22智光G3”的信用等级为AA+。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	54.97	54.54	35.93
应收账款	72.42	82.75	60.40
其他应收款	57.06	55.91	42.87
存货	46.12	55.53	72.01
流动资产合计	234.89	256.09	219.24
投资性房地产	19.59	20.18	20.76
无形资产	16.16	16.34	13.33
非流动资产合计	72.85	68.02	64.05
资产总计	307.74	324.11	283.29
短期借款	23.31	25.54	22.33
应付票据	49.76	40.99	31.91
应付账款	8.10	5.78	2.99
其他应付款	22.76	17.02	6.84
一年内到期的非流动负债	19.34	23.27	19.47
流动负债合计	134.16	136.06	93.80
长期借款	29.30	36.82	36.48
应付债券	15.98	11.46	19.47
长期应付款	8.71	9.89	8.80
非流动负债合计	55.14	78.51	82.78
负债合计	189.30	214.57	176.57
所有者权益	118.45	109.53	106.72
营业收入	30.01	31.71	24.89
营业利润	1.62	1.66	1.63
其他收益	2.70	0.85	3.76
利润总额	2.40	2.01	1.60
经营活动产生的现金流量净额	18.49	5.06	-21.29
投资活动产生的现金流量净额	-4.55	-5.31	-1.33
筹资活动产生的现金流量净额	-15.82	6.40	18.45
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	21.70%	26.25%	25.00%
资产负债率	61.51%	66.20%	62.33%
短期债务/总债务	62.96%	57.19%	48.13%
现金短期债务比	0.60	0.53	0.47
EBITDA（亿元）	14.03	15.24	14.95
EBITDA 利息保障倍数	1.54	1.36	1.28

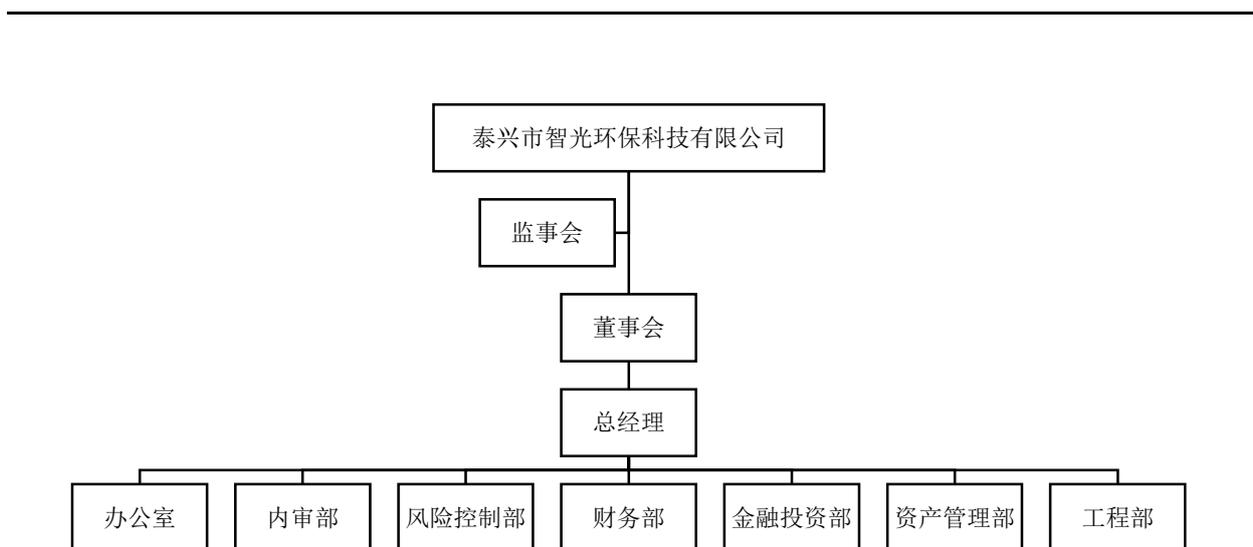
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
江苏智光创业投资有限公司	100.00%	创业投资
泰兴市智光贸易有限公司	100.00%	产品销售、贸易
泰兴市智全实业有限公司	100.00%	环保设备制造、加工、销售
环智股份有限公司	100.00%	为发行美元债服务
泰兴市泰泽实业有限公司	100.00%	环保设备制造、销售
苏州锦富技术股份有限公司	18.35%	为液晶显示模组（LCM 和 BLU）、光电显示薄膜及电子功能器件、检测治具及自动化设备生产销售
泰兴市智成产业投资基金(有限合伙)	99.00%	股权投资管理
泰兴市智高物业管理服务有限公司	100.00%	物业管理等

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否民企
兆丰科技（泰兴）有限公司	4,424.78	2029-11-20	否
泰州市中天环境科技有限公司	2,850.00	2024-5-20	否
泰州市中天环境科技有限公司	1,000.00	2024-5-28	否
泰州市龙泽环境科技有限公司	5,000.00	2024-5-30	否
泰州市龙泽环境科技有限公司	3,950.00	2024-3-26	否
泰州市龙泽环境科技有限公司	2,500.00	2024-10-24	否
泰州市科兴环境咨询有限公司	3,950.00	2024-1-11	否
泰州市海星环保设备安装有限公司	5,100.00	2024-11-18	否
泰州市海星环保设备安装有限公司	3,950.00	2024-8-28	否
泰州市海星环保设备安装有限公司	3,000.00	2024-3-7	否
泰州市海星环保设备安装有限公司	3,000.00	2024-12-27	否
泰州市邦富环保科技有限公司	8,150.00	2024-12-13	否
泰州市邦富环保科技有限公司	4,850.00	2024-12-11	否
泰州市邦富环保科技有限公司	3,950.00	2024-8-28	否
泰州市邦富环保科技有限公司	2,380.00	2024-9-13	否
泰州市邦富环保科技有限公司	9,500.00	2024-8-28	否
泰州市邦富环保科技有公司	5,000.00	2024-5-25	否
泰兴天马化工有限公司	4,500.00	2024-9-18	否
泰兴市中天水处理设备有限公司	4,800.00	2024-8-15	否
泰兴市中天水处理设备有限公司	4,400.00	2024-4-9	否
泰兴市中天水处理设备有限公司	1,000.00	2024-4-24	否
泰兴市智光人才科技广场管理有限公司	36,000.00	2031-12-10	否
泰兴市智光人才科技广场管理有限公司	3,970.00	2030-8-22	否
泰兴市智光建设有限公司	3,000.00	2024-3-8	否
泰兴市永进物流服务有限公司	800.00	2024-11-6	否
泰兴市兴业标房建设有限公司	4,178.00	2026-5-20	否
泰兴市兴虹城镇建设服务有限公司	13,713.08	2028-8-10	否
泰兴市薇荣贸易有限公司	950.00	2024-1-12	是
泰兴市天星洲开发投资有限公司	4,600.00	2024-9-5	否
泰兴市瑞恒热力有限公司	2,672.40	2024-7-5	否
泰兴市瑞恒热力有限公司	897.49	2024-6-22	否
泰兴市人才科技广场管理有限公司	5,000.00	2024-1-27	否
泰兴市龙河港投资开发有限公司	40,880.00	2030-8-22	否
泰兴市襟江投资有限公司	31,750.00	2039-3-1	否
泰兴市交通控股有限公司	10,000.00	2024-10-29	否
泰兴市黄桥投资发展有限公司	4,900.00	2024-9-19	否

泰兴市鸿途建筑劳务有限公司	500.00	2024-7-11	是
泰兴市鸿途建筑劳务有限公司	400.00	2024-7-11	是
泰兴市冠智现代农业有限公司	5,000.00	2028-10-10	否
泰兴市冠智现代农业有限公司	5,000.00	2028-9-10	否
泰兴市冠智现代农业有限公司	4,440.00	2031-12-27	否
泰兴市凤栖文化旅游产业发展有限公司	4,424.78	2025-12-20	否
泰兴市凤栖农业产业发展有限公司	1,000.00	2024-6-29	否
泰兴市敦智贸易有限公司	3,550.00	2024-10-15	否
泰兴市敦智贸易有限公司	1,000.00	2024-4-24	否
泰兴市敦智贸易有限公司	730.00	2024-11-20	否
泰兴市敦智贸易有限公司	2,000.00	2024-4-24	否
泰兴市东智实业发展有限公司	18,000.00	2030-12-19	否
泰兴市东智实业发展有限公司	15,187.91	2025-4-28	否
泰兴市东智实业发展有限公司	12,723.41	2026-5-22	否
泰兴市东智实业发展有限公司	10,000.00	2026-11-26	否
泰兴市东智实业发展有限公司	10,000.00	2026-12-3	否
泰兴市东城水处理工程有限公司	3,000.00	2024-11-2	否
泰兴市东城水处理工程有限公司	2,700.00	2024-12-25	否
泰兴市东城水处理工程有限公司	1,200.00	2024-11-20	否
泰兴市东城水处理工程有限公司	1,000.00	2024-11-20	否
泰兴市城东市政工程有限公司	4,800.00	2024-3-20	否
泰兴市城东绿化工程有限公司	8,000.00	2024-6-28	否
泰兴市城东绿化工程有限公司	4,700.00	2024-12-12	否
泰兴市城东绿化工程有限公司	4,625.00	2024-6-28	否
泰兴市城东绿化工程有限公司	3,950.00	2024-7-11	否
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	10,000.00	2025-12-28	否
铭际建筑科技（泰兴）有限公司	1,000.00	2024-9-24	否
铭际建筑科技（泰兴）有限公司	3,000.00	2025-1-12	否
江苏中昱建设工程有限公司	6,000.00	2024-9-19	否
江苏智光建设有限公司	10,000.00	2024-2-26	否
江苏智光建设有限公司	3,930.00	2024-12-7	否
江苏智光创业投资有限公司	3,950.00	2024-6-19	否
江苏源清环保科技有限公司	5,000.00	2024-3-1	否
江苏源清环保科技有限公司	1,000.00	2024-6-29	否
江苏美雅特装饰材料有限公司	3,390.60	2026-4-21	否
江苏美雅特装饰材料有限公司	950.00	2026-6-28	否
江苏美锦新能源技术有限公司	8,849.56	2029-12-25	否
江苏美锦新能源技术有限公司	4,424.78	2029-12-12	否
江苏美锦新能源技术有限公司	593.67	2026-10-25	否

江苏美锦新能源技术有限公司	149.90	2026-9-21	否
江苏嘉视电子科技有限公司 ⁶	1,000.00	2024-9-25	否
江苏嘉视电子科技有限公司	1,000.00	2024-9-25	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	4,618.67	2026-3-30	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	3,900.00	2024-11-23	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	3,000.00	2024-4-26	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	2,000.00	2024-7-11	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	2,000.00	2024-6-26	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	1,300.00	2024-9-13	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	1,000.00	2024-9-30	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	1,000.00	2024-9-19	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	1,000.00	2024-6-7	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	1,000.00	2024-8-31	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	1,000.00	2024-2-20	否
江苏河海给排水成套设备有限公司	400.00	2024-5-16	否
华鹏美雅特装饰材料（泰兴）有限公司	1,000.00	2026-10-29	否
华鹏美雅特装饰材料（泰兴）有限公司	800.00	2024-9-25	否
爱康一期光电科技（泰兴）有限公司	3,335.42	2025-7-19	否
合计	470,089.45		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

⁶ 江苏嘉视实际为锦富技术控股子公司，锦富技术持有其 51% 的股份。

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	现金类资产 / 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。