



2021年仪征市建设发展有限公司城市停车场建设专项债券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

2021年仪征市建设发展有限公司城市停车场建设专项债券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 |
| 21 仪征债/21 仪征停车场债 | AAA | AAA |

评级观点

- 本次评级结果是考虑到仪征市工业经济稳步复苏，区域经济发展水平持续向好，固定资产投资贡献显著，仪征市建设发展有限公司（以下简称“仪征建发”或“公司”）作为仪征市重要的基础设施建设与土地开发整理主体，公司基础设施代建、土地整理等业务在区域内具备一定专营属性与可持续性，且跟踪期内仍可获得仪征市政府给予的较大力度的外部支持，同时江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了“21 仪征债/21 仪征停车场债”的信用水平。但中证鹏元也关注到，跟踪期内公司资产仍主要集中于项目投入与往来款项，项目投入短期内难以集中变现，往来款项对公司营运资金形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，且公司偿债指标趋弱，仍面临较大偿付压力。此外，公司对外担保规模较大，且涉及对民营企业担保，面临一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，未来业务可持续性较好，且仍可持续获得仪征市政府及有关部门给予的外部支持。

评级日期

2024 年 07 月 18 日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：关耀达
guanyd@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 | 281.77 | 351.88 | 320.76 |
| 所有者权益 | 119.35 | 121.43 | 97.72 |
| 总债务 | 127.44 | 134.26 | 150.26 |
| 资产负债率 | 57.64% | 65.49% | 69.53% |
| 现金短期债务比 | 0.11 | 0.13 | 0.45 |
| 营业收入 | 14.13 | 15.02 | 13.98 |
| 其他收益 | 0.90 | 1.50 | 1.40 |
| 利润总额 | 3.62 | 3.67 | 3.84 |
| 销售毛利率 | 24.92% | 30.37% | 33.81% |
| EBITDA | 5.47 | 6.23 | 6.52 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.56 | 0.74 | 0.68 |
| 经营活动现金流净额 | 2.73 | 8.54 | 5.20 |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **仪征市以汽车及零部件和石油化工产业为主导，工业发展稳步复苏，固定资产投资贡献显著。**仪征市目前产业结构以汽车零部件和石油化工产业等产业为主导，传统船舶制造产业加快转型，工业经济稳步复苏，且近年来固定资产投资表现亮眼，是区域经济增长的重要引擎，带动 2023 年实现地区生产总值 1,042.91 亿元，同比增长 5.3%。
- **公司基础设施代建与土地整理业务仍具备较好可持续性。**跟踪期内，公司作为仪征市重要的基础设施建设与土地整治主体定位未发生变化，基础设施代建与土地整理业务在仪征市内仍具备一定专营属性，截至 2023 年末，公司在建基础设施项目规模仍较大，且存货账面一定规模土地整理成本尚未结转，均可为上述业务持续性提供较好保障。
- **公司仍持续获得仪征市政府及有关部门给予的外部支持。**作为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，跟踪期内公司仍获得仪征市政府及有关部门给予的外部支持，2023 年公司获得仪征市政府给予的财政补贴合计 0.90 亿元，可对公司盈利形成一定补充。
- **第三方保证担保仍可有效提升“21 仪征债/21 仪征停车场债”的信用水平。**经中证鹏元评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可有效提升“21 仪征债/21 仪征停车场债”的信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性仍较弱。**跟踪期内，公司资产仍主要集中于存货与其他应收款，截至 2023 年末上述两项资产占总资产比重超过八成，其中存货主要为基础设施与房产项目投入成本以及土地使用权，即时变现能力较弱，其他应收款主要系与当地国企的往来款款项，对营运资金形成较大占用，公司整体资产流动性较弱。
- **公司仍面临较大债务偿付压力。**跟踪期内公司债务规模与财务杠杆水平有所下降，但截至 2023 年末现金短期债务比降至 0.11，现金类资产对短期债务保障程度进一步趋弱，当年 EBITDA 利息保障倍数为 0.56，EBITDA 亦难以对利息支出形成有效覆盖，公司仍面临较大债务偿付压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 57.02 亿元，占同期末所有者权益比重达 47.78%，担保对象主要为仪征市范围内国有企业，但存在一笔对民营企业扬州龙和房地产开发有限公司（以下简称“龙和房产”）¹担保，同期末担保余额为 3.39 亿元，整体面临一定或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

| 公司名称 | 职能定位及业务 | 总资产 | 所有者权益 | 营业收入 |
|-------|---|--------|--------|-------|
| 仪征建发 | 仪征市主城区重要的市政基础设施投资建设主体，业务包括城市基础设施建设、土地开发、安置房建设 | 281.77 | 119.35 | 14.13 |
| 众鑫建设 | 仪征经济技术开发区汽车园主要的基础设施建设主体，业务以基础设施建设为主 | 181.53 | 73.72 | 9.40 |
| 枣林湾文旅 | 枣林湾旅游度假区开发主体，业务包括工程建设和景区运营等 | 173.88 | 69.94 | 5.97 |
| 仪征经开 | 仪征经济技术开发区主要的基础设施建设主体，业务以安置房建设、土地整理等业务为主 | 146.06 | 51.03 | 8.87 |

注：（1）众鑫建设为仪征市众鑫建设开发有限公司的简称、枣林湾文旅为仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司的简称、仪征经开为仪征经济开发区集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年（末）数据。

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|-----------|-----|
|-----------|-----|

¹ 龙和房产由江苏新能源置业集团有限公司与仪征市建泰房地产开发有限公司（以下简称“建泰房产”）分别持有 65.00% 与 35.00% 股权，建泰房产原为公司下属子公司，2023 年不再纳入公司合并范围。

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 | 6/7 |
| | | | | 财务状况 | 3/7 |
| 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，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是仪征市重要的基础设施建设与土地整理主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，仪征市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在：一方面，仪征市国有资产管理中心（以下简称“仪征国资中心”）通过仪征市城市发展投资控股集团有限公司（以下简称“仪征城发”）间接持有公司 100.00% 股权，仪征市政府对公司业务开展与经营战略有强大影响力，且可持续获得仪征市政府及有关部门给予的外部支持，与仪征市政府的联系非常紧密；另一方面，公司所提供基础设施代建与土地整理业务均为公共产品与服务，在基础设施建设方面对仪征市有一定贡献，且公司为发债主体，违约会对仪征市金融生态环境和融资成本产生实质性影响，对仪征市政府非常重要。
- 同时，中证鹏元认为仪征市政府提供支持的能力很强，主要体现在仪征市为全国百强县（市），产业结构以汽车零部件和石油化工产业等产业为主导，船舶制造产业正积极谋求产业转型升级，整体经济发展水平较高，2023 年投资和消费是区域经济增长的主引擎；同时，仪征市财政收入质量较高，政府性基金收入有所波动但仍保持较大规模，政府债务余额保持较为合理的增速。

本次跟踪债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期 | 债券到期日期 |
|------------------|----------|----------|------------|------------|
| 21 仪征债/21 仪征停车场债 | 8.00 | 6.40 | 2023-06-28 | 2028-04-12 |

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年4月发行7年期8.00亿元“21仪征债/21仪征停车场债”，募集资金计划用于仪征市停车场建设项目与补充流动资金。截至2024年6月21日，“21仪征债/21仪征停车场债”募集资金专项账户余额为22.50万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本与实收资本均未发生变化，截至2023年末注册资本与实收资本仍为5.20亿元，仪征城发持有公司100.00%股权，仍为公司控股股东；2023年6月，根据仪征市国有资产监督管理委员会《关于进一步优化城发集团股权结构的批复》，仪征城发100.00%股权被无偿转让予仪征市城市国有资产投资发展（集团）有限公司²（以下简称“仪征国投”），仪征国资中心通过仪征国投间接持有仪征城发100.00%股权，为公司实际控制人。公司股权结构图详见附录二。

跟踪期内，公司作为仪征市重要的基础设施投资建设与土地开发整理主体定位未发生变化，业务收入来源仍主要来自基础设施代建、土地整理、工程施工与房产销售等业务。跟踪期内公司合并报表范围减少子公司10家，具体变动明细见下表，截至2023年末，公司合并报表范围内子公司合计24家，子公司明细详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2023年不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 不再纳入的原因 |
|-----------------|---------|-----------|-------------|-----------|
| 仪征智新投资发展有限公司 | 100.00% | 5,000.00 | 建筑工程施工、土地平整 | 转让 |
| 仪征市瑞新科技产业发展有限公司 | 51.00% | 5,000.00 | 工程施工等 | 转让 |
| 江苏万特建设工程有限公司 | 60.00% | 10,000.00 | 建筑工程、装饰装潢等 | 同一控制下股权划转 |
| 仪征市建泰房地产开发有限公司 | 100.00% | 28,000.00 | 房地产开发经营、物业等 | 同一控制下股权划转 |
| 仪征市建泰电梯工程有限公司 | 60.00% | 100.00 | 特种设备安装改造修理等 | 同一控制下股权划转 |
| 扬州鸿泰置业有限公司 | 100.00% | 18,900.00 | 房地产开发经营等 | 同一控制下股权划转 |
| 仪征市兴业房地产开发有限公司 | 100.00% | 800.00 | 房地产开发经营 | 同一控制下股权划转 |
| 江苏美信建设工程有限公司 | 100.00% | 5,080.00 | 工程施工等 | 同一控制下股权划转 |
| 江苏晟泰置业有限公司 | 60.00% | 24,000.00 | 房地产开发经营等 | 同一控制下股权划转 |

² 仪征市城市国有资产投资发展（集团）有限公司原公司名为仪征市和润工程管理有限公司，2023年6月变更为现名。

| | | | | |
|-------------------|---------|-------|---------|-----------|
| 仪征市贵华工程测量业务咨询服务中心 | 100.00% | 63.00 | 工程测量咨询等 | 同一控制下股权划转 |
|-------------------|---------|-------|---------|-----------|

资料来源：公司 2023 年审计报告与公开资料，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。

区域经济环境

仪征市依江而建，交通便利；经济体量处于扬州市各区县中游水平，整体经济发展水平较高；汽车及零部件和石油化工产业为区域内两大主导产业，并积极推动传统船舶制造产业转型，工业发展情况较好

区位特征：仪征市依江而建，各类码头齐全，内航优势明显。仪征市是依江而建的江苏省县级城市，由扬州市代管，东连扬州，南与镇江、南京隔江相望，是南京、镇江、扬州三城之间的节点城市，全市

总面积859平方公里，下辖9个镇、136个行政村。截至2023年末，仪征市常住人口为53.83万人，较第七次人口普查增长1.07%，人口较稳定。

交通设施方面，沪陕高速、宁通高速、宿扬高速过境而过，仪禄高速、宁盐高速正在规划建设，是江苏省公路交通网络密集区域之一。仪征市区距南京禄口机场、扬州泰州机场约1小时车程，距高铁南京南站约1小时车程、高铁镇江南站约30分钟车程，到上海仅需2.5小时左右；铁路方面，宁启铁路复线电气化改造工程已经完成，新建北沿江高铁及仪征北站、宁扬城际铁路及宁扬城际铁路支线正在规划建设，可直达北京、上海等国内大城市。水运方面，仪征市拥有长江黄金水道，长江岸线27.6公里，其中10米以下深水岸线16.6公里，江岸各类码头齐全，是江苏最繁忙的江岸之一，现有6座万吨级和13座千吨级油运、货运码头，规划建设化工园和泗源沟2个作业区。

图1 仪征市政区图



图2 仪征市市域产业空间格局规划图



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

经济发展水平：仪征市为全国百强县（市），经济体量处于扬州市各区县中游水平，整体经济发展水平较高，2023年投资和消费是区域经济增长的主引擎。2023年仪征市经济保持增长态势，GDP总量位于扬州市下属各区县中游水平。目前已形成以第二、三产业为主的产业结构，2023年三次产业结构为2.4:51.0:46.6。从经济驱动因素来看，近两年固定资产投资表现亮眼，是区域经济增长的重要引擎，其中工业投资2022、2023年分别同比增长47.3%和26.1%，对投资的拉动作用明显；此外，消费也是仪征市经济增长的重要推动力，2023年仪征市消费水平迅速恢复，全市社零总额实现10.1%的增长；但受国际市场需求不振等宏观因素影响，2023年全市进出口总额出现大幅下滑。仪征市人均GDP显著高于全国平均水平，2023年人均GDP为全国的2.17倍，整体经济发展情况较好。

表2 2023年扬州市下属区县经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区域名称 | GDP | GDP 增速 | 人均 GDP（万元） | 一般公共预算收入 | 政府性基金收入 |
|------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 江都区 | 1,312.05 | 6.0% | 14.13 | 57.24 | 87.16 |
| 邗江区 | 1,205.06 | 6.3% | 14.03 | 50.58 | 53.38 |
| 高邮市 | 1,056.64 | 5.9% | 14.80 | 43.56 | 55.79 |
| 仪征市 | 1,042.91 | 5.3% | 19.37 | 50.33 | 90.15 |
| 广陵区 | 852.00 | 6.0% | 15.71 | 40.07 | 63.34 |
| 宝应县 | 941.60 | 6.1% | 13.90 | 30.05 | 64.67 |

注：邗江区人均 GDP 根据 2022 年末当地常住人口数计算，广陵区人均 GDP 根据第七次人口普查当地常住人口数计算，其余区域人均 GDP 根据 2023 年末当地常住人口数据计算。

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等、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表3 仪征市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 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） | 1042.91 | 5.3% | 1,002.93 | 4.6% | 910.71 | 7.6% |
| 固定资产投资 | - | 10.6% | - | 11.9% | - | 0.1% |
| 社会消费品零售总额 | 140.55 | 10.1% | 127.71 | 3.4% | 123.51 | 7.8% |
| 进出口总额 | 118.47 | -17.1% | 21.34 亿美元 | 9.4% | - | - |
| 人均 GDP（元） | | 193,741 | | 186,211 | | 170,737 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 216.71% | | 217.29% | | 211.17% |

注：人均 GDP 根据各年末常住人口数据计算所得

资料来源：2021-2023 年仪征市国民经济与社会发展统计公报、仪征市人民政府、江苏省统计年鉴，中证鹏元整理

产业情况：仪征市以汽车及零部件产业为特色产业，上汽大众仪征分公司作为龙头企业引领汽车及零部件产业链发展，石油化工产业规模较大，工业发展稳步复苏，传统船舶制造产业加快转型。仪征市产业结构以汽车零部件和石油化工产业等产业为主导。其中，汽车及零部件产业是仪征的基本产业、特色产业，2023年仪征市规模以上汽车及零部件产业实现产值217.12亿元，目前已集聚上汽大众仪征公司1家整车生产企业和100多家零部件企业。上汽大众仪征分公司是德国大众全球第二个、中国首个标准化化工厂，占地2,000亩，总投资100亿元以上，目前主要生产新桑塔纳、浩纳、斯柯达昕锐、昕动等车型。石油化工产业方面，2023年仪征市规模以上石化无纺产业实现产值435.07亿元，占规模以上工业产值的近40%，全市已集聚台湾远东新世纪、东联化学、长春化学、大连化工，中国石化、中国石油、中化国际等一批境内外规模以上石化企业，形成以烯烃、芳烃为龙头的产业链。同时扬州化工园区³拥有全国内河最大的液体化学品码头群，年吞吐能力达4,000万吨，具有完备的石化仓储、公共管廊、固废处理、消防安全等配套设施。而当前石化原材料价格在低位徘徊，传统油车整车产量持续下滑，主导产业下行压力犹存。此外，船舶制造产业是仪征传统产业，正积极谋求产业转型升级，仪征经济开发区内重点发

³ 扬州化工园区位于仪征市内。2003年10月，扬州、仪征两级党委、政府市、县联动规划建设扬州化学工业园区。2006年5月，国家发改委和江苏省政府相继批准设立省级扬州化学工业园区。在中国石油和化学工业联合会发布的“2013-2018中国化工园区综合评价”中，扬州化学工业园区连续6年位列“中国化工园区20强”。

展高技术船舶制造、海洋工程装备、港口物流、重型装备等产业，已集聚金陵船舶、舜天造船、国裕造船等企业。

财政及债务水平：仪征市一般公共预算收入近年有所波动，收入质量较高，但财政自给率持续下滑，政府性基金收入有所波动但仍保持较大规模，政府债务余额保持较为合理的增速。受宏观环境及留抵退税等因素影响，近年仪征市一般公共预算收入存在一定波动，2023年在上年低基数的基础上同比增长7.9%，其中税收收入占比维持在80%左右，收入质量较高，但财政自给率持续下滑，财政自给能力趋弱。近三年仪征市政府性基金收入增长有所波动，其中土地出让收入占比均在90%以上，综合财力易受土地市场行情波动影响。区域债务方面，2021-2023年仪征市政府债务余额复合增长率为10.50%，总体增速相对合理。

表4 仪征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 | 50.33 | 46.65 | 48.21 |
| 税收收入占比 | 79.08% | 79.31% | 80.90% |
| 财政自给率 | 58.33% | 64.77% | 67.52% |
| 政府性基金收入 | 90.15 | 102.35 | 95.12 |
| 地方政府债务余额 | 174.77 | 160.84 | 143.14 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：仪征市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，仪征市主要平台公司有6家，分别为仪征城发、仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“众鑫建设”）、仪征市水交投资有限公司（以下简称“水交投资”）、仪征建发、仪征经济开发集团有限公司（以下简称“仪征经开”）和仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司（以下简称“枣林湾文旅”）。其中仪征城发系仪征市最重要的基础设施建设主体，承接全市范围内的基础设施建设、土地开发等任务，水交投资和仪征建发均为其子公司；众鑫建设为仪征市另一城投主体，主要从事扬州（仪征）汽车工业园基础设施建设；仪征经开为仪征市经济开发区的建设主体，主要负责区域为仪征市经开区；枣林湾文旅为仪征市文旅项目及基础设施建设重要载体，主要负责枣林湾旅游度假区的工程建设和景区运营。

表5 2023年末仪征市主要平台公司（单位：亿元）

| 企业名称 | 控股股东 | 净资产 | 资产负债率 | 营业总收入 | 总债务 | 职能定位 |
|------|-----------------------|--------|--------|-------|--------|--|
| 仪征城发 | 仪征市城市国有资产投资发展（集团）有限公司 | 173.24 | 68.93% | 17.27 | 325.85 | 仪征市重要的市政基础设施投资建设主体，从事国有土地经营、开发以及城市基础设施建设等业务。业务包括城市基础设施建设、土地开发、安置房建设、城市水务基础设施建设、租赁以及酒店经营等 |
| 仪征建发 | 仪征城发 | 119.35 | 57.64% | 14.13 | 127.44 | 仪征市重要的土地开发、市政基础设施投资建设主体之一，主要从事 |

| | | | | | | |
|-------|-----------------|-------|--------|------|-------|---|
| 众鑫建设 | 仪征市扬子文旅控股集团有限公司 | 73.72 | 59.39% | 9.40 | 97.74 | 仪征市滨江新城的土地整理、基础设施及安置房建设等业务 仪征市重要的基础设施建设主体，承接仪征经开区汽车园大量基础设施建设项目 |
| 枣林湾文旅 | 仪征市扬子文旅控股集团有限公司 | 69.94 | 59.77% | 5.97 | 81.66 | 仪征市文旅项目及基础设施建设重要载体，主要负责枣林湾旅游度假区的工程建设和景区运营 |
| 水交投资 | 仪征城发 | 50.47 | 74.57% | 1.92 | 81.17 | 仪征市辖区内给排水设施、生活污水处理设施的投融资、建设和运营，业务包括城乡涉水业务开发;水务工程建设;机械零部件加工 |
| 仪征经开 | 扬州新材料投资集团有限公司 | 51.03 | 65.07% | 8.87 | 83.00 | 仪征经济开发区主要的基础设施建设主体，主要从事经开区化工园及汽车园外的基础设施建设、保障房销售和土地整理等业务 |

注：（1）水交投资净资产、资产负债率、营业总收入为2023年6月末/2023年1-6月数据，总债务为2022年末数据，其余公司数据为2023年（末）数据；（2）总债务数据依据短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款（不含专项应付款）+其他长短期债务调整项计算。

资料来源：同花顺 iFinD、各公司公开审计报告与中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内，公司定位与职能未发生变化，仍为仪征市内重要的基础设施投资建设和土地开发整理主体，2023年基础设施代建与土地整理业务受结算项目规模影响同比有所下滑，但工程施工业务规模放量，房产销售等业务仍可对公司营业收入提供有益补充

作为仪征市重要的基础设施投资建设与土地开发整理主体，跟踪期内公司仍主要从事土地整理、基础设施代建、工程施工等业务，2023年土地整理与基础设施代建业务受结算项目规模减少影响，业务收入同比有所下滑，业务毛利率受成本加成结算比例影响总体保持稳定，同期房产销售业务受子公司建泰房产出表以及地产行业环境疲软影响收入规模亦有所减少，但工程施工业务受2023年承接项目体量较大且达到收入确认时点项目较多影响，当年业务收入大幅增至5.52亿元，成为2023年营收最主要来源，且该业务盈利水平有所提升。

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 |
| 土地整理 | 4.71 | 33.34% | 35.42% | 7.99 | 53.22% | 35.67% |
| 基础设施代建 | 2.73 | 19.33% | 9.17% | 4.00 | 26.63% | 9.77% |
| 工程施工 | 5.52 | 39.09% | 17.37% | 0.90 | 5.98% | 11.86% |
| 房产销售 | 0.69 | 4.90% | 34.28% | 1.33 | 8.84% | 39.44% |
| 其他业务 | 0.47 | 3.34% | 85.88% | 0.80 | 5.33% | 86.23% |
| 合计 | 14.13 | 100.00% | 24.92% | 15.02 | 100.00% | 30.37% |

注：其他业务主要包括劳务服务、检测、租赁等业务

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

受结算土地面积减少影响，2023年公司土地整理业务收入同比有所下滑，滨江新城等现有土地整理项目已接近尾声，但公司尚有一定规模的土地整理成本待结算，短期内土地整理业务收入较有保障

跟踪期内，公司仍是仪征市重要的土地开发整理主体，主要承担仪征市滨江新城的土地开发整理项目，业务开展主体为公司本部。业务模式方面，公司根据仪征市政府部门相关规划对相应土地完成拆迁、配套基础设施建设等工作，使土地达到“三通一平”，即水通、电通、路通和场地平整，使土地满足可供出让条件；具体业务可分为三种模式，第一种模式是受仪征市恒耀建设投资有限公司⁴（以下简称“恒耀建投”）委托开展的以拆迁及土地平整为主的土地整理业务，第二种模式是受仪征市人民政府委托开展的土地整理配套基础设施建设业务，第三种模式系自有土地出让。

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

2023年，公司确认土地整理收入均为第一种模式，结算收入主要来自江城路（文兴路-古运河路）与沿河景观治理工程，受结算规模减少影响业务收入同比有所下滑，业务毛利率总体保持稳定且相对较高。截至2023年末，公司正在整理的土地面积达1,750亩，累计已投资36.74亿元，尚有部分零星工程在建，其中账面价值12.58亿元土地整理成本尚未结转。目前公司在整地块主要位于仪征主城区东部的滨江新城，系仪征市人民政府重点规划和开发的区域，根据仪征市人民政府向恒耀投资下发的《关于实施滨江新城区域土地整理项目的决定》，滨江新城区域土地整理范围约12.40平方公里，且恒耀建投委托公司具体实施土地整理项目，公司土地整理业务具有可持续性，但易受国家对房地产行业的调控、土地政策以及当地政府未来土地出让计划的影响，公司未来土地整理收入规模及实现时间存在一定不确定性，且随着土地整理进度推进，公司面临一定资金压力。

（二）基础设施代建业务

受结算项目规模减少影响，跟踪期内公司基础设施代建业务收入规模有所下滑，业务毛利率受成本加成比例影响波动较小，截至2023年末公司仍有较大规模在建基础设施项目，业务可持续性整体较好，但需关注项目建设资金平衡压力

⁴ 仪征市恒耀建设投资有限公司控股股东为仪征市建安城镇发展有限公司，实际控制人为仪征市人民政府。

跟踪期内，公司仍为仪征市重要的基础设施投资建设主体，基础设施代建工程业务范围涉及景观改造、道路桥梁、公用场馆等公用基础设施以及安置与保障房等。基础设施方面，公司代建项目委托方主要包括仪征市人民政府与恒耀建投，根据公司与仪征市人民政府签订的委托代建协议，公司代建项目前期建设资金由公司自行筹措，项目建成后，由仪征市人民政府按5%-10%的成本加成收益合计作为结算金额；同时根据公司与恒耀建投签订的《委托代建框架合同》，由恒耀建投委托公司对仪化生活区整治改造项目、中医院东区分院等项目实施代建，项目建设资金由公司自行筹措，结算价款为工程总价款（含建安成本、设计费、监理费、现场项目费用与资金成本）加成20%，恒耀建投将在1-5年内完成回款。

2023年，公司确认基础设施代建业务收入主要来自仪化生活区整治改造项目、中医院东区分院与都会小学改造项目，业务收入受结算体量减少影响同比有所下滑，业务毛利率受成本加成比例相对稳定影响波动较小。截至2023年末，公司在建基础设施代建项目主要包括长江防洪能力提升堤防加固二期工程、大庆路管网综合改造工程等，项目计划总投资11.78亿元，尚需投资6.38亿元，在建项目与完工待结算项目可为代建业务持续性提供较好保障，但需关注项目建设资金平衡压力。

表7 截至2023年末公司主要在建代建工程项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 累计已投资 |
|------------------|-------------------|------------------|
| 长江防洪能力提升堤防加固二期工程 | 90,000.00 | 50,391.00 |
| 大庆路管网综合改造工程 | 19,600.00 | 10.04 |
| 西园北路综合提升工程 | 6,200.00 | 3,363.15 |
| 公园提升改造 | 2,000.00 | 255.65 |
| 合计 | 117,800.00 | 54,019.84 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除上述委托代建基础设施项目外，公司尚有部分委托代建安置房项目，根据公司与仪征市人民政府下属单位仪征市城市规划控制区农民集中安置项目建设前沿指挥部（以下简称“仪征安置项目指挥部”）签订的《代建安置房协议书》，由仪征安置项目指挥部委托公司建设滨江新村二期、五一花苑B区和C区等拆迁安置房屋，双方协议约定房源概况、房屋价格等信息，在公司交付全部安置房及配套车库并经项目审计后，双方确认交房面积并协商确认安置房结算计划，并由仪征安置项目指挥部分期支付公司款项，期限不超过5年。

（三）房产销售业务

跟踪期内，受建泰房产出表以及房地产市场景气度下行影响，公司房产销售业务收入同比有所下滑，截至2023年末，公司存量房产项目规模较小，需关注待售房源去化进度以及未来业务可持续性

公司房产销售业务仍主要包括安置房销售和商品房销售业务，其中安置房销售除上述委托代建模式外，公司还可通过定向销售方式实现收益，即按照协议约定的价格向拆迁户销售，此外，超过安置需求的剩余安置房可由公司通过市场化方式对外销售。

商品房销售方面，2023年受建泰房产及其下属子公司出表影响，公司商品房业务体量有所减少，目前业务主要由控股子公司仪征盛泰置业有限公司（以下简称“盛泰置业”）负责运营。业务模式方面，公司以自有资金作为项目启动金，在市场上通过招拍挂购买土地并建设，按照市场价格对外销售。

从房产销售收入来看，2023年公司销售安置房项目仍为五一花苑项目，受五一花苑B区与C区安置进度接近尾声影响，当期安置房销售收入同比降至0.07亿元；同年公司商品房销售收入主要来自2017-36#地块项目（怡品居），当年公司实现商品房销售收入为0.62亿元，受建泰房产出表影响，商品房销售收入同比有所下滑。盈利能力方面，公司安置房销售价格受政府指导价格影响，通常低于市场价格，毛利率水平相对商品房更低，2023年以来公司安置房与商品房毛利率均有所下滑，2023年房产销售业务毛利率同比减下降5.16个百分点至34.28%，但整体盈利水平仍尚可。

表8 2022-2023年公司房产销售收入与毛利率明细（单位：万元）

| 类型 | 2023年 | | 2022年 | |
|-----------|-----------------|---------------|------------------|---------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 安置房销售 | 703.22 | 13.54% | 1,518.63 | 21.86% |
| 商品房销售 | 6,217.80 | 36.63% | 11,756.39 | 41.71% |
| 合计 | 6,921.02 | 34.28% | 13,275.02 | 39.44% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受建泰房产出表影响，截至2023年末，公司在建房产项目仅为2017-36#地块项目（怡品居），该项目为商品房项目，计划总投资9.37亿元，同期末累计已投资9.21亿元，已于2023年6月开启预售，建设进度接近尾声。除该项目外公司目前暂无在建与拟建其他房产项目，未来业务可持续性存在一定不确定性。

表9 截至2023年末公司主要在建房产项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 项目类型 | 建筑面积 | 计划总投资 | 累计已投资 |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 2017-36#地块项目（怡品居） | 商品房 | 16.11 | 9.37 | 9.21 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）工程施工业务

2023年受承接项目量增加与达到收入确认时点项目较多影响，公司工程施工业务收入规模大幅增长，成为当年营收最主要来源，但年末在手合同规模一般，未来业务收入或将有一定波动性

跟踪期内，公司工程施工业务仍主要由公司本部及子公司仪征恒泰置业有限公司负责运营，公司拥有建筑工程施工总承包二级资质、市政公用工程施工总承包三级资质，主要承接股东仪征城发集团内其他关联公司项目与部分市场化招投标项目，近年来先后承接滨江新城校舍、体育场工程、东区高级中学以及其他零星工程等项目。

业务模式方面，公司在接到项目招标公告或者邀请投标书后，依据相应报价区间进行成本核算，核算后进行合理报价，中标后与业主方签订合同协议书；发包方通常根据项目建设进度支付相关工程建设款，支付周期由施工合同约定，一般为施工合同生效后支付备料款20%、开工后支付进度款10%、主体

封顶支付进度款10%、二次结构结束后支付进度款20%，余款待竣工验收合格后予以付清，跟踪期内上述业务开展模式未发生变化。

受承接项目量增长以及达到收入确认时点项目较多等因素影响，2023年公司工程施工业务收入同比大幅增长至5.52亿元，收入主要来自滨江高中、宝能小学、子胥大道、建安路等项目，同期业务毛利率同比上升5.51个百分点至17.37%。截至2023年末，公司工程施工业务在手合同额为8.70亿元，项目储备规模一般，未来公司业务开展情况仍取决于公司项目承揽量，收入规模或将有一定波动性。

此外，截至2023年末，公司本期债券募投项目已建设完成并转入固定资产，建设完成的12个停车场项目均已开始运营，但实际运营收益不及预期。

跟踪期内，公司仍持续获得仪征市人民政府给予的较大力度外部支持

作为仪征市重要的土地整理与基础设施项目建设主体，跟踪期内公司仍获得较大力度的外部支持。2023年，公司获得仪征市人民政府给予的经营补贴0.90亿元，并获得稳岗补贴等其他各类补贴合计6.57万元，上述补贴收入合计占2023年利润总额比重为24.85%，可对公司盈利形成一定补充。

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年审计报告与经大华会计师事务所（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⁵，报告均采用新会计准则编制。2023年，公司合并报表范围子公司减少10家，截至2023年末，公司合并范围子公司共24家，子公司明细详见附录四。

资本实力与资产质量

跟踪期内受部分子公司出表影响，公司资产与所有者权益规模有所减少，所有者权益结构稳定但仍难以对负债形成有效保障，资产仍主要集中于项目投入成本、土地使用权与往来款项，资产流动性较弱

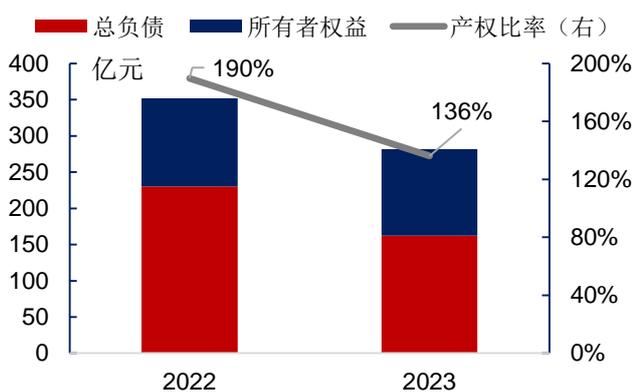
跟踪期内受建泰房产等子公司出表影响，公司所有者权益规模有所减少，但构成较上年末未发生重大变化。截至2023年末，公司实收资本仍为5.20亿元，跟踪期内未发生变化，同期末资本公积降至82.66亿元，资本公积与实收资本合计占所有者权益比重超过70%，净资产结构稳定性较好。此外，受益于自

⁵ 2024年3月，公司发布《仪征市建设发展有限公司关于审计机构发生变更的公告》，公告称公司改聘大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年度财务报表进行审计，不再聘请中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）符合公司债券发行业务相关规定，变更属于公司经营活动下正常调整。

身盈余积累，2023年末公司未分配利润余额进一步增至27.75亿元。

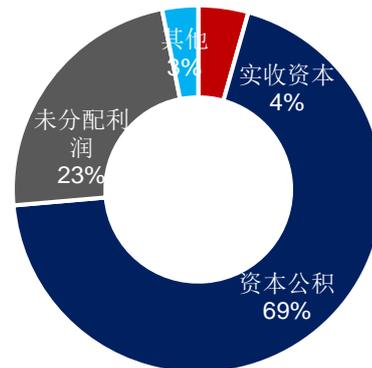
受建泰房产出表影响，跟踪期内公司有息债务与往来款项规模有所下降，所有者权益对负债保障程度有所提升，截至2023年末公司产权比率较上年末下降至136%，但净资产仍难以对负债形成有效覆盖。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内受划出子公司股权影响，公司资产规模有所减少，截至2023年末公司资产总额较上年末减少19.92%，资产构成仍以存货、其他应收款、其他权益工具投资与投资性房地产为主，同期末上述资产合计占公司资产总额比重为93.43%。

公司存货主要为房产与施工项目投入成本、代建基础设施与土地整理成本以及储备土地资产，截至2023年末上述三类资产规模分别为32.38亿元、47.37亿元与48.77亿元，其中储备土地资产性质包括商服、住宅等，均已缴纳土地出让金，同期末公司账面存货35.37亿元用于借款抵押，受限占比达27.51%。公司其他应收款仍主要为与区域内国企之间的往来款项，2023年末规模较上年末小幅减少，账龄主要为3年以内。公司其他权益工具投资主要为对扬州市建和城市建设发展有限公司、仪征市教育发展投资有限公司等区域内国有企业的股权投资，跟踪期内总体变动较小。投资性房地产主要为公司对外出租门面房以及用于增值的土地资产，采用公允价值模式计量，受划出子公司建泰房产股权影响，2023年末投资性房地产规模大幅减少，同时同期末公司尚有三幅土地尚未办理产权证书，账面价值合计7.54亿元。

除上述资产外，货币资金、应收账款与长期应收款亦在公司资产中占有一定份额。截至2023年末公司账面货币资金余额为4.18亿元，其中因借款质押以及保证金受限规模合计3.07亿元，占账面货币资金比重为73.43%，受限比例较大。应收账款主要为应收恒耀建投安置房建设款项与应收仪征市财政局项目代建款，长期应收款主要为应收租赁款，系公司将建设的医院、校舍等项目对外出租给仪征市中医院与仪征市教育局，按年收取租金以回笼建设资金投入所形成。

表10 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 | 4.18 | 1.48% | 6.79 | 1.93% |
| 应收账款 | 4.32 | 1.53% | 3.45 | 0.98% |
| 其他应收款 | 110.64 | 39.27% | 130.17 | 36.99% |
| 存货 | 128.55 | 45.62% | 162.44 | 46.16% |
| 流动资产合计 | 250.29 | 88.83% | 306.05 | 86.97% |
| 长期应收款 | 5.27 | 1.87% | 7.47 | 2.12% |
| 其他权益工具投资 | 13.26 | 4.70% | 13.35 | 3.79% |
| 投资性房地产 | 10.82 | 3.84% | 22.73 | 6.46% |
| 非流动资产合计 | 31.48 | 11.17% | 45.83 | 13.03% |
| 资产总计 | 281.77 | 100.00% | 351.88 | 100.00% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产合计43.38亿元，包括因借款质押受限的货币资金3.07亿元以及因借款抵质押受限的存货与其他权益工具投资合计40.31亿元，同期末受限资产占资产总额比重达15.40%，整体受限比例尚可，但货币资金受限比例较高，账面现金类资产流动性较弱。

表11 截至 2023 年末公司受限资产明细（单位：万元）

| 受限科目 | 受限原因 | 受限金额 | 受限金额占科目余额比重 |
|-----------|--------|-------------------|---------------|
| 货币资金 | 质押与保证金 | 30,700.00 | 73.43% |
| 存货 | 借款抵押 | 353,665.56 | 27.51% |
| 其他权益工具投资 | 借款质押 | 49,437.49 | 37.30% |
| 合计 | -- | 433,803.05 | 15.40% |

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

综合来看，公司资产仍以房产与基础设施项目建设投入成本、土地使用权以及往来款构成，项目投入成本与土地资产短期内难以集中快速变现，往来款项回收有保障但回款时间具有不确定性，对公司营运资金形成较大占用，且账面货币资金受限比例较高，公司整体资产流动性较弱。

盈利能力

跟踪期内，公司主要收入来源未发生重大变化，营收规模同比略有下滑，工程施工业务放量增长并成为公司最主要营收来源，销售毛利率受房产销售占比下行影响有所减少，政府补助与投资收益可对盈利形成一定补充，但投资收益可持续性较弱

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自工程施工、土地整理与基础设施代建等业务，其中土地整理与基础设施代建业务受结算项目规模减少影响收入规模同比有所下滑，房产销售业务受建泰房产出表以及地产行业景气度下行影响收入规模亦有所减少，但工程施工业务放量，成为2023年公司营收最主要来源。截至2023年末，公司存货账面尚有47.37亿元基础设施建设投入成本与12.58亿元待结算土地整理成本，为未来基础设施代建与土地整理业务可持续性提供较好保障，但需关注存量在建房产项目未来去化进度。

盈利水平方面，2023年公司销售毛利率同比减少5.45个百分点，其中基础设施代建与土地整理业务受成本加成结算比例相对固定影响毛利率波动较小，盈利水平较高的商品房销售板块营收占比下降系公司销售毛利率下行最主要因素。期间费用方面，公司期间费用仍以财务费用为主，近年来期间费用率总体维持在14%-15%区间，对盈利形成一定侵蚀。非经营性损益方面，作为仪征市重要的基础设施项目投资建设主体与土地整理主体，公司持续获得较大力度的外部支持，2023年公司获得仪征市人民政府给予的经营补贴以及其他各类补贴合计0.90亿元，占同期利润总额比重为24.85%，可对盈利形成一定补充。此外，2023年受划转子公司仪征智新投资发展有限公司影响，公司实现投资收益0.91亿元，但该收益不可持续。

表12 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2023年 | 2022年 |
|-------|--------|--------|
| 营业收入 | 14.13 | 15.02 |
| 营业利润 | 3.62 | 3.69 |
| 其他收益 | 0.90 | 1.50 |
| 投资收益 | 0.91 | -0.02 |
| 利润总额 | 3.62 | 3.67 |
| 销售毛利率 | 24.92% | 30.37% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

受部分子公司出表影响，跟踪期内公司财务杠杆与债务规模有所下降，债务期限结构仍以中长期债务为主，但公司现金类资产仍难以覆盖短期债务，叠加账面货币资金受限比例较高，EBITDA利息保障倍数表现较弱，公司仍面临较大债务偿付压力

受划出建泰房产等子公司股权影响，跟踪期内公司负债与债务规模有所下滑，且负债期限结构调整为以中长期债务为主，2023年末非流动负债占比上升至55.25%。

跟踪期内，公司总债务规模呈小幅减少，主要由银行借款、债券融资与少量非标融资构成，债务期限结构仍以中长期债务为主。银行借款为公司债务最主要构成部分，2023年末占总债务比重超过70%，借款方式以保证以及保证与其他类型借款组合方式为主，借款成本介于4.00%-6.00%；债券融资方面，除本期债券外，公司其他存续债券均为私募债，存量债券票面利率介于4.37%-5.50%；非标融资为公司另一重要融资渠道，2023年以来受偿还到期债权融资计划、应收账款收益权等非标产品影响，公司非标融资规模大幅减少，截至2023年末仅剩7.04亿元融资租赁借款，融资成本介于5.00%-6.50%，相对其他融资渠道较高。此外，截至2023年末，公司总债务中还包含1.50亿元应付票据，系公司用于支付工程款的应付商业承兑汇票。

表13 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

| 债务类型 | 平均融资成本 | 融资余额 | 1年以内 | 1年以上 |
|------|--------|------|------|------|
|------|--------|------|------|------|

| | | | | |
|-----------|-------------|---------------|--------------|--------------|
| 银行借款 | 4.00%-6.00% | 96.07 | 33.84 | 62.23 |
| 债券融资 | 4.37%-5.50% | 22.77 | 1.60 | 21.17 |
| 非标融资 | 5.00%-6.50% | 7.04 | 3.22 | 3.82 |
| 合计 | -- | 125.88 | 38.67 | 87.22 |

注：（1）表中债务数据不包含应付票据以及银行借款与应付债券利息；（2）四舍五入存在尾差
 资料来源：公司 2023 年审计报告与公司提供，中证鹏元整理

除上述总债务外，公司经营性负债主要由应付账款与其他应付款构成。公司应付账款主要为应付项目施工方的工程款，跟踪期内变动较小，其他应付款主要为与股东仪征城发以及区域内其他国有企业往来款项，2023年末受建泰房产出表影响规模大幅减少。

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 | 9.96 | 6.13% | 6.02 | 2.61% |
| 应付账款 | 9.70 | 5.97% | 9.76 | 4.24% |
| 其他应付款 | 18.66 | 11.49% | 67.88 | 29.46% |
| 一年内到期的非流动负债 | 28.77 | 17.71% | 34.11 | 14.80% |
| 其他流动负债 | 0.13 | 0.08% | 9.02 | 3.91% |
| 流动负债合计 | 72.69 | 44.75% | 137.29 | 59.57% |
| 长期借款 | 62.23 | 38.31% | 42.19 | 18.31% |
| 应付债券 | 21.17 | 13.03% | 28.00 | 12.15% |
| 长期应付款 | 6.24 | 3.84% | 14.27 | 6.19% |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 0.00% | 8.59 | 3.73% |
| 非流动负债合计 | 89.74 | 55.25% | 93.16 | 40.43% |
| 负债合计 | 162.42 | 100.00% | 230.45 | 100.00% |
| 总债务 | 127.44 | 78.46% | 134.26 | 58.26% |
| 其中：短期债务 | 40.23 | 24.77% | 51.98 | 22.56% |
| 长期债务 | 87.22 | 53.70% | 82.28 | 35.70% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2023年以来受建泰房产出表影响，公司财务杠杆水平有所下降，截至2023年末公司资产负债率降至57.64%，净资产对负债的保障能力有所提升。2023年末公司现金短期债务比降至0.11，现金类资产对公司短期债务的覆盖水平进一步下滑，同年公司EBITDA利息保障倍数为0.56，EBITDA亦难以对利息支出形成有效保障，同时考虑到公司账面货币资金受限比例较高，公司整体面临较大偿债压力。

公司为仪征市重要的土地整理和基础设施建设主体，间接融资渠道相对通畅。备用流动性方面，截至2023年末，公司尚未使用授信额度合计43.44亿元，未使用授信余额可对公司短期流动性提供一定支持。

表15 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2023年 | 2022年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率 | 57.64% | 65.49% |
| 现金短期债务比 | 0.11 | 0.13 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.56 | 0.74 |

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

公司产权结构清晰，跟踪期内在社会与环境方面未受到行政与其他处罚，ESG表现对其经营和信用水平未产生负面影响

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》与公开信息查询，公司过去一年内公司未因环境因素受到相关部门的处罚，未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》与公开信息查询，过去一年内公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据国家有关法律法规等规定制定了公司章程，建立了现代法人治理结构。截至2024年6月末，公司董事会实际到位13名董事，监事会实际到位5位监事。部门设置方面，公司本部下设办公室、督查审计部、计划开发部、财务部、工程部与质量安全部6个职能部门，组织结构明细详见附件三。

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，公司对外担保余额合计57.02亿元，占同期末所有者权益比重为47.78%，担保对象主要为仪征市范围内国有企业，均未设置反担保措施，此外，公司存在一笔对民营企业龙和房产的担保，同期末担保余额为3.39亿元，已设置反担保措施。整体而言，公司面临一定或有负债风险。

表16 截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

| 被担保方 | 企业性质 | 担保余额 | 担保到期日 | 是否有反担保 |
|-------------------|------|-----------|------------|--------|
| 江苏建泰物业有限公司 | 国有企业 | 900.00 | 2024-07-28 | 否 |
| 江苏润洲物业服务有限公司 | 国有企业 | 500.00 | 2024-02-22 | 否 |
| 仪征市真州投资发展有限公司 | 国有企业 | 37,200.00 | 2038-06-14 | 否 |
| 仪征市博润建材商贸有限公司 | 国有企业 | 2,300.00 | 2024-07-28 | 否 |
| 仪征市恒宇投资管理有限公司 | 国有企业 | 30,500.00 | 2035-11-30 | 否 |
| 仪征市临江建设发展有限公司 | 国有企业 | 4,300.00 | 2024-06-14 | 否 |
| 仪征市城市运营管理有限公司 | 国有企业 | 6,760.69 | 2026-02-10 | 否 |
| 仪征市城乡环境发展有限公司 | 国有企业 | 6,873.57 | 2025-10-13 | 否 |
| 仪征市鼓楼商业街广场有限公司 | 国有企业 | 12,800.00 | 2024-01-18 | 否 |
| 扬州龙和房地产开发有限公司 | 民营企业 | 33,880.35 | 2024-09-16 | 是 |
| | | 21,000.00 | 2030-06-11 | 否 |
| | | 5,310.00 | 2024-06-22 | 否 |
| | | 4,900.00 | 2024-06-07 | 否 |
| 仪征经济开发集团有限公司 | 国有企业 | 3,250.00 | 2024-06-29 | 否 |
| | | 1,820.00 | 2024-07-07 | 否 |
| | | 1,230.00 | 2024-07-14 | 否 |
| | | 1,120.00 | 2024-06-14 | 否 |
| | | 34,420.00 | 2024-01-19 | 否 |
| | | 41,090.00 | 2024-01-30 | 否 |
| 仪征市城市发展投资控股集团有限公司 | 国有企业 | 3,490.00 | 2024-11-17 | 否 |
| | | 30,857.00 | 2025-12-25 | 否 |
| | | 59,143.00 | 2025-12-25 | 否 |
| | | 4,755.50 | 2025-05-31 | 否 |
| | | 14,900.00 | 2024-12-17 | 否 |
| 仪征市恒耀建设投资有限公司 | 国有企业 | 6,000.00 | 2024-12-28 | 否 |
| | | 500.00 | 2024-12-27 | 否 |
| 仪征市水达供水有限公司 | 国有企业 | 2,800.00 | 2024-07-28 | 否 |
| | | 3,064.58 | 2025-01-03 | 否 |
| 仪征市水交二次供水有限公司 | 国有企业 | 500.00 | 2024-02-22 | 否 |
| | | 8,300.00 | 2026-04-14 | 否 |
| | | 2,800.00 | 2024-07-28 | 否 |
| | | 19,000.00 | 2024-01-06 | 否 |
| | | 25,000.00 | 2024-05-12 | 否 |
| 仪征市水交投资有限公司 | 国有企业 | 1,180.00 | 2024-03-31 | 否 |
| | | 1,700.00 | 2024-03-03 | 否 |
| | | 2,650.00 | 2024-02-10 | 否 |
| | | 2,000.00 | 2024-02-17 | 否 |
| | | 6,360.00 | 2024-02-24 | 否 |

| | | | | |
|-----------------|------|-------------------|------------|----|
| | | 6,110.00 | 2024-02-03 | 否 |
| | | 3,700.00 | 2024-03-31 | 否 |
| | | 1,100.00 | 2024-01-19 | 否 |
| | | 19,730.00 | 2024-04-25 | 否 |
| | | 985.00 | 2026-02-19 | 否 |
| | | 36,500.00 | 2035-09-26 | 否 |
| | | 15,700.00 | 2024-04-13 | 否 |
| | | 3,800.00 | 2025-03-22 | 否 |
| 仪征市水利工程总队 | 国有企业 | 9,000.00 | 2024-06-05 | 否 |
| | | 8,700.00 | 2024-02-27 | 否 |
| | | 5,410.00 | 2024-10-28 | 否 |
| | | 5,340.00 | 2025-04-07 | 否 |
| 仪征市新吉实业投资发展有限公司 | 国有企业 | 4,000.00 | 2024-11-04 | 否 |
| | | 2,380.00 | 2025-04-14 | 否 |
| | | 2,270.00 | 2025-03-30 | 否 |
| | | 300.00 | 2024-11-18 | 否 |
| 合计 | -- | 570,179.69 | -- | -- |

资料来源：公司 2023 年审计报告与公开资料，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是仪征市政府下属重要企业，仪征国资中心通过仪征城发间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，仪征市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与仪征市政府的联系非常紧密。仪征国资中心通过仪征城发间接持有公司100.00%股权，公司部分土地整理与基础设施代建业务委托方为仪征市政府及有关部门，对公司业务开展具有强大影响力，且近年来公司持续获得仪征市政府及有关部门给予的较大力度外部支持。展望未来，公司与仪征市政府的联系仍将较为稳定。

（2）公司对仪征市政府非常重要。公司为仪征市重要的土地整理与基础设施投资建设主体，其土地整理、基础设施代建业务均为仪征市提供至关重要的公共产品和服务，对仪征市基础设施建设有一定贡献，且公司为发债平台，违约将对仪征市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

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

江苏再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。江苏再担保承担保证

责任的期限为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

江苏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17 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18 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19 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：（1）*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；（2）“-”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及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，本期债券由江苏再担保提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、结论

仪征市工业经济稳步复苏，区域经济发展水平持续向好，固定资产投资贡献显著，公司作为仪征市

重要的基础设施建设与土地开发整理主体，公司基础设施代建、土地整理等业务在区域内具备一定专营属性与可持续性，且跟踪期内仍获得仪征市政府给予的较大力度的外部支持，同时江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了“21仪征债/21仪征停车场债”的信用水平。但中证鹏元也关注到，跟踪期内公司资产仍主要集中于项目投入与往来款项，项目投入短期内难以集中变现，往来款项对公司营运资金形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，且公司主要偿债指标趋弱，仍面临较大债务偿付压力。此外，公司对外担保规模较大，且涉及对民营企业担保，面临一定或有负债风险。整体来看，公司抗风险能力较强。

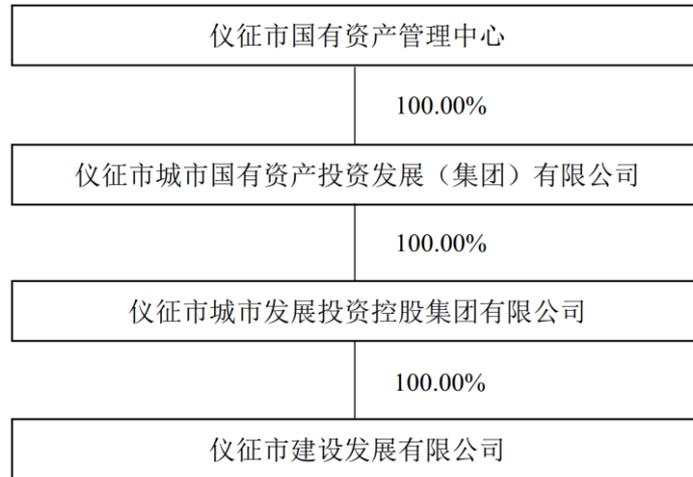
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21仪征债/21仪征停车场债”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 4.18 | 6.79 | 29.79 |
| 其他应收款 | 110.64 | 130.17 | 100.91 |
| 存货 | 128.55 | 162.44 | 157.15 |
| 流动资产合计 | 250.29 | 306.05 | 295.93 |
| 其他权益工具投资 | 13.26 | 13.35 | 13.26 |
| 投资性房地产 | 10.82 | 22.73 | 1.95 |
| 非流动资产合计 | 31.48 | 45.83 | 24.83 |
| 资产总计 | 281.77 | 351.88 | 320.76 |
| 短期借款 | 9.96 | 6.02 | 7.69 |
| 其他应付款 | 18.66 | 67.88 | 44.84 |
| 一年内到期的非流动负债 | 28.77 | 34.11 | 33.36 |
| 其他流动负债 | 0.13 | 9.02 | 12.55 |
| 流动负债合计 | 72.69 | 137.29 | 129.33 |
| 长期借款 | 62.23 | 42.19 | 34.00 |
| 应付债券 | 21.17 | 28.00 | 29.60 |
| 长期应付款 | 6.24 | 14.27 | 17.16 |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 8.59 | 12.95 |
| 非流动负债合计 | 89.74 | 93.16 | 93.71 |
| 负债合计 | 162.42 | 230.45 | 223.04 |
| 总债务 | 127.44 | 134.26 | 150.26 |
| 所有者权益 | 119.35 | 121.43 | 97.72 |
| 营业收入 | 14.13 | 15.02 | 13.98 |
| 营业利润 | 3.62 | 3.69 | 3.84 |
| 其他收益 | 0.90 | 1.50 | 1.40 |
| 利润总额 | 3.62 | 3.67 | 3.84 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 2.73 | 8.54 | 5.20 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.52 | -28.00 | -4.79 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -1.82 | 8.83 | 7.06 |
| 财务指标 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| 销售毛利率 | 24.92% | 30.37% | 33.81% |
| 资产负债率 | 57.64% | 65.49% | 69.53% |
| 短期债务/总债务 | 31.56% | 38.72% | 44.28% |
| 现金短期债务比 | 0.11 | 0.13 | 0.45 |
| EBITDA（亿元） | 5.47 | 6.23 | 6.52 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.56 | 0.74 | 0.68 |

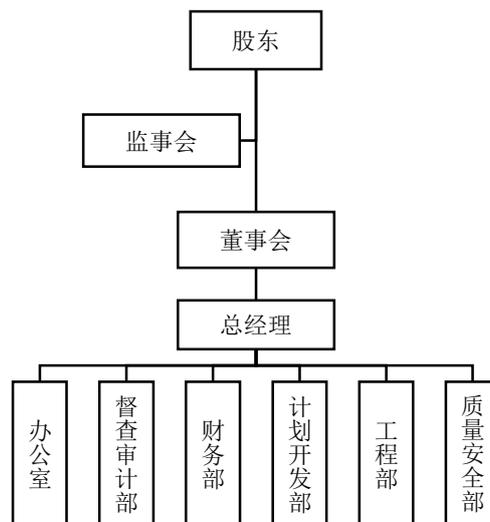
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司明细（单位：万元）

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 |
|---------------------|---------|-----------------|---------------------------------|
| 仪征古街建设投资有限公司 | 100.00% | 50,000.00 | 房地产开发经营 |
| 扬州亿泰建设有限公司 | 100.00% | 1,000.00 | 建设工程施工、房地产开发经营等 |
| 仪征市恒信房屋安全鉴定技术服务有限公司 | 100.00% | 10.00 | 房屋安全鉴定技术咨询服务 |
| 仪征市恒宇房地产网络咨询服务有限公司 | 100.00% | 100.00 | 房地产网络信息咨询服务等 |
| 仪征市辰安建筑工程服务有限公司 | 100.00% | 10.00 | 建筑施工企业安全技术咨询服务等 |
| 仪征市建辰工程项目管理咨询有限公司 | 100.00% | 30.00 | 建设工程项目管理咨询等 |
| 仪征市房屋拆迁服务有限公司 | 100.00% | 300.00 | 房屋拆迁服务 |
| 仪征市建伟施工图审查有限公司 | 100.00% | 50.00 | 房屋建筑、市政基础设施工程施工图设计、审查 |
| 仪征市建辰市政公用工程设计有限公司 | 100.00% | 5.00 | 道路、桥梁等工程设计、咨询服务 |
| 仪征建华建设工程质量检测有限公司 | 100.00% | 186.60 | 土建二级工程质量检测服务 |
| 仪征市滨江实业投资有限公司 | 78.00% | 5,000.00 | 实业投资等 |
| 仪征恒泰置业有限公司 | 60.00% | 5,000.00 | 房地产开发经营、装饰装潢工程施工 |
| 仪征盛泰置业有限公司 | 51.00% | 24,420.00 | 房地产开发经营、物业服务 |
| 仪征市润新城镇建设发展有限公司 | 100.00% | 20,000.00 | 工程施工等 |
| 仪征腾泰置业有限公司 | 100.00% | 100.00 | 房地产开发经营、建设工程施工等 |
| 仪征贵泰置业有限公司 | 100.00% | 100.00 | 房地产开发经营、建设工程施工等 |
| 仪征祥泰置业有限公司 | 100.00% | 100.00 | 房地产开发经营、建设工程施工等 |
| 仪征和泰置业有限公司 | 100.00% | 100.00 | 房地产开发经营、建设工程施工等 |
| 仪征昌泰置业有限公司 | 100.00% | 100.00 | 房地产开发经营、建设工程施工等 |
| 仪征交泰置业有限公司 | 100.00% | 100.00 | 房地产开发经营、建设工程施工等 |
| 仪征泉泰置业有限公司 | 100.00% | 100.00 | 建设工程施工、住宅室内装饰装修、房地产开发经营 |
| 仪征若泰置业有限公司 | 100.00% | 100.00 | 住宅室内装饰装修、房地产开发经营等 |
| 扬州立人工程建设有限公司 | 100.00% | 25,000.00 | 房屋建筑工程、市政公用工程、市政综合工程、水利工程、土石方工程 |
| 仪征城发建设产业发展有限公司 | 100.00% | 20,000.00 美元 | 建设工程设计；旅游业务 |

资料来源：公司 2023 年审计报告与公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 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。 |