

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0331 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

二〇二五年六月十九日

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2025年6月19日至2026年6月18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
2025年6月19日

扬州新材料投资集团有限公司主体及相关债项
2025 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		2025/6/19	AA/稳定	金炫杰	姬小曼	
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%	86.0
21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2	AA+	AA+		业务运营	100.0%	65.5
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%	20.3
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	9.8
主体概况			调整因素			-1/资产重组
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范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理业务。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。			个体信用状况（BCA）			a
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			3
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

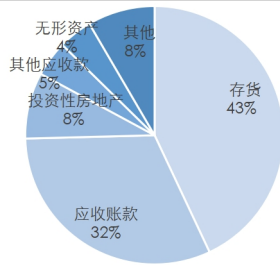
东方金诚认为，跟踪期内，扬州市经济实力依然很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性；继续得到实际控制人及相关各方的支持；江苏省信用再担保集团有限公司对“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”的担保仍具有很强的增信作用，苏州市融资再担保有限公司对“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司业务范围有所收缩，资产流动性仍较差，短期偿付压力较大，资金来源对筹资活动依赖仍很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”的信用等级为 AAA，维持“21 扬新绿色债 02/G21 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）	7809.64	7809.64	9718.80	4801.85
人均 GDP（元）	-	-	99106	96447
一般公共预算收入（亿元）	361.18	361.18	632.58	310.00
政府性基金收入（亿元）	620.69	620.69	958.96	217.18
地方政府债务余额（亿元）	1430.20	1430.20	3654.14	1109.39
资产总额（亿元）	446.76	263.59	453.29	417.84
所有者权益（亿元）	158.01	102.86	180.15	155.88
营业收入（亿元）	24.75	7.26	14.50	14.30
净利润（亿元）	1.95	0.72	1.90	2.05
资产负债率（%）	64.63	60.98	60.26	62.70

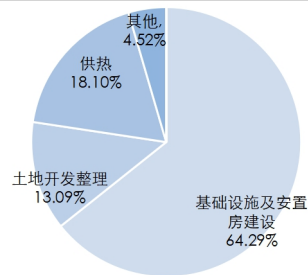
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2025年3月末）



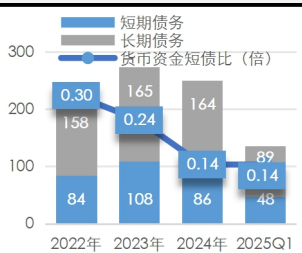
公司营业收入构成（2024年）



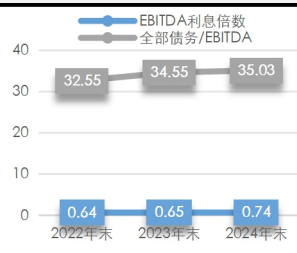
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025Q1
资产总额	417.32	450.84	446.76	252.11
所有者权益	156.54	155.74	158.01	95.74
营业收入	25.81	25.35	24.75	4.69
净利润	2.50	1.99	1.95	0.07
全部债务	241.65	273.21	250.34	136.28
资产负债率	62.49	65.46	64.63	62.03
全部债务资本化比率	60.69	63.69	61.31	58.74

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	扬州市		
GDP 总量	7104.98	7423.26	7809.64
人均 GDP (万元)	-	-	-
一般公共预算收入	325.49	347.57	361.18
政府性基金收入	656.41	651.63	620.69
财政自给率	46.55	48.87	49.56

优势

- 扬州市地区经济稳步增长，工业经济保持强劲增长态势，经济实力很强；
- 跟踪期内，公司继续从事扬州化学工业园区范围内的基础设施及安置房建设，主营业务具有较强的区域专营性；
- 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

- 随着 2025 年仪征经济开发集团有限公司和仪征市新材料产业运营（集团）有限公司的划出，公司的业务范围有所收缩，资产总额和所有者权益大幅下滑，预计对公司的收入、利润等财务指标影响较大；
- 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；
- 公司债务率水平仍较高，短期债务占比较高，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。

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较强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的支持，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（RTFU002202504）》

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)	2024/6/20	金炫杰 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	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）》	阅读原文

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	2024/6/20	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	2024/6/20	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¹（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。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2025 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。

截至 2024 年末，公司合并报表范围内直接控股子公司有 8 家，较 2023 年末减少 4 家，具体为：2024 年 7 月，根据仪征市人民政府出具的《关于同意组建成立仪征市新材料产业运营（集团）有限公司的批复》，公司直接控股子公司扬州华源供热管网有限公司更名为仪征市新材料产业运营（集团）有限公司（以下简称“产业运营”），公司将持有的扬州华昇能源有限公司（以下简称“华昇能源”）55.00%股权、扬州华滋生态建设有限公司 100%股权、扬州华泰石化物流有限公司 100%股权、扬州化工产业园公共管廊有限公司 98.13%股权和扬州华坤建设有限公司 100%股权等无偿划入产业运营。此外，2024 年 8 月公司与南京大学扬州化学化工研究院共同出资成立江苏一鼎诚真科技有限公司，公司持股 65.00%。

¹经多次股权变更，截至 2025 年 3 月末，扬州市兴仪投资控股集团有限公司和仪征市扬子文旅控股集团有限公司分别持有扬州新材料国控的 62.00%和 38.00%股权。

图表 1 截至 2024 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
仪征市新材料产业运营（集团）有限公司	产业运营	30000.00	100.00	-	设立	2015
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
扬州华涵置业有限公司	华涵置业	35600.00	48.31	3.93	设立	2015
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
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
江苏一鼎诚真科技有限公司	诚真科技	2000.00	65.00	-	设立	2024

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2025 年 1 月，公司发布了《扬州新材料投资集团有限公司关于实施重大资产重组及丧失对重要子公司实际控制权的公告》，为进一步优化相关企业股权结构，理顺国资管理关系，公司将持有的仪征经济开发集团有限公司（以下简称“仪征经开集团”）51%股权无偿划转至扬州新材料国控，将所持有的产业运营 100%股权无偿划转至扬州市兴仪投资控股集团有限公司（以下简称“兴仪控股”）。截至本报告出具日，上述股权划转已完成工商变更登记。仪征经开集团总资产、净资产及营业收入占比均超过了公司 2023 年末合并报表对应科目的 30%，该事项涉及公司丧失重要子公司控制权。仪征经开集团和产业运营营业收入占比合计超过公司 2023 年末合并报表对应科目的 50%，该事项涉及公司重大资产重组。自本次股权划转后，公司作为扬州市重要的基础设施建设主体，主要从事扬州化学工业园区范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理业务，不再从事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。

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 2025 年 5 月末，“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”债券余额 5.60 亿元，到期本息均已按期偿付。

“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”发行利率为 5.50%，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%。2024 年 8 月，公司将该债券的票面利率调整为 2.68%；截至 2024 年 9 月 6 日，该债券持有人共回售 40000 手，金额 0.32 亿元。截至 2025 年 5 月末，“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”债券余额 1.60 亿元，到期本息均已按期偿付。

截至 2025 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

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

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，公司营业收入和毛利润同比均有下降，综合毛利率水平变动较小；随着 2025 年仪征经开集团和产业运营的划出，公司的业务范围有所收缩，未来整体收入和利润或将有所减少

2025 年以前，公司作为扬州市重要的基础设施建设主体，主要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。随着 2025 年仪征经开集团和产业运营的划出，公司的业务范围有所收缩。

2024 年，公司营业收入略有下降，仍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，其中基础设施及安置房建设收入小幅增长，占公司营业收入的比重超过 50%。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有所下滑。

同期，公司毛利润仍主要来自基础设施及安置房建设业务，2024 年同比下降 5.25%；公司综合毛利率同比变动较小。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.69 亿元，同比下滑 1.71%；毛利润为 0.53 亿元，

同比下滑 26.02%；毛利率为 11.34%。随着仪征经开集团和产业运营的划出，公司不再从事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，业务范围有所收缩，未来公司的整体收入和利润或将有所减少。

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及安置房建设	15.89	61.57	15.08	59.48	15.91	64.29
土地开发整理	3.60	13.95	3.87	15.28	3.24	13.09
供热	4.62	17.90	4.44	17.50	4.48	18.10
其他	1.70	6.58	1.96	7.74	1.12	4.52
合计	25.81	100.00	25.35	100.00	24.75	100.00
类别	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	3.37	21.23	2.53	16.80	2.74	17.22
土地开发整理	0.60	16.67	0.65	16.67	0.54	16.67
供热	0.16	3.45	0.17	3.74	0.17	3.80
其他	0.28	16.23	0.67	33.90	0.35	31.17
合计	4.41	17.08	4.01	15.82	3.80	15.35

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

2025 年以前，公司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，业务具有较强的区域专营性；随着 2025 年子公司仪征经开集团的划出，公司的业务范围将有收缩

公司基础设施及安置房建设业务主要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。2025 年以前，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。随着 2025 年子公司仪征经开集团的划出，公司的基础设施及安置房建设业务范围将有收缩。

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。

2024 年，公司就边界、区界防护拆迁等项目确认基础设施及安置房建设收入 15.91 亿元，同比小幅增长；毛利率小幅上升，主要系项目结算加成比例不同所致。

图表 3 截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：年、亿元）

项目	建设期间	计划总投资	累计投资	尚需投资
仪征化纤厂区西侧卫生防护区	2023-2026	3.00	1.49	1.51

龙仪路（龙祥路-S356）拓宽改造工程	2023-2025	1.00	0.96	0.04
肖山冲水系改造工程	2022-2025	0.70	0.61	0.09
G 地块公用工程	2023-2026	2.20	0.32	0.58
高新技术创新创业中心及孵化基地	2023-2027	0.50	0.28	1.88
灭火救援应急中心	2023-2026	1.50	0.26	0.22
扬州化工园区危化品停车场	2023-2026	3.00	1.49	1.24
经五路工程（地块 4001）	2022-2025	0.50	0.41	0.09
E 地块箱涵	2022-2025	0.22	0.22	-
青山污水处理厂生态安全缓冲区	2022-2025	0.16	0.12	0.04
合计	-	10.78	5.08	5.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，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 10.78 亿元，尚需投资 5.69 亿元。同期末，公司无拟建项目。

土地开发整理

公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，但期末无在建及拟开发项目，且随着子公司仪征经开集团的划出，后续业务经营可持续性具有一定的不确定性

2025 年以前，公司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。2024 年，仪征经开集团确认土地开发整理收入 3.24 亿元，同比下滑 16.34%，毛利率仍为 16.67%。

2024 年，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；随着子公司仪征经开集团的划出，公司待结算的土地开发整理项目明显减少，后续业务经营可持续性具有一定的不确定性。

供热业务

在园区内供热覆盖范围扩大的带动下，2024 年公司供热业务收入小幅增长，毛利率略有上升；但随着子公司产业运营的划出，预计公司不再从事供热业务

公司供热业务主要由产业运营下属子公司华昇能源负责，供热对象为扬州化工园区内企业。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。2024 年，公司实现供热业务收入 4.48 亿元，同比小幅增长，主要系园区内供热覆盖范围扩大所致；毛利率为 3.80%，同比略有上升。截至 2024 年末，公司无在建的供热项目。随着子公司产业运营的划出，预计公司将不再从事供热业务。

企业管理

截至 2025 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，公司治理架构发生变动。根据公司 2025 年 4 月发布的《扬州新材料投资集团有限公司关于撤销监事会的公告》，公司撤销监事会并设立审计委员会；公司组织架构未发生重大变化。子公司管理方面，公司将持有的仪征经开集团 51%股权无偿划转至扬州新材料国控，将所持有的产业运营 100%股权无偿划转至兴仪控股，该事项涉及公司重大资产重组及丧失重要子公司控制权。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年及 2025 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 2024 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。2025 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司合并报表范围内直接控股子公司有 8 家，较 2023 年末减少 4 家。2025 年 1~3 月，公司将持有的仪征经开集团和产业运营两家子公司股权无偿划出，该事项导致公司资产总额和所有者权益大幅下滑，预计对公司的收入、利润等财务指标影响较大。

图表 4 公司及划出的子公司 2024 年（末）财务数据（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
扬州新投	446.76	158.01	24.75	1.95
仪征经开集团	151.35	51.41	8.57	0.72
产业运营	48.20	10.85	5.34	0.10

资料来源：公司提供，其中仪征经开集团和产业运营财务数据分别来自其 2024 年审计报告，东方金诚整理

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额波动下滑，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

2024 年末，公司资产总额有所下滑，资产构成上仍以流动资产为主，流动资产占比同比提高 1.99 个百分点。

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。2024 年末公司货币资金同比下降 54.78%，主要系当年偿付债务较多所致；受限金额为 0.67 亿元，占货币资金总额的 5.64%，主要为银行承兑汇票保证金 0.61 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，2024 年末，公司应收账款继续增长，主要为应收扬州化工园管委会项目结算款 77.58 亿元、仪征高投项目结算款 6.19 亿元、仪征经开区管委会的项目结算款 5.29 亿元、扬州新材料国控 0.84 亿元和江苏奥克化学有限公司（民营）0.08 亿元；前五家单位的应收款项合计占公司应收账款 99.36%，其中大部分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。期末公司对应收账款计提坏账准备 0.07 亿元。2024 年末，公司其他应收款同比下降 18.10%，仍主要为公司与政府部门和当地国有企业

的往来款和借款，主要应收对象及规模包括仪征高投 32.23 亿元、扬州化工园管委会 7.44 亿元、仪征经开区管委会 5.20 亿元、仪征圩扬建设发展有限公司（国企）2.83 亿元和仪征市泰盛贸易有限公司（国企）1.23 亿元。期末公司对其他应收款计提坏账准备 0.78 亿元，其中 0.35 亿元为实际坏账。

2024 年末，公司存货同比增长 13.10%，主要系当年工程投入所致，存货中合同履约成本为 198.98 亿元，主要包括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。其中，土地使用权 58.56 亿元，均已缴纳土地出让金，尚有一宗价值 1.40 亿元的地块未办理权证。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年	2025 年 3 月末
资产总额	417.32	450.84	446.76	252.11
流动资产	321.31	352.84	358.56	207.87
货币资金	25.11	26.12	11.81	6.57
应收账款	73.23	81.75	90.49	79.62
其他应收款	48.78	66.86	54.76	11.27
存货	165.94	175.96	199.00	108.43
非流动资产	96.01	98.00	88.21	44.24
投资性房地产	40.18	40.16	31.43	20.89
固定资产	12.87	11.47	11.99	2.15
无形资产	28.63	27.51	27.01	10.67

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。2024 年末，受地块收储及公允价值变动的影响公司投资性房地产有所下降，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（2.34 亿元）；2024 年末，投资性房地产中包括土地使用权 18.10 亿元（均已缴纳土地出让金）、房产 13.33 亿元。2024 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，其中部分地块尚未缴纳土地出让金。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 48.99 亿元，占资产总额的比重 10.97%，占净资产的比重为 31.00%；受限资产主要包括货币资金 0.67 亿元、投资性房地产 18.28 亿元、存货 22.61 亿元、无形资产 6.36 亿元和在建工程 1.08 亿元。

2025 年 3 月末，公司资产规模较上年末下滑明显，主要系仪征经开集团和产业运营的划出导致。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益波动下降，主要由资本公积、未分配利润和实收资本等构成

2024 年末，公司所有者权益同比小幅增长。实收资本保持不变，仍为 17.18 亿元；资本公积同比增加 3.46 亿元，主要系地块收储导致原先增值部分从其他综合收益转入资本公积；未分配利润增长，系公司经营利润累积。公司少数股东权益较大主要系少数股东持有的仪征经开集团的股权，2024 年末略有减少；2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末下滑明显，主要系

仪征经开集团和产业运营的划出导致资本公积和少数股东权益的大幅减少。

图表 6 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	156.54	155.74	158.01	95.74
实收资本	17.18	17.18	17.18	17.18
资本公积	70.49	68.48	71.94	35.84
未分配利润	29.87	31.01	32.46	32.57
少数股东权益	26.45	26.55	26.11	0.47

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，公司负债总额有所下降，结构仍以非流动负债为主。2024 年末，非流动负债占负债总额的比重提高至 57.66%。

公司流动负债以短期借款、应付账款、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。2024 年末，公司短期借款规模有所下滑，以保证借款为主；应付账款小幅增长，主要系未结算的工程款、货款所致；其他应付款大幅增长，主要为与相关企业的往来款，前五名应付对象及余额分别为扬州新材料国控 8.80 亿元、扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司 4.52 亿元、兴仪控股 1.60 亿元、扬州化工产业园华湄置业有限公司 1.38 亿元和远东联石化（扬州）有限公司 1.24 亿元，上述款项占其他应付款总额的 81.35%；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 37.87 亿元、一年内到期的长期借款 21.13 亿元、一年内到期的长期应付款 7.17 亿元和应付利息 1.89 亿元；其他流动负债大幅减少，主要系当年短融、超短融等债券偿付所致。

图表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	260.78	295.10	288.76	156.37
流动负债	100.02	127.30	122.26	66.16
短期借款	24.42	23.14	14.99	6.52
应付账款	3.89	6.84	7.22	0.74
其他应付款	6.01	6.83	21.57	14.85
一年内到期的非流动负债	50.93	66.55	68.07	39.03
其他流动负债	1.02	10.53	2.03	2.01
非流动负债	160.76	167.80	166.49	90.21
长期借款	67.01	79.27	93.85	39.74
应付债券	75.62	75.89	62.26	47.29
长期应付款	13.21	7.89	6.67	-

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。2024 年末，公司长期借款同比增长 18.38%，其中（含一年内到期规模）信用借款 8.60 亿元、保证借款 90.36 元、保证+抵押借款 12.91 亿元和保证+质押+抵押 3.10 亿元；应付债券有所下降；长期应付款（含一

年到到期部分) 主要为融资租赁款 12.85 亿元和政府专项债 1.00 亿元, 期限以三年期和五年期为主。

跟踪期内, 公司全部债务规模大幅减少, 债务率水平仍较高, 且仍面临较大的集中偿付压力; 对外担保余额较大, 担保对象较为集中, 面临一定或有负债风险

跟踪期内, 公司全部债务大幅减少。2024 年末, 公司全部债务同比下降 8.37%, 全部债务占负债总额的比重为 86.70%。其中, 短期债务占全部债务的比例为 34.30%, 仍面临较大的集中偿付压力。2025 年 3 月末, 公司全部债务较上年末大幅下降 45.56%, 主要系仪征经开集团和产业运营的划出所致, 资产负债率小幅下降, 仍处于较高水平。

图表 8 公司全部债务情况 (单位: 亿元)

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务	241.65	273.21	250.34	136.28
短期债务	84.11	108.45	85.86	47.54
长期债务	157.54	164.76	164.48	88.74
资产负债率 (%)	62.49	65.46	64.63	62.03

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末, 公司对外担保余额为 88.89 亿元, 担保比率为 92.85% (详见附件二)。公司担保对象全部为当地国有企业, 其中公司对仪征经开集团的担保余额为 29.21 亿元; 公司对外担保余额较大, 担保对象较为集中, 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

2024 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 20.43%, 费控能力仍一般。2024 年, 公司收到的财政补贴规模小幅下滑, 占利润总额的比重为 154.16%, 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。

图表 9 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2022 年	2023 年	2024 年末	2025 年 1~3 月
营业收入	25.81	25.35	24.75	4.69
营业利润率	16.48	15.11	14.65	9.06
期间费用	4.74	4.87	5.05	0.38
期间费用/营业收入	18.36	19.23	20.43	8.20
利润总额	3.02	2.98	2.35	0.07
其中: 财政补贴	3.30	3.83	3.62	-
净利润	2.50	1.99	1.95	0.07
总资本收益率	1.51	1.25	1.27	-
净资产收益率	1.60	1.28	1.24	-

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，2024 年规模有所增长；公司现金收入比率下滑至 66.32%，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，2024 年规模有所下滑；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。

图表 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，2024 年投资活动现金流虽保持净流入，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，2024 年同比有所下滑；筹资活动现金流出主要为还本付息支出，筹资性现金流呈现净流出。

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

公司承担了扬州化学工业园区范围内的基础设施及安置房建设等业务，业务区域专营性较强，业务稳定性很强，业务可持续性较强，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，2024 年末，公司流动比率同比小幅上升，速动比率有所下降，但公司资产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和全部债务资本化比率均小幅下降；EBITDA 对债务及利息支出的覆盖能力仍较弱。

图表 11 公司偿债能力情况（单位：亿元）

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率	321.25	277.17	293.26	314.18
速动比率	155.34	138.95	130.50	150.29
货币资金短债比（倍）	0.30	0.24	0.14	0.14
经营现金流动负债比率	-6.39	-15.86	-5.02	-
长期债务资本化比率	50.16	51.41	51.00	48.10
全部债务资本化比率	60.69	63.69	61.31	58.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.65	0.74	-
全部债务/EBITDA（倍）	32.55	34.55	35.03	-

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；短期债务拟通过发债借新还旧及银行流贷偿还，长期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，2024 年公司经营性净现金流呈净流出状态，无法对公司短期债务形成有效保障，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 2025 年 3 月末，公司获得金融机构授信 72.09 亿元，实际已使用金额为 58.98 亿元，剩余额度 13.11 亿元。直接融资方面，截至 2025 年 5 月末公司在手未发行债券批文包括 1.00 亿元中期票据。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了扬州化学工业园区范围内的基础设施及安置房建设等业务，业务区域专营性较强、业务稳定性很强，业务可持续性较强，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 2025 年 5 月 12 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²。截至本报告出具日，公司在资本市场已发行的各类债务融资工具均按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金

²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。

来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1. 扬州市

扬州市地区经济稳步增长，工业经济保持强劲增长态势，经济实力很强

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端，西南部与省会南京市相连。截至2024年末，扬州市下辖3个区（广陵区、邗江区、江都区）、1个县（宝应县）、2个县级市（仪征市、高邮市）；总面积6591.21平方千米，常住人口458.68万人。

近年来，扬州市地区经济稳步增长，经济实力很强。2024年，扬州市实现地区生产总值7809.64亿元，比上年增长6.0%。扬州市工业经济保持强劲增长态势，2024年，扬州市规上工业企业增加值同比增长7.7%。六大主导产业集群产值同比增长4.8%，对全部规上工业总产值的贡献率达90%以上。分产业看，汽车及零部件产业同比增长12.1%，新一代信息技术产业同比增长10.1%，高端装备产业同比增长8.8%，新能源产业增长4.9%，生命健康产业同比增长0.4%，新材料产业同比下降0.7%。固定资产投资方面，2024年，扬州市固定资产投资同比增长6.8%，其中第一产业投资同比增长26.2%，第二产业投资同比增长18.7%，第三产业投资同比下降6.4%。房地产方面，2024年，扬州市房地产开发投资同比下降18.3%，商品房销售面积同比下降5.6%，商品房销售额同比下降6.8%。

图表 12 扬州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	7104.98	7423.26	7809.64
GDP 增速	4.3	6.0	6.0
人均 GDP（元）	-	-	-
规上工业增加值增速	8.7	7.2	7.7
固定资产投资增速	10.0	10.5	6.8
一般公共预算收入	325.49	347.57	361.18
政府性基金收入	656.41	651.63	620.69
上级补助收入	213.87	201.67	-
税收收入占比	73.16	79.69	77.44
财政自给率	46.55	48.87	49.56
地方政府债务余额	1104.77	1216.80	1430.20
政府负债率	15.55	16.39	18.31

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：扬州市国民经济和社会发展统计公报、财政预决算草案，东方金诚整理

扬州市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入较大，财政实力很强

2024 年，扬州市一般公共预算收入规模继续增长，税收收入占一般公共预算收入仍较高；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模较大，但考虑到房地产市场调整等因素影响，未来该项收入仍存在较大的不确定性；2024 年扬州市未披露上级补助收入。债务管控方面，根据《关于扬州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，扬州市积极争取新增债券置换存量隐性债务，保持自有财力化债力度，着力控制政府债务总体规模；全口径监测地方政府债务情况，坚决遏制新增隐性债务；加大融资平台清理整合力度，大力推进平台公司市场化转型；加快推进存量高成本债务置换重组，不断优化债务结构，降低债务成本，坚决守住不发生系统性风险的底线。综上分析，扬州市整体财政实力仍很强。

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 2024 年中国化工园区 30 强名单中，扬州化工园位列第 10 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。

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，2024年公司获得财政补贴3.62亿元，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支持，其对公司有一定的支持意愿。

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一般。

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“三农”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。截至2023年末，江苏再担保集团实收资本为120.40亿元，较年初增加8.71亿元，其中江苏省财政厅直接持股26.29%，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和国有企业。

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，通过下属子公司开展多元化金融服务。截至2023年末，江苏再担保集团共有18家并表子公司³，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。

江苏再担保集团的资本金规模在全国同业中处于领先水平。近年来，得益于持续增资、留存利润的积累及永续债的发行，江苏再担保集团资本实力显著增强。截至2023年末，江苏再担保集团实收资本为120.40亿元，合并口径净资产为209.31亿元。同期末，江苏再担保集团母公司口径融资担保放大倍数为8.62倍，未来随着担保业务规模的增长，江苏再担保集团存在一定资本补充压力；准备金覆盖率为1.93%，较年初下降0.19个百分点。

作为省级融资担保机构，江苏再担保集团资本实力在江苏省内担保体系中居于前列，区域

³ 不含纳入合并范围的结构化主体。

⁴ 本文中的融资担保责任余额、融资担保放大倍数、准备金覆盖率为母公司口径。由于再担保业务已由再担保子公司开展，故不包括再担保责任余额。

市场地位突出。近年来，江苏再担保集团担保业务稳步发展，在保余额逐年增长。截至 2023 年末，江苏再担保集团担保业务余额 3126.01 亿元，较年初增长 12.46%，其中直接担保业务余额和再担保业务余额分别占比 61.94%和 38.06%。受益于各项业务的稳步发展，江苏再担保集团营业收入保持较快增长态势，2021 年~2023 年年均复合增长率为 15.42%。2023 年，江苏再担保集团实现营业总收入 39.30 亿元，同比增长 14.23%，其中投资收益同比增长 35.12%，主要系债权投资利息收入及处置交易性金融资产取得的投资收益增加。

东方金诚认为，江苏省经济发展状况良好，2023 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，2023 年末江苏再担保集团直接担保业务余额达 1936.36 亿元，区域竞争优势很强；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，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；受益于各项业务的稳步发展，江苏再担保集团收入及利润持续增长，盈利能力处于同业较好水平；江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团中小企业贷款担保代偿有所增加，面临一定的追偿压力，同时类金融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、委托贷款业务所涉及的融资主体以江苏省内区县级及以上城投公司为主，客户集中度较高，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

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。2024 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 2024 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）有限公司及苏州市吴中区国润发农村小额贷款股份有限公司。

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 2024 年末，

苏州国发实收资本为 190.00 亿元，资产总额 2570.34 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；作为区域内唯一一家政策性再担保机构，苏州再担保的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，且区域竞争优势很强；苏州再担保的担保业务以江苏省地方国有企业融资担保业务和苏州市国有担保机构再担保业务为主，受益于较强的风险管控能力，苏州再担保代偿率控制在 0.5% 以内，处于行业较低水平；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，苏州再担保的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，部分建筑行业客户经营持续承压，苏州再担保的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；受苏州再担保的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

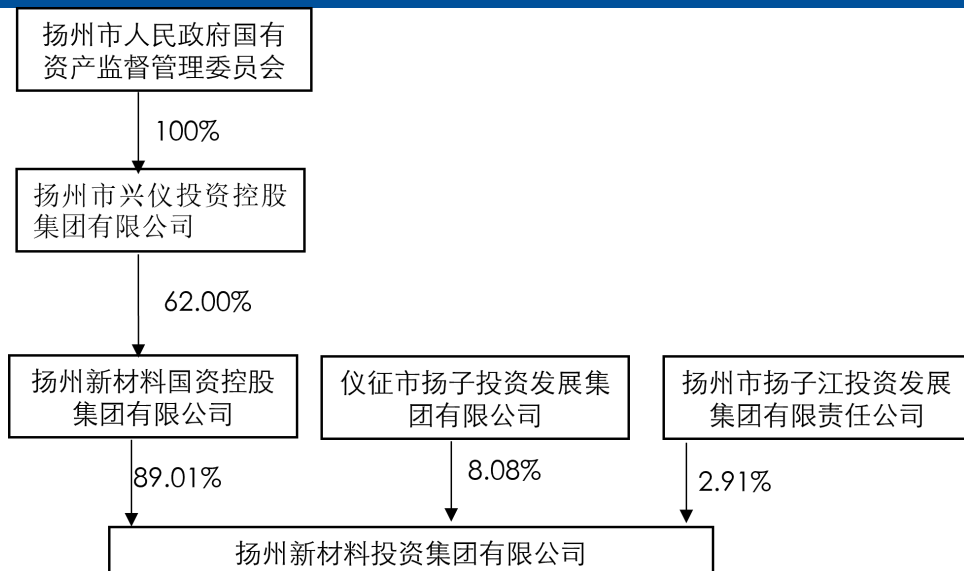
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事扬州化学工业园区范围内的基础设施及安置房建设，主营业务仍具有较强的专营性。同时，东方金诚也关注到，随着 2025 年仪征经开集团和产业运营的划出，公司的业务范围有所收缩，资产总额和所有者权益大幅下滑，预计对公司的收入、利润等财务指标影响较大；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，受限资产规模占比较高，资产流动性仍较差；公司债务率水平仍较高，短期债务占比较高，仍面临较大的集中偿付压力；公司经营活动现金流为净流出，投资活动净现金流贡献低，经营所需现金对筹资活动的依赖仍很大。

扬州市地区经济稳步增长，工业经济保持强劲增长态势，经济实力很强；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；江苏再担保集团对“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，苏州再担保对“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。

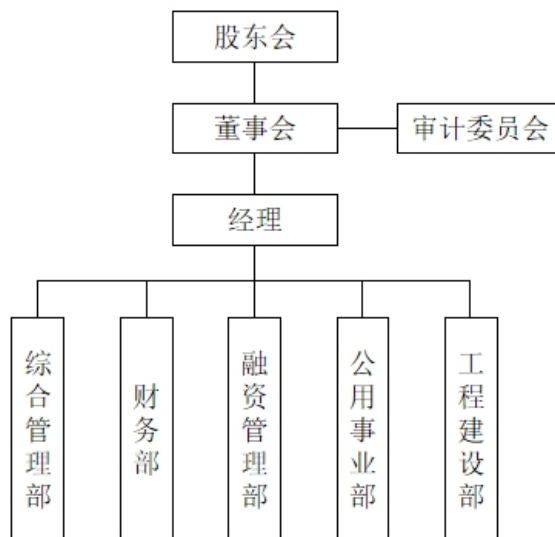
综上所述，东方金诚维持公司主体的信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 扬化绿色债 01/G21 扬化 1”信用等级为 AAA，维持“21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2”信用等级为 AA+。

附件一：截至本报告出具日末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2025 年 3 月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
仪征经济开发集团有限公司	国企	否	292135.03
仪征扬子城市更新建设发展有限公司	国企	否	90000.00
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	否	64506.90
仪征市众城建设开发有限公司	国企	否	42400.00
仪征市扬子文旅控股集团有限公司	国企	否	39997.00
仪征市城乡环境发展有限公司	国企	否	33491.00
扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限公司	国企	否	26700.00
仪征市双昇土地投资开发有限公司	国企	否	25000.00
仪征市众瑞产业投资有限公司	国企	否	22950.00
仪征市城市国有资产投资发展集团有限公司	国企	否	20373.00
仪征市润谷科技产业发展有限公司	国企	否	19600.00
仪征市凤仪农业发展有限公司	国企	否	17730.00
扬州园博投资发展有限公司	国企	否	17019.22
仪征市建设发展有限公司	国企	否	16000.00
仪征临江建设发展有限公司	国企	否	15350.00
仪征市高创科技发展有限公司	国企	否	13543.51
仪征市十二圩古镇建设有限公司	国企	否	11882.50
扬州经济开发集团有限公司	国企	否	10000.00
仪征市众信旅游发展有限公司	国企	否	10000.00
仪征市城东投资发展有限公司	国企	否	9500.00
仪征经开产业投资集团有限公司	国企	否	9496.28
仪征城控仪征市水利工程队	国企	否	9481.75
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	国企	否	9410.00
仪征开润实业有限公司	国企	否	9000.00
仪征市市政管网有限公司	国企	否	9000.00
仪征市铜茂农业科技有限公司	国企	否	7726.29
仪征市盛泰贸易有限公司	国企	否	7500.00
仪征市众联建设开发有限公司	国企	否	7460.20
仪征市水利工程总队	国企	否	4950.00
仪征市迅捷建材商贸有限公司	国企	否	4850.00
扬州西部森林旅游发展有限公司	国企	否	3569.42
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	国企	否	3040.99
仪征市绿锦园林景观工程有限公司	国企	否	2772.00
仪征市水交投资有限公司	国企	否	2500.00
合计	-	-	888935.09

资料来源：公司提供

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	417.32	450.84	446.76	252.11
其中：存货	165.94	175.96	199.00	108.43
应收账款	73.23	81.75	90.49	79.62
其他应收款	48.78	66.86	54.76	11.27
投资性房地产	40.18	40.16	31.43	20.89
负债总额	260.78	295.10	288.76	156.37
其中：长期借款	67.01	79.27	93.85	39.74
一年内到期的非流动负债	50.93	66.55	68.07	39.03
应付债券	75.62	75.89	62.26	47.29
其他应付款	6.01	6.83	21.57	14.85
全部债务	241.65	273.21	250.34	136.28
其中：短期债务	84.11	108.45	85.86	47.54
所有者权益	156.54	155.74	158.01	95.74
营业收入	25.81	25.35	24.75	4.69
净利润	2.50	1.99	1.95	0.07
经营活动产生的现金流量净额	-6.39	-20.18	-6.14	-3.41
投资活动产生的现金流量净额	-1.41	0.05	0.32	-8.99
筹资活动产生的现金流量净额	-0.82	28.06	-5.76	7.83
主要财务指标				
营业利润率（%）	16.48	15.11	14.65	9.06
总资本收益率（%）	1.51	1.25	1.27	-
净资产收益率（%）	1.60	1.28	1.24	-
现金收入比率（%）	102.61	74.24	66.32	33.71
资产负债率（%）	62.49	65.46	64.63	62.03
长期债务资本化比率（%）	50.16	51.41	51.00	48.10
全部债务资本化比率（%）	60.69	63.69	61.31	58.74
流动比率（%）	321.25	277.17	293.26	314.18
速动比率（%）	155.34	138.95	130.50	150.29
货币资金短债比（倍）	0.30	0.24	0.14	0.14
经营现金流流动负债比率（%）	-6.39	-15.86	-5.02	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.65	0.74	-
全部债务/EBITDA（倍）	32.55	34.55	35.03	-

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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。