

# 泰兴市智光环保科技有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告（22 智光 G1，22 智光 G3，22 智光 G2）

中鹏信评【2025】跟踪第【267】号 01

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，但不对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。

# 泰兴市智光环保科技有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（22智光G1，22智光G3，22智光G2）

## 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G3	AA+	AA+
22智光G2	AAA	AAA

## 评级日期

2025年6月26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

## 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，2024年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，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”）和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，短期偿债压力有所加大，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）经营持续亏损。

## 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。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	295.05	307.74	324.11
所有者权益	114.65	118.45	109.53
总债务	156.92	146.78	181.62
资产负债率	61.14%	61.51%	66.20%
现金短期债务比	0.39	0.60	0.53
营业收入	30.50	30.01	31.71
其他收益	2.94	2.70	0.85
利润总额	1.60	2.40	2.01
销售毛利率	19.40%	21.70%	26.25%
EBITDA	15.01	14.03	15.24
EBITDA利息保障倍数	1.43	1.54	1.36
经营活动现金流净额	-15.24	18.49	5.06

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

## 正面

- **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，2024 年泰兴市地区生产总值为 1,467.54 亿元，同比增长 4.2%，经济体量在泰州市“三市三区”中仍居首位；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 2024 年末，公司存货中待结算的土地开发整理项目建设成本规模仍较大，未来收入较有保障。
- **公司继续获得当地政府的大力支持，利润水平显著提高。**2024 年，公司获得泰兴市高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“泰兴高新区管委会”）拨付的政府补助 2.90 亿元，有效提高了公司利润水平。
- **江苏再担保及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

- **关注锦富技术经营亏损和信息披露情况，及对公司资产、盈利的影响。**2024 年锦富技术继续推进“消费电子+新能源”双轮驱动的转型发展战略，优化调整产品结构，剥离非主营的电力设备维护及安装工程业务。液晶显示模组及整机业务收入显著增长，拉动营业收入增长，但因消费电子、锂电池行业市场竞争剧烈，新开展的部分业务前期投入较大等因素影响，锦富技术整体盈利能力仍较弱，全年归属于上市公司股东的净利润继续亏损 2.67 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。此外，因往期披露的季度财务报告存在虚假记载，锦富技术被立案调查，并于 2025 年 5 月收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的《行政处罚事先告知书》。
- **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。**2024 年，公司应收款项同比有所增长，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规模仍较大，项目结算和回款受制于委托方安排，短期内难以集中变现，且期末资产受限比例较高。
- **公司债务规模仍较大，短期偿付压力有所加大。**2024 年公司存量债务规模有所增长，其中短期债务占总债务的比重高达 70.02%，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下降至 0.39，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降，且公司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 2024 年末，公司对外担保余额合计 69.50 亿元，占期末净资产的比重为 60.62%，主要系对地方国有企业的担保，但公司对外担保规模较大，且均未采取反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
泰兴成兴	中鑫投资	386.16	163.55	32.16	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
泰兴中兴	泰兴市城市投资发展集团有限公司	361.68	167.87	52.15	主要从事建筑施工和安装业务
智光环保	中鑫投资	295.05	114.65	30.50	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

泰兴兴黄	江苏鑫黄产业投资有限公司	176.73	68.82	12.66	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
泰兴虹桥园开发	泰兴市人民政府国有资产监督管理委员会办公室	249.01	97.72	8.52	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

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 2024 年/2024 年末数据。  
 资料来源：公开资料，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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	6/7	经营&财务状况	经营状况	4/7
				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				-2
个体信用状况					<b>a</b>
外部特殊支持					3
主体信用等级					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 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	2024-8-20	2025-9-1
22 智光 G3	1.47	1.47	2024-8-20	2025-10-27
22 智光 G2	2.53	2.53	2024-8-20	2025-10-27

## 一、 债券募集资金使用情况

“22智光G1”、“22智光G2”、“22智光G3”募集资金计划用于偿还公司债券本金。

截至2025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7.11万元、7.12万元和4.16万元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东均未发生变化，2024年4月，公司控股股东中鑫投资股权划转至泰州市惠泰中小企业服务有限公司（后更名为泰州化工新材料产业发展集团有限公司），公司实际控制人变更为泰州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州国资委”），该变化对公司实际业务展开和日常经营管理未产生较大影响。2024年2月，公司注册资本增至40亿元，截至2024年末，公司实收资本仍为20亿元。2024年6月，因正常人事变动和工作调整需要，殷彤接任陶爱堂公司董事长、总经理、法定代表人职务，跟踪期内，公司其余董监高人员未发生变动。

2024年公司合并范围未发生重大变化，仅注销减少了一家子公司泰兴市智高物业管理服务有限公司，对公司资产结构和营收情况影响较小。截至2024年末，公司合并范围子公司共7家，详见附录三。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投

向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

**“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

## 行业及区域环境

### 区域环境

**泰兴市铁路交通布局稳步推进，矿产资源储量丰富；经济总量在泰州市各区县中居首位，财政收入规模排名前列，整体经济财政实力较强；形成“三区三园”园区格局，发展各自优势产业**

**区位特征：泰兴市铁路交通布局稳步推进，矿产资源储量丰富。**泰兴市隶属于江苏省泰州市，位于长江下游，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。市内京沪高速等三条高速在此交汇；另外拥有国家一类开放港口泰兴经济开发区港口；铁路交通方面，目前距离泰兴市最近的高铁站为常州北站，正在规划建设的铁路有北沿江高铁和盐泰锡常宜城际铁路。泰兴市矿产资源储量丰富，

黄桥拥有江苏地区最著名的浅层无机成因气田、二氧化碳气田是全国最大的二氧化碳气田和生产基地。截至2024年末，全市年末常住人口98.23万人。

**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，出口增幅显著。2024年泰兴市地区生产总值继续保持泰州市“三市三区”首位，同比增速不高，仍以第二产业为主导产业，三次产业结构调整为5.3：50.5：44.2，人均GDP在泰州市内排名较后，整体看，经济发展水平较高。2024年出口对经济贡献度大幅提升，进出口总额同比增长21.3%，固定资产投资增速有所下滑，其中规模以上固定资产投资增长4.6%，房地产市场景气度继续下滑，全年商品房销售面积继续下降8.9%，消费整体保持稳步增长，社会消费品零售总额同比小幅增长。

**表1 泰州市 2024 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	1,467.54	4.20%	14.94	100.10	80.30
靖江市	1,403.95	6.10%	21.30	77.91	70.36
医药高新区 （高港区）	1,120.78	3.90%	23.29	105.11	91.68
兴化市	1,240.38	5.70%	11.17	51.01	54.81
姜堰区	951.49	5.90%	14.36	46.00	32.48
海陵区	836.82	4.90%	14.47	41.32	56.44

注：人均 GDP 依据各区（市）2024 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2 泰兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2024		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,467.54	4.20%	1,434.99	6.5%	1,366.67	5.3%
固定资产投资	-	4.7%	-	7.3%	-	9.5%
社会消费品零售总额	354.96	3.1%	344.30	5.4%	326.73	0.9%
进出口总额（亿美元）	63.15	21.3%	52.06	-15.8%	61.78	2.3%
人均 GDP（万元）		14.94		14.48		13.80
人均 GDP/全国人均 GDP		156.03%		162.05%		161.05%

注：“-”表示数据未公布；人均 GDP 依据 2024 年末常住人口计算。

资料来源：2022-2024 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：**泰兴市形成“三区三园”产业园区格局，各园区立足自身条件，开展各自优势产业。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<sup>1</sup>。2024年合全创新药二期、联泓惠生聚乙烯弹性体等项目开工建设，扬子鑫福获评国家级制造业单项冠军企业，济川药业荣获国家科技进步奖二等奖，2024年新签约、新开工、新竣工亿元以上项目227个、

<sup>1</sup> 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。

100个和90个，其中5亿元（3000万美元）以上项目99个、40个和37个，项目开竣工数保持泰州前列。

泰兴高新区布局发展以节能环保、新能源新材料、智能制造和现代服务业为主导的“3+1”现代产业体系，现有99家科技型中小企业、51家国家高新技术企业、18家省级以上“专精特新”企业。

**财政水平：**近年来泰兴市一般公共预算收入保持小幅增长，财政自给能力尚可。2024年泰兴市一般公共预算收入同比略有增长，税收收入占比保持在七成以上，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。

**表3 泰兴市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	100.10	97.21	90.00
税收收入占比	71.33%	72.25%	69.12%
财政自给率	72.45%	70.87%	70.14%
政府性基金收入	80.30	102.48	120.12

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

### 行业环境

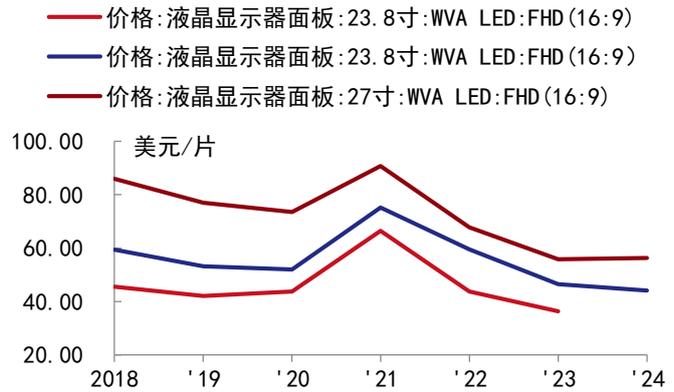
2024年，随着消费电子行业需求企稳回暖，LCD面板销售额增长显著，但价格仍处于低位，随着国内厂商在LCD面板市场占有率进一步提升，上游的液晶显示模块（LCM）和背光模组（BLU）需求有所增长，长期来看，LCD面板市场后续发展空间较小，且LCD组装背光模组资金和技术门槛不高，行业竞争激烈，厂家盈利承压

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。2024年以来随着经济复苏，且得益于大型体育赛事集中举办、国内能效补贴红利等因素，消费电子行业需求企稳回暖，TFT-LCD销售额显著增长，达719亿美元。2021年下半年起，各尺寸液晶显示面板价格持续下降，2024年平均价格持续处于低位。近年中国大陆厂商在主流的TFT-LCD技术路线上持续加码，随着三星、LG、Sharp堺工厂等日韩厂商陆续退出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，2024年中国大陆厂商的LCD产能已占全球近七成，中国大陆已经成为全球最大LCD生产地。但近年面板厂商对LCD新线投资步伐有所放缓，对OLED投资更为积极，存在联合控制LCD面板产能的增长速度，以提高LCD面板的价格的可能性。

**图1 2024年全球 TFT-LCD 销售额增幅显著**    **图2 2024年各尺寸液晶显示面板价格小幅波动**



资料来源：Wind，中证鹏元整理



资料来源：Wind，中证鹏元整理

随着OLED和Micro LED逐步成熟，LCD面板市场空间受到挤压，LCD面板出货量增长预计将受到一定制约，但液晶显示技术仍然将以其产品成熟度较高、可靠性较高、应用领域广泛等优势，长期占据专业显示领域显示技术的主流方向，LCD面板需求仍将维持一定份额。从长期来看，组装背光模组资金和技术门槛不高，行业内竞争激烈，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。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。

#### 四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍系泰兴高新区基础设施建设核心主体，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。2024年公司营业收入基本与上年持平，主要来源于土地整理和锦富技术业务收入，受项目进度和政府结算安排影响，当期公司未确认园区配套设施及道路工程和绿化工程业务收入。毛利率方面，公司土地整理业务盈利能力稳定，锦富技术毛利率有所下降，随着各业务收入比重变动，2024年公司销售毛利率有所下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率

土地开发整理 <sup>2</sup>	11.62	38.10%	28.57%	7.06	23.51%	28.57%
园区配套设施及道路工程	0.00	0.00%	-	4.63	15.43%	28.57%
锦富技术	17.97	58.94%	12.84%	17.43	58.08%	16.92%
贸易	0.09	0.30%	100.00%	0.06	0.20%	100.00%
租金	0.81	2.67%	24.36%	0.77	2.58%	21.67%
其他	0.00	0.00%	-	0.06	0.19%	-7.54%
<b>合计</b>	<b>30.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.40%</b>	<b>30.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.70%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）土地开发整理业务

2024年公司土地开发整理业务收入规模显著增长，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

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化。2024年公司实现土地开发整理收入11.62亿元，主要来自于官沟村官西二、三、四、五组、王庄村姚王一、二组等项目，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5 2024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
东阳蔡堡 1、2、3、4	18,816.70	26,343.38
官沟村官西二、三、四、五组	35,687.52	49,962.53
官沟村官东七组	9,639.54	13,495.35
王庄村姚王一、二组	18,856.24	26,398.74
<b>合计</b>	<b>83,000.00</b>	<b>116,200.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024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37.44亿元，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、4、污水处理厂等，预计总投资44.77亿元，尚需投资1.09亿元，2024年项目多已接近尾声，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6 截至 2024 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	96,227.46	96,227.46	134,718.44
十里甸村戴堡 5、6 组	45,000.00	45,000.00	71,246.62

<sup>2</sup> 即为审计报告中的土石方工程。

东阳蔡堡 1、2、3、4	70,072.92	70,072.92	98,102.09
官沟村官西二、三、四、五组	75,000.00	75,000.00	106,239.36
官沟村官东七组	36,500.00	36,500.00	50,332.80
王庄村姚王一、二组	58,020.00	58,020.00	75,105.62
王庄村姚王三组	46,900.00	46,900.00	37,941.54
污水处理厂	20,000.00	9,086.84	0.00
<b>合计</b>	<b>447,720.38</b>	<b>436,807.22</b>	<b>573,686.47</b>

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

2024年公司未确认园区配套设施及道路工程业务和绿化工程业务收入，园区基础设施逐步完善，未来业务收入的实现情况不确定性较强

跟踪期内，公司园区配套设施及道路工程业务和绿化工程业务模式均未发生变化，仍主要由公司本部负责。2024年公司未确认园区配套设施及道路工程业务和绿化工程业务收入，且期末存货中园区配套设施及道路工程和绿化工程项目建设成本规模较小，目前仅有零星在建项目，随着园区基础设施的完善，未来业务收入的实现情况存在较大不确定性。

## （三）锦富技术业务

2024年锦富技术继续推进“消费电子+新能源”双轮驱动的转型发展战略，优化调整产品结构，剥离非主营的电力设备维护及安装工程业务。液晶显示模组及整机业务收入显著增长，拉动营业收入增长，但归属于上市公司股东的净利润亏损2.67亿元，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，2024年8月，锦富技术发布《关于控股股东增持公司股份计划的公告》，公告显示智成投资计划于公告披露起6个月内，增持锦富技术股份，增持金额为不低于人民币5,000万元且不超过8,000万元。截至2025年1月末，智成投资以集中竞价交易方式累计增持锦富股份10,829,220股，累计增持金额为人民币5,000.90万元，智成投资合计持有锦富技术19.18%股权。

2024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17.97亿元，同比增长3.13%，随着盈利能力较弱的液晶显示模组及整机业务收入比重提升，锦富技术销售毛利率有所下降。此外，2024年锦富技术合计发生期间费用合计52,431.53万元，同比增长21.89%，子公司昆山迈致治具科技有限公司、长沙市芯星新能源科技有限公司、苏州英硕新材料科技有限公司业务的开展均不及预期，计提商誉减值合计6,754.24万元。综合影响下，2024年锦富技术归属上市公司股东的净利润亏损2.67元，亏损规模较上年扩大19.27%。

2024年9月，锦富技术董事会会议审议通过《关于出售资产暨关联交易的议案》，将所持神洁环保53.42%的股份以50,749万元价格转让予泰兴市东智实业发展有限公司（以下简称“东智实业”）。同时锦富技术向东智实业同步转让拟从业绩承诺方张思平、张合召处受让的用于抵偿业绩承诺补偿款的神

洁环保 7.16%股份。本次资产出售完成后，锦富技术不再持有神洁环保股份<sup>3</sup>，后续不再从事电力设备维护及安装工程业务。2024年神洁环保实现年度净利润4,803.56万元，扣除非经常性损益后净利润为4,449.15万元，未达2024年度业绩承诺目标，东智实业需先行向锦富技术支付业绩补偿款9,320.87万元。后续需持续关注神洁环保业绩承诺补偿款的履行情况。随着神洁环保股权出让，2024年锦富技术总资产和净资产规模同比下降，财务杠杆水平有所提升。

**表7 2023-2024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
2024年	32.19	8.96	72.16%	17.97	12.84%	-2.67
2023年	39.31	16.32	58.47%	17.43	16.92%	-2.24

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2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

**表8 2023-2024年锦富技术营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

产品	2024年		2023年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
液晶显示模组及整机	4.66	2.54%	2.74	1.23%
消费电子元器件	3.09	5.52%	3.11	2.37%
检测治具及自动化设备	1.40	31.13%	2.31	43.73%
锂电池部件	4.76	8.49%	4.24	14.66%
电力设备维护及安装工程 <sup>4</sup>	2.16	52.62%	3.08	36.23%
其他	1.90	2.33%	1.96	4.80%
<b>合计</b>	<b>17.97</b>	<b>12.84%</b>	<b>17.43</b>	<b>16.92%</b>

资料来源：锦富技术2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

2024年锦富技术对海康威视等主要客户的销售额稳步增长，同时新增与SMART、分众传媒、OK智慧教育等企业合作，产品品类进一步扩充。此外，子公司江苏嘉视电子科技有限公司新建的月产5万台显示器整机和8万台显示模组项目生产线于2024年4月正式投产，产能大幅增长，且积极开拓市场，陆续通过了优派、同方、惠普、大华等终端客户的审厂并开始批量供货。综合影响下，2024年锦富技术液晶显示模组及整机业务收入同比大幅增长70.32%，业务毛利率水平有所提升，但盈利能力仍较弱。考虑到液晶显示模组及相关功能器件行业竞争激烈，锦富技术产品竞争力不强，中短期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。

2024年，因国内消费电子行业整体低迷，锦富技术消费电子元器件业务收入基本与上年持平，得益于锦富技术积极改进工艺，提升产品良率，加强重点客户和战略客户开拓，推动客户群体升级，业务毛

<sup>3</sup> 本次出售交易中各方还约定，若神洁环保2024年度实现的经审计的净利润数（扣除非经常性损益影响）未达到承诺净利润数9,800万元的90%，即8,820万元（含本数），东智实业同意先行向锦富技术支付神洁环保2024年度业绩补偿款，同时，东智实业向原业绩承诺方追偿该业绩补偿款。

<sup>4</sup> 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。

利率有所提升。锦富技术正积极寻求模切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，跟踪期内模切工厂已承接集团内车规级石墨烯电热膜的模切加工，产能利用率得到提升。

受海外部分客户订单量显著收缩及新项目推进延期等因素影响，2024年锦富技术检测治具及自动化设备业务收入和毛利率均显著下降，收入降幅高达43.9%，但锦富技术积极调整经营策略，成功为亚马逊智能家居检测自动化整线项目、戴森自动化产线配套检测设备、Meta 头盔检测设备、B 客户 POS 机全系列自动化测试设备及英伟达数据中心核心物料自动光学检测（AOI）设备等多个重点项目提供定制化服务，2025年一季度，上述项目已顺利通过客户验收并形成订单销售，业务收入存在一定增长空间。

2024年，锦富技术子公司厦门力富电子有限公司维持了对主要客户宁德时代在气凝胶隔热制品的采购份额，子公司常熟明利嘉金属制品有限公司其主要客户敏实集团的金属支架业务基本稳定，此外，子公司江苏美锦新能源技术有限公司积极发掘客户和储能项目资源、抢占市场份额，着力推动与行业头部客户的合作，储能电池 CCS 母排一体化结构件销售收入同比增长518.1%。受益于新能源汽车及动力电池产业的蓬勃发展，2024年锦富技术锂电池部件业务收入同比增长12.39%，但受市场竞争激烈，主要客户提出降本要求等因素影响，业务毛利率水平同比下降6.17个百分点。

锦富技术于2023年布局的新能源汽车零部件业务在2024年全面起量，当期实现销售收入0.63亿元，同比显著增长，由于汽车零部件行业项目初期投入较大，相关产品生产效率和良品率的提升也需要爬坡过程，当期业务毛利率为负。

2024年，因高性能石墨烯散热膜市场需求情况不及预期，锦富技术定增募投项目“高性能石墨烯散热膜生产基地建设项目”投资建设进度有所放缓，前期建设计划中的设备购置及安装、场地装修等投入进度进行了适当调整，后续仍需关注项目建设及运营情况。

整体来看，2024年锦富技术坚定“消费电子+新能源”双轮驱动的发展战略，在细分优势行业产品上下游与横向应用领域延伸齐头并进，继续深耕消费电子行业，并通过产业升级，积极布局新能源产业。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<sup>5</sup>、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

**2024年，公司贸易业务净收入规模仍较小，盈利能力较弱；办公楼租赁业务收入有所增长，仍对公司营业收入形成有益补充**

跟踪期内公司贸易业务模式未发生变化，仍采用以销定采的模式，2024年公司贸易业务实现净收入908.56万元。整体而言，2024年公司贸易业务净收入规模较小，盈利能力较弱。

<sup>5</sup> 2024年锦富技术前五大客户合计销售占比为42.67%。

公司租赁收入主要来源于办公楼的出租，2024年随着房产购入，公司可出租房产新增总部经济园32幢房产及姚王镇16套门面房，2024年公司实现租赁收入0.81亿元，收入规模有所增长，对公司收入形成有益补充。

### 公司在政府补助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。2024年，公司获得泰兴高新区管委会拨付政府补助2.90亿元，有效提高了公司利润水平。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经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2023-2024年审计报告。

2024年公司资产规模小幅下降，整体资产流动性仍较弱；同期，公司融资规模有所扩张，新增债务以银行借款和非标融资为主，短期债务比重有所提升，且整体融资成本仍较高，公司短期债务偿付压力有所加大

### 资本实力与资产质量

2024年末公司所有者权益小幅下降，所有者权益构成基本未发生变化；同期，随着部分债务到期偿付，公司负债规模有所下降。综合影响下，2024年末公司产权比率有所下降，但所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

图3 公司资本结构

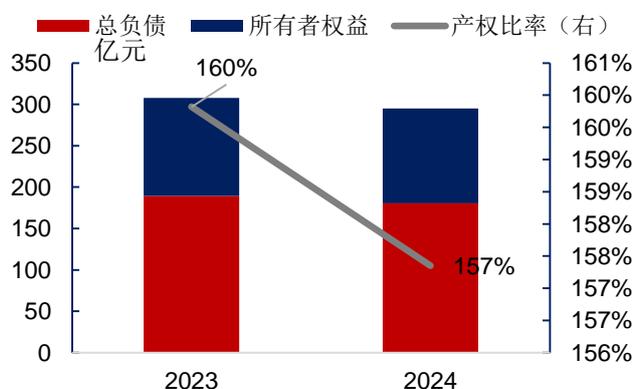
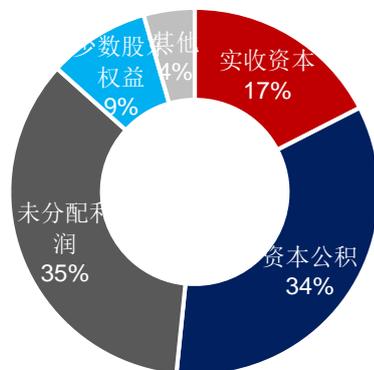


图4 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024 年公司资产总额小幅下降，仍以流动资产为主。随着部分债务到期偿付，2024 年公司货币资金规模同比有所下降，期末受限比例高达 94.47%，未能对短期债务形成有效覆盖。随着部分土地整理

项目完工结算，2024年公司存货规模有所下降，同时，应收账款规模有所增长，主要系应收泰兴高新区管委会基建类项目工程款，公司基建类业务回款仍较为滞后性。2024年公司其他应收款规模有所增长，主要系与泰兴市智光人才科技广场管理有限公司、泰兴市敦智贸易有限公司、泰兴市东智实业发展有限公司的股权转让款及往来款。截至2024年末，公司应收款项规模仍较大，部分款项账龄较长，回收时间不定，存在一定坏账损失风险，对公司营运资金形成较大占用。

非流动资产方面，2024年公司投资性房地产规模明显增长，主要系公司购置总部经济园32幢房产及姚王镇16套门面房用于出租，目前均已办妥产证。公司无形资产规模大幅下降，主要系公司出售部分土地使用权及神洁环保股权所致。同期，公司商誉规模有所下降，主要系神洁环保股权出售，及昆山迈致治具科技有限公司因业绩未达预期而计提0.54亿元商誉减值准备。

截至2024年末，公司受限资产规模达95.32亿元，占期末总资产的比重为32.31%，受限比例较高。其中38.35亿元货币资金保证金、冻结等因素使用受限，25.77亿元存货、19.01亿元投资性房地产、6.06亿元固定资产和6.10亿元无形资产用于借款抵押。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.59	13.76%	54.97	17.86%
应收账款	74.46	25.24%	72.42	23.53%
其他应收款	64.59	21.89%	57.06	18.54%
存货	42.23	14.31%	46.12	14.99%
<b>流动资产合计</b>	<b>227.13</b>	<b>76.98%</b>	<b>234.89</b>	<b>76.33%</b>
固定资产	8.64	2.93%	9.93	3.23%
长期股权投资	7.12	2.41%	7.41	2.41%
投资性房地产	26.49	8.98%	19.59	6.37%
无形资产	9.93	3.37%	16.16	5.25%
商誉	5.89	2.00%	7.32	2.38%
<b>非流动资产合计</b>	<b>67.92</b>	<b>23.02%</b>	<b>72.85</b>	<b>23.67%</b>
<b>资产总计</b>	<b>295.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>307.74</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2023-2024年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司债务融资资金主要用于偿还存量债务及日常经营，2024年公司总债务规模有所增长，期末为156.92亿元。公司短期债务占比进一步提升，债务期限结构有待优化。跟踪期内，公司融资增量主要来源于银行借款以及非标融资。公司银行借款多有抵质押和担保措施，2025年3月末，公司银行融资余额近46亿元，新增融资利率主要集中在2.4%-6.9%区间内；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2025年3月末，公司存续中的债券余额合计19.13亿元。公司非标产品包括信托、融资租赁等，2025年3月末融资余额近40亿元，新增融资利率

主要集中在3.0%-8.6%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，2024年规模大幅下降，且偿付时间具有弹性，整体偿付压力不大。

**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	35.35	19.60%	23.31	12.31%
应付票据	38.44	21.31%	49.76	26.29%
其他应付款	7.53	4.17%	22.76	12.02%
一年内到期的非流动负债	36.09	20.01%	19.34	10.22%
<b>流动负债合计</b>	<b>132.85</b>	<b>73.64%</b>	<b>134.16</b>	<b>70.87%</b>
长期借款	31.55	17.49%	29.30	15.48%
应付债券	10.58	5.87%	15.98	8.44%
长期应付款	4.46	2.47%	8.71	4.60%
<b>非流动负债合计</b>	<b>47.55</b>	<b>26.36%</b>	<b>55.14</b>	<b>29.13%</b>
<b>负债合计</b>	<b>180.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>189.30</b>	<b>100.00%</b>
总债务	156.92	86.98%	146.78	77.54%
其中：短期债务	109.88	70.02%	92.41	62.96%
长期债务	47.04	29.98%	54.36	37.04%

资料来源：公司 2023-2024 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，公司资产负债率略有下降，但公司存量债务规模仍较大，且财务杠杆水平偏高，2024年公司利息支出规模有所增长，但EBITDA对公司债务利息支出的覆盖程度尚可。随着短期债务规模增长及期末货币资金规模下降，2024年末公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱，短期债务集中兑付压力有所加大。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息，2024年公司经营活动现金流和投资活动现金流均呈现净流出状态，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2024年末，公司银行授信额度为57.72亿元，尚未使用部分规模为14.05亿元，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11 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	61.14%	61.51%
现金短期债务比	0.39	0.60
EBITDA 利息保障倍数	1.43	1.54

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### ESG 风险因素

因子公司锦富技术往期披露的季度财务报告存在虚假记载，2024年8月锦富技术被立案调查，并于2025年5月收到中国证监会的行政处罚事先告知书，除此之外，公司 ESG 表现对公司持续经营和信用水平未产生重大负面影响

对于上海攀富高分子材料有限公司与供应商厦门市智信联实业有限公司、客户厦门炬煜实业有限公司开展的金属品贸易业务，锦富技术及其部分高管未能关注业务实质，正确核算业务，2021年第一季度、半年度和前三季度分别虚增营业收入 5,293.88 万元、11,132.06 万元和 17,234.83 万元，导致锦富技术披露的《2021 年第一季度报告》《2021 年半年度报告》《2021 年第三季度报告》存在虚假记载<sup>6</sup>。2024年8月，中国证监会决定对锦富技术进行立案调查。

2025年5月30日，锦富技术收到中国证监会下发的《行政处罚事先告知书》（编号：苏证监罚字[2025]6号，以下简称“告知书”），告知书显示：中国证监会拟对锦富技术、锦富技术信息披露违法行为直接负责的主管人员顾清、邓浩、方永刚和其他直接责任人员ZHANG WEI给予警告，并处以罚款。

该事项未对锦富技术生产经营、财务状况及偿债能力造成重大不利影响，对公司信用风险的影响整体可控。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日：2025年5月8日）及重要子公司锦富技术（查询日：2025年5月14日）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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月27日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计69.50亿元，占期末总资产的比重为60.62%，主要系对地方国有企业的担保。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。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是泰兴市政府下属重要企业，虽泰州市国资委间接持有公司100.00%的股权，但公司业务开展

<sup>6</sup> 2022年3月19日，公司披露《关于前期会计差错更正及追溯调整的公告》，对相关财务数据进行了更正。

及日常管理未发生变化，因此外部支持仍考虑来自于泰兴市政府。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。公司股权虽上划至泰州市国资委，但实际业务联系及日常管理仍在泰兴市，因此仍认定公司实际由泰兴市政府监督管理，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。公司利润的主要来源基建类业务均来自于泰兴高新区管委会。近5年来公司持续获得泰兴高新区管委会拨付的货币资金和财政补贴等支持。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

## 八、 本期债券偿还保障分析

**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”、“22智光G2”的安全性**

“22智光G1”、“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。后经过多次增资扩股和股权变更，截至2024年末，江苏再担保实收资本为130.30亿元，股东数合计22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24.30%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

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。截至2023年末，江苏再担保的担保余额合计3,126.01亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为1,899.63亿元和1,189.65亿元，分别占担保余额的60.77%和38.06%。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，截至2023年末，江苏再担保直接融资担保业务余额为913.11亿元，同比增长14.91%。2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来江苏再担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。截至2023年末，江苏再担保的间接融资担保余额合计953.00亿元，同比增长32.00%。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，截至2023年末纳入再担保体系的机构达到132家，近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步增加，截至2023年末国担基金的授信额度增至1,680亿元。2023年末，江苏

再担保的再担保余额合计 1,189.65 亿元，同比增长 8.38%。2023 年，江苏再担保当期担保代偿额合计 3.88 亿元，同比下降 9.98%；当期担保代偿率为 0.17%，同比下降 0.17 个百分点，保持在较低水平。截至 2023 年末，江苏再担保近三年累计代偿回收率为 38.02%，同比下降 6.23 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。

**表12 江苏再担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2024	2023	2022
资产总额	415.75	355.58	333.33
货币资金	74.78	49.23	46.23
应收代偿款	3.37	3.28	3.65
所有者权益合计	262.31	209.31	190.89
营业总收入	40.14	39.30	27.71
担保业务收入	21.75	17.61	17.93
净利润	14.34	12.22	9.45
净资产收益率	6.08%	6.11%	5.41%
期末担保余额	-	3,126.01	2,779.72
其中：融资担保余额	-	1,899.63	1,634.08
直接融资担保余额	-	913.11	878.37
间接融资担保余额	-	953.00	721.95
其他	-	33.53	33.76
再担保余额	-	1,189.65	1,097.71
非融资担保余额	-	36.73	47.93
融资担保责任余额*	-	1,001.63	874.18
融资担保责任余额放大倍数 (X) *	-	8.62	7.61
当代偿率	-	0.17%	0.34%
累计代偿回收率*	-	38.02%	44.25%
拨备覆盖率	1,259.09%	1,235.70%	1,013.14%

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；“其他”主要为保理、融资租赁、票据承兑等担保业务。

资料来源：江苏再担保 2022-2024 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

截至 2024 年末，江苏再担保资产总额为 415.75 亿元，较 2023 年末增长 16.92%；主要由货币资金、投资资产和融资租赁子公司业务开展形成的应收融资租赁款构成，其中金融投资资产账面价值合计 202.65 亿元，较 2023 年末增长 18.36%，在资产总额中的占比为 48.74%，投资资产主要由委托贷款以及债券投资组成，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，江苏再担保投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注；应收融资租赁款余额同比增长 10.90% 至 86.37 亿元，在资产总额中的占比为 20.77%，共计提减值准备 1.27 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；货币资金为 74.78 亿元，其中受限资金为 4.95 亿元，主要包括监管资金、备付金等。截至 2024 年末，江苏再担保负债总额为 153.45 亿元，同比增长 4.91%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计 41.78 亿元，同比增长 4.29%，在负债总额中的占比为 27.23%。

截至 2024 年末，江苏再担保所有者权益合计 262.31 亿元，同比增长 25.32%。2023 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 8.62 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。江苏再担保营业收入主要来源于担保业务收入、利息收入和投资收益。2024 年江苏再担保实现营业收入 40.14 亿元，较 2023 年增长 2.14%，其中担保业务收入为 21.75 亿元，在营业收入中的占比为 54.17%。2024 年，江苏再担保实现净利润 14.34 亿元，同比增长 17.36%，净资产收益率为 6.08%，整体盈利能力较强。

综上所述，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，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大力支持；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，仍能有效提升“22智光G1”和“22智光G2”的安全性。

#### 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。2024 年 4 月公司控股股东由泰兴市国资办变更为泰兴市惠泰中小企业服务有限公司<sup>7</sup>，实际控制人变更为泰州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泰州市国资委”）。截至 2024 年末，中鑫投资注册资本及实收资本仍为 50.00 亿元。

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园区（江苏省泰兴经济开发区、黄桥经开区和江苏省泰兴高新技术产业开发区）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。2022-2024 年，中鑫投资分别实现营业收入 94.34 亿元、89.12 亿元和 78.46 亿元，其中建设项目、一级土地开发整理、贸易、蒸汽销售、锦富技术等业务收入占比较高。

#### 表 13 中鑫投资营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

<sup>7</sup> 名称于 2024 年 5 月变更为泰州化工新材料产业发展集团有限公司。

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
建设项目	9.41	16.27%	21.47	16.90%	16.90%	15.82%
一级土地整理开发	15.67	24.91%	12.78	23.40%	23.40%	24.74%
贸易	16.96	1.12%	21.16	1.16%	1.16%	0.48%
锦富技术	17.97	12.84%	17.43	16.92%	16.92%	23.38%
蒸汽销售	11.74	8.12%	12.86	7.64%	7.64%	7.59%
物资销售	3.11	0.00%	0.00	-	0.00	-
物业及租赁收入	1.19	39.72%	1.57	48.19%	48.19%	48.44%
污水处理	0.55	-129.31%	0.74	-49.17%	-49.17%	-6.71%
其他	1.86	21.51%	1.11	11.05%	11.05%	18.82%
<b>合计</b>	<b>78.46</b>	<b>11.53%</b>	<b>89.12</b>	<b>12.69%</b>	<b>12.69%</b>	<b>15.25%</b>

资料来源：中鑫投资 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年4月，中鑫投资子公司虹桥园工业及新源农产品被无偿划拨给泰兴市国资办，中鑫投资资产及净资产规模因此显著下降，截至 2024年末总资产为886.49亿元，净资产规模为357.82亿元。2022-2024年中鑫投资总债务规模有所压降，整体资产负债率小幅波动。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14 2022-2024年中鑫投资主要财务数据（单位：亿元）**

项目	2024年	2023年	2022年
总资产	886.49	1,270.61	1,293.60
所有者权益	357.82	526.51	519.27
总债务	367.41	561.89	644.53
资产负债率	59.64%	58.56%	59.86%
现金短期债务比	0.35	0.08	0.43
营业收入	78.46	89.12	94.34
其他收益	5.06	7.38	7.50
利润总额	5.81	8.96	10.61
销售毛利率	11.53%	12.69%	15.25%
EBITDA	-	19.71	23.28
EBITDA 利息保障倍数	-	0.52	0.52
经营活动现金流净额	16.80	42.09	31.87

注：2024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2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

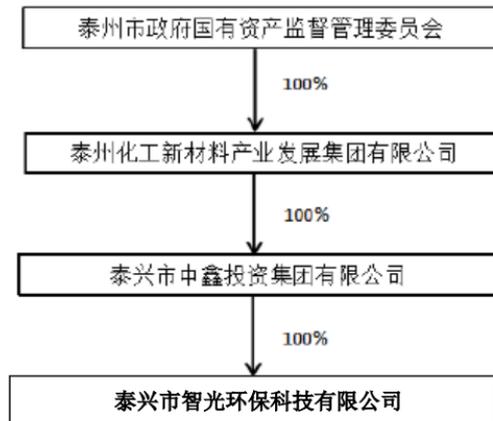
经中证鹏元综合评定，中鑫投资主体信用等级为AA+，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“22智光G3”的安全性。

## 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）	2024年	2023年	2022年
货币资金	40.59	54.97	54.54
应收账款	74.46	72.42	82.75
其他应收款	64.59	57.06	55.91
存货	42.23	46.12	55.53
流动资产合计	227.13	234.89	256.09
非流动资产合计	67.92	72.85	68.02
资产总计	295.05	307.74	324.11
短期借款	35.35	23.31	25.54
应付票据	38.44	49.76	40.99
一年内到期的非流动负债	36.09	19.34	23.27
流动负债合计	132.85	134.16	136.06
长期借款	31.55	29.30	36.82
应付债券	10.58	15.98	11.46
非流动负债合计	47.55	55.14	78.51
负债合计	180.40	189.30	214.57
总债务	156.92	146.78	181.62
其中：短期债务	109.88	92.41	103.87
长期债务	47.04	54.36	77.75
所有者权益	114.65	118.45	109.53
营业收入	30.50	30.01	31.71
营业利润	1.53	1.62	1.66
其他收益	2.94	2.70	0.85
利润总额	1.60	2.40	2.01
经营活动产生的现金流量净额	-15.24	18.49	5.06
投资活动产生的现金流量净额	-4.00	-4.55	-5.31
筹资活动产生的现金流量净额	12.44	-15.82	6.40
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	19.40%	21.70%	26.25%
资产负债率	61.14%	61.51%	66.20%
短期债务/总债务	70.02%	62.96%	57.19%
现金短期债务比	0.39	0.60	0.53
EBITDA（亿元）	15.01	14.03	15.24
EBITDA 利息保障倍数	1.43	1.54	1.36

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 附录三 2024 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	80.00%	环保设备制造、加工、销售
环智股份有限公司	100.00%	为发现美元债服务
泰兴市泰泽实业有限公司	100.00%	环保设备制造、夏松后
泰兴市智成产业投资基金(有限合伙)	99.00%	股权投资管理
苏州锦富技术股份有限公司	18.77%	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

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录四 担保方江苏再担保评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	2
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）；（2）江苏再担保是江苏省委、省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，在江苏省内具有较为突出的战略重要性，中证鹏元认为江苏再担保在面临债务困难时，江苏省人民政府对其提供特殊支持的意愿极其强。同时，中证鹏元认为江苏省人民政府提供支持的能力极强，因此在江苏再担保个体信用状况基础上上调 2 个子级。

## 附录五 担保方中鑫投资评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	1
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）；（2）中鑫投资是泰兴市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在中鑫投资面临债务困难时，泰兴市政府提供特殊支持的意愿非常强。同时，中证鹏元认为泰兴市人民政府提供支持的能力极强，因此在中鑫投资个体信用状况基础上上调1个子级。

## 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 + 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

### 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。

### 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。

### 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。

### 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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号