信用评级公告

联合〔2021〕4259号

联合资信评估股份有限公司通过对仪征市众鑫建设开发有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持仪征市众鑫建设开发有限公司主体长期信用等级为AA，“18仪征众鑫债01/18众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）：lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）：www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）：100022

仪征市众鑫建设开发有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01	9.50 亿元	9.50 亿元	2025/12/20
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	5.50 亿元	5.50 亿元	2026/11/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“公司”）是江苏省仪征市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，仪征市经济保持稳定增长，公司在财政补贴方面持续获得仪征市政府的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、短期偿付压力较大和对外担保规模较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”分别由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）和湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”本息到期偿付的安全性；湖北省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”本息到期偿付的安全性。“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”设置了分期偿还条款，有助于降低公司的集中偿付压力。

未来，随着仪征市和扬州（仪征）汽车工业园的不断发展，公司作为园区主要的基础设施建设主体，发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，仪征市经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。**2020 年，仪征市完成地区生产总值 815.05 亿元，增长 3.4%。
2. **跟踪期内，公司持续获得财政补贴方面的外部支持。**公司是仪征市重要的基础设施建设主体，主要负责扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设，在所辖区域内具有重要地位；2020 年公司收到仪征市政府财政补贴 2.13 亿元。

分析师：迟腾飞　夏妍妍
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **增信措施有效提升了跟踪债券偿付的安全性。**江苏再担保和湖北省担保分别为“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**公司资产以存货和其他应收款为主，其他应收款对公司资金形成占用，存货中土地使用权抵押率较高，整体资产质量一般。
2. **公司短期债务规模较高，短期偿付压力较大。**2020 年底，公司短期债务 17.10 亿元，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.16 倍。
3. **公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 24.18 亿元，担保比率为 35.74%。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	12.33	4.44	2.70
资产总额（亿元）	136.24	137.90	141.65
所有者权益（亿元）	65.04	66.39	67.66
短期债务（亿元）	8.27	19.18	17.10
长期债务（亿元）	58.83	47.48	50.82
全部债务（亿元）	67.10	66.66	67.92
营业收入（亿元）	9.65	8.06	8.61
利润总额（亿元）	1.86	1.80	1.73
EBITDA（亿元）	1.95	2.08	2.32
经营性净现金流（亿元）	11.90	10.50	6.49
现金收入比（%）	50.77	110.86	91.52
营业利润率（%）	4.96	6.96	8.05
净资产收益率（%）	2.15	2.03	1.83
资产负债率（%）	52.26	51.86	52.23
全部债务资本化比率（%）	50.78	50.10	50.09
流动比率（%）	1089.72	568.38	604.80
速动比率（%）	200.32	87.71	114.70
经营现金流动负债比（%）	96.16	43.67	28.01
现金短期债务比（倍）	1.49	0.23	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.58	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	34.37	32.00	29.26
母公司			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	97.62	100.31	108.25
所有者权益（亿元）	50.00	51.11	52.60
全部债务（亿元）	26.27	34.02	38.11
营业收入（亿元）	9.48	1.24	8.49
利润总额（亿元）	1.48	1.49	1.98

资产负债率（%）	48.78	49.04	51.41
全部债务资本化比率（%）	34.45	39.96	42.01
流动比率（%）	421.16	351.37	435.74
经营现金流动负债比（%）	0.36	11.11	21.10

注：合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01 18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01	AAA	AA	稳定	2020/06/19	黄琪融 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	AAA	AA	稳定	2019/11/04	黄琪融 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01	AAA	AA	稳定	2018/11/09	李海宸 薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

仪征市众鑫建设开发有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 9.00 亿元，仪征市国有资产管理中心为公司唯一股东，仪征市人民政府为公司实际控制人。截至 2020 年底，公司本部内设财务部、招商部等职能部门，拥有合并范围内子公司 5 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 141.65 亿元，所有者权益 67.66 亿元（含少数股东权益 8.73 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 8.61 亿元，利润总额 1.73 亿元。

公司注册地址：扬州（仪征）汽车工业园习武大楼 4-3 号；法定代表人：胡林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见表1。“18仪征众鑫债01/18众鑫01”共募集9.50亿元，其中6.08亿元用于仪征市汽车产业园（一期）项目，3.42亿元用于补充营运资金；“19仪征众鑫债01/19众鑫01”共募集5.50亿元，其中3.52亿元用于仪征市汽车产业园（一期）项目，1.98亿元用于补充营运资金。债券募集资金已按指定用途使用完毕并在付息日正常付息，两期债项均设置了提前还本条款。

截至2020年底，募投项目仪征市汽车产业园（一期）项目已完成投资15.32亿元，已基本完工。受疫情影响，项目内部安装工程于2020年底完成，尚未产生收入。预计2021年产生项目运营收入。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01	9.50 亿元	9.50 亿元	2018/12/20	7 年
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	5.50 亿元	5.50 亿元	2019/11/12	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速

（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人

行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上

调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压

力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，仪征市经济持续发展，市本级一般公共预算收入略有下降，财政自给能力一般。

（1）仪征市概况

仪征市是江苏省扬州市代管县级市，位于江苏省中部，长江下游沿岸，处在宁镇扬同城化中心地带，南京都市圈核心城市，上海 3 小时经济圈层。

根据《2020 年仪征市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年仪征市完成地区生产总值 815.05 亿元，按可比价计算增长 3.4%。其中：第一产业增加值 23.64 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 429.58 亿元，同比增长 3.1%；第三产业增加值 361.83 亿元，同比增长 3.6%。三次产业结构由上年的 2.9:53.4:43.7 调整为 2.9:52.7:44.4，产业结构不断优化。2020 年仪征市固定资产投资放缓，全年固定资产投资下降 16.2%。

根据《仪征市2020年预算执行情况和2021年预算草案报告》，2020年仪征市市本级（不含扬州化学工业园）实现一般公共预算收入41.95亿元，下降5%，主要系新冠肺炎疫情影响以及减税降费因素所致。其中税收收入33.38亿元，下降8.3%，税收占比为79.6%。2020年仪征市市本级一般公共预算支出63.49亿元，财政自给率为66.07%。2020年，仪征市市本级政府性基金收入76.00亿元，增长6.8%。截至2020年底，仪征市市本级地方政府债务余额126.65亿元。

（2）扬州（仪征）汽车工业园概况

扬州（仪征）汽车工业园是呼应上汽集团战略布局而设立的专业园区，园区成立于 2003 年 5 月，规划面积 38.9 平方公里，位于宁通高速公路以北、宁启铁路以南、胥浦河以东、龙河以西，包括整车制造、零部件生产、市场物流、综合服务配套等四大功能分区。目前已累计开发面积约 15 平方公里。

园区现有各类企业 160 多家，围绕上汽大众仪征分公司，形成了整车及零部件“1+100”的产业格局，具备了 40 万辆整车的生产能力，集聚了西门子、安道拓、彼欧、延锋、纳铁福、安通林、吉凯恩、旭硝子等一批国际知名的零部件百强企业落户园区。目前，园区生产的车型有新桑塔纳、浩纳、斯柯达昕锐、昕动和途岳 SUV 等 5 款。下一步，园区将以上汽大众二期项目落户为契机，坚持“全产业链”发展方向和高质量发展要求，加快发展新能源汽车、汽车电子和汽车后市场，争取形成整车产能 80 万辆、开票销售 1000 亿元、纳税 100 亿元的产业规模，打造在全国有一定特色和影响力的国家级汽车及零部件产业基地。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设的唯一主体，并持续获得政府支持。

公司作为仪征市国有资产管理中心下属独资企业，是扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设的唯一主体。

除公司之外，仪征市还有 2 家规模较大的城市基础设施建设主体：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”）和仪征市十二圩新区建设有限公司（以下简称“新区建设公司”）。仪征城发主要负责仪征市老城区的基础设施建设、市属保障房及安置房项目的开发建设、土地开发以及供水业务等；新区建设公司主要负责仪征市经济开发区内的基础设施建设和土地整理开发业务。在业务区域范围上与公司分工明确，不存在业务交叉，公司区域经营优势显著。

2020 年公司收到仪征市政府财政补贴 2.13 亿元，计入“其他收益”。

跟踪期内，公司信贷履约情况良好，无其他不良记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321081583701481X），截至2021年4月30日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理体制及管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责扬州（仪征）汽车工业园基础设施配套工程建设业务。跟踪期内，公司营业收入有所增长，综合毛利率有所提高。

2020 年，公司实现营业收入 8.61 亿元，同比增长 6.86%。公司营业收入仍主要来自于基础设施建设业务，2020 年基础设施建设业务收入同比增长 5.21%；公司资产租赁业务和物业管理业务收入规模仍较小，资产租赁业务收入同比增长 7.54%，物业管理业务收入同比下降 7.78%。公司其他业务收入同比大幅增长 354.71%，主要系公司房租收入规模（1635.56 万元）扩大所致。

2020 年，公司主营业务毛利率上升至 9.48%，较上年提高 0.97 个百分点。主要系物业管理业务和其他业务毛利率上升所致。

表4 2019－2020 年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	79153.57	98.26	7.79	83274.94	96.74	7.71
资产租赁	557.42	0.69	49.88	599.45	0.70	43.40
物业管理	454.29	0.56	31.62	418.96	0.49	35.73
其他业务	393.58	0.49	66.80	1789.65	2.08	74.37
合计	**80558.86**	**100.00**	**8.51**	**86083.00**	**100.00**	**9.48**

注：各业务加总数据与合计数不相等系四舍五入所致
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化；基建业务收入有所增长，回款情况较好。公司在建拟建项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

公司受仪征市人民政府委托对扬州（仪征）汽车工业园内基础设施建设项目进行投资建设。截至 2020 年底，公司已承接零部件基础设施二期工程、综合环境整治项目、上海大众五厂西侧地块综合利用项目、发动机及汽车零部件配套设施建设项目等多个基础设施建设项目。

仪征市人民政府就具体项目与公司签订《委托投资建设协议》，公司自行筹措项目建设资金对项目进行建设，每年年底集中申报当年基础设施建设项目的投入成本（包括资金占用费、建安成本等）。申报备案时公司将基础设施建设投入成本以及应确认的相关利润（一般为15%收益率）报送仪征市财政局进行评审，并根据财政局最终确认的成本及相关利润确认项目成本和收入。项目完工后由公司移交给政府或政府相关部门，政府按约定向公司支付移交价款。

另外，整车项目基础设施配套工程和其他项目业务模式有所不同，是待项目完工后转让给仪征市众联建设开发有限公司（以下简称“众联公司”）并签订《工程资产转让协议》，众联公司作为扬州（仪征）汽车工业园的国有资产运营主体对项目进行统一管理及运作，公司按照协议约定价格确认相关收入及成本并与众联公司结算。

目前，整车项目基础设施配套工程已经基本完工，尚未产生收入。根据公司与仪征市众联建设开发有限公司、扬州（仪征）汽车工业园管委会签署的《工程资产转让协议》，公司将整车项目基础设施配套工程、发动机及汽车零部件配套设施建设项目全部工程资产五年内分批转让给仪征市众联建设开发有限公司，工程资产转让价格应由双方协商一致，原则上由账面实

际成本费用加成资金占用费 17%（含税）进行结算，工程转让价款应在交割日后两年内支付完毕。扬州（仪征）汽车工业园管委会将依据每年转让的工程资产规模，核算确认转让资产的工程量，并下达同意公司资产转让的通知。

记账方式方面，公司在项目建设投入时，借“存货-工程施工”，贷“银行存款”；确认收入时，借“主营业务成本”“存货-工程施工-合同毛利”，贷“主营业务收入”；收到回款时，直接冲减“存货”。在这种账务处理方式下，主营业务收入和主营业务成本直接对冲，对已确认收入但未实现现金回流的情况，不确认应收账款，而在存货中予以反映。

2020 年，公司确认基础设施建设收入 8.33 亿元，收到相关项目回款 7.80 亿元；确认收入的项目包括零部件基础设施二期工程、综合环境整治项目、上海大众五厂西侧地块综合利用项目、发动机及汽车零部件配套设施建设项目。

表5 公司基础设施建设收入确认情况表

（单位：万元）

项目	2020 年		
	收入	成本	收益
零部件基础设施二期工程	3420.09	2973.99	446.10
综合环境整治项目	6081.06	5287.88	793.18
上海大众五厂西侧地块综合利用项目	2260.02	1965.23	294.79
发动机及汽车零部件配套设施建设项目	71513.76	66623.93	4889.83
合计	**83274.93**	**76851.03**	**6423.90**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建项目 8 个，项目总投资合计 103.39 亿元，截至 2020 年底已投资 101.36 亿元，未来尚需投资 6.41 亿元。公司拟建项目 1 个，计划总投资 2.27 亿元。

表6 截至 2020 年底公司在建基础设施项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	尚需投资金额
在建项目			
工业园区公租房建设及配套基建工程	10.36	6.74	3.62
零部件基础设施二期工程	19.98	21.88	--
城镇化建设及产业化升级一期项目	8.26	7.90	0.36
综合环境整治项目	7.90	7.50	0.40
上海大众五厂西侧地块综合利用项目	7.63	5.60	2.03
整车项目基础设施配套工程	11.00	12.13	--
仪征市汽车产业园（一期）项目	13.97	15.32	--
发动机及汽车零部件配套设施建设项目	24.29	24.29	--
部分拟建项目			
电子产业园二期	2.27	--	2.27
合计	**105.66**	**101.36**	**8.68**

注：1. 此表包含已完工但尚未进行竣工决算的项目；2. 此表仅包含在存货科目中核算的基础设施工程，表中已完成投资额为累计数，内含确认收入后从存货中转出的部分；3. 零部件基础设施二期工程已投资规模超过概算总投资。总投资金额为预估金额，故会有超出。

资料来源：公司提供

（2）资产租赁、物业管理和其他业务

除基础设施建设业务外，公司营业收入来源还包括资产租赁收入、物业管理收入和其他业务收入。其中，其他业务主要为汽车检测业务、汽车贷款服务、房屋出租和水电费等。2020 年上述业务合计实现收入 2808.06 万元，同比增长 99.82%，主要系 2020 年 7 月人才公寓对外出租带来的房租业务规模明显扩大所致。整体来看，除主业基础设施建设业务之外的其他业务规模较小，对公司整体经营状况影响程度小。

3. 未来发展

未来，公司将继续推进基础设施项目开发和汽车园区建设工作，落实好融资、资产经营、项目合作等重点工作，进一步深化企业改革改制，优化产业结构，完善管理体制，不断增强企业盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司拥有合并范围内子公司 5 家。2020 年公司新投资设立 1 家子公司，

新增子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额变化不大，构成以存货和其他应收款为主；其他应收款对公司资金形成一定占用，存货中土地使用权抵押比例较高。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 141.65 亿元，较 2019 年底增长 2.72%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2019 年底变化不大。

表7 2019－2020 年公司主要资产构成

项目	2019 年		2020 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	**136.62**	**99.07**	**140.12**	**98.92**
货币资金	4.44	3.22	2.54	1.79
其他应收款	16.40	11.89	21.59	15.24
存货	115.54	83.78	113.55	80.16
非流动资产合计	**1.28**	**0.93**	**1.53**	**1.08**
固定资产	1.17	0.85	1.11	0.79
资产总计	**137.90**	**100.00**	**141.65**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

（1）流动资产

2020 年底，公司流动资产 140.12 亿元，较 2019 年底增长 2.57%，构成上仍以存货、其他应收款和货币资金为主。

2020 年底，公司存货 113.55 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，工程施工占比 36.16%，为代建项目投入及毛利；开发成本占比 34.21%，构成为整车项目基础设施配套工程、仪征市汽车产业园（一期）项目和发动机项目投入等成本[3]；土地使用权占比 29.62%，均通过出让方式取得并缴纳土地出让金，共 90.22 万平方米，处于待开发状态。2020 年底公司存货中用于抵押的土地账面价值 16.44 亿元，占土地使用权的比重为 48.86%，土地使用权受限比例较高。公司存货未计提减值准备。

2020 年底，公司其他应收款 21.59 亿元，较 2019 年底增长 31.63%，主要系应收仪征市汽车工业园投资发展服务中心往来款增加所致。公司其他应收款主要为应收政府关联单位或政府部门的资金，坏账风险不大；整体账龄很短，基本都在 2 年以内，但回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成一定占用。

表8 2020 年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
仪征市汽车工业园投资发展服务中心	18.09	83.82
仪征市财政局汽车工业园分局	1.54	7.13
仪征市建设发展有限公司	0.65	3.01
江苏东晟新诚（工行电子产业园项目资本金）	0.63	2.90
仪征市新城镇财政国库集中收付中心	0.40	1.85
合计	**21.59**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司货币资金 2.54 亿元，较 2019 年底下降 42.79%，主要系预付新城镇财政所新北花苑门市房收购款 1.90 亿元所致。公司货币资金主要由银行存款构成，其中使用权受限资金 0.30 亿元，为定期存单质押。

（2）非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 1.53 亿元，较 2019 年底增长 18.86%，构成主要为固定资产和可供出售金融资产。

2020 年底，公司固定资产 1.11 亿元，较 2019 年底下降 4.51%，主要系折旧所致。

2020年底，公司可供出售金融资产0.33亿元，

[3]由于项目均属于政府代建，后期会进行移交，故纳入存货科目核算。

较2019年底大幅增长，系公司增加对仪征市凯仪产业发展基金（有限合伙）2970万元的投资。

截至2020年底，公司受限资产16.74亿元，其中抵押存货16.44亿元。另外，有固定资产0.25亿元解除抵押。

3. 资本结构

跟踪期内，公司负债及所有者权益均变化不大。公司债务以长期债务为主，债务负担一般。

（1）所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 67.66 亿元，较 2019 年底增长 1.93%，主要系未分配利润增加所致。从构成上看，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 13.30%、55.59%、1.88%和 16.33%，少数股东权益占比为 12.90%。

（2）负债

2020 年底，公司负债合计 73.99 亿元，较 2019 年底增长 3.45%。其中流动负债和非流动负债占比分别为 31.31%和 68.69%，公司负债仍以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债合计 23.17 亿元，较 2019 年底下降 3.61%，主要短期借款中抵押借款减少所致。公司流动负债构成以一年内到期的非流动负债（占比 68.39%）和应交税费（占比 21.36%）为主。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.85 亿元，较 2019 年底下降 4.00%，为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

2020年底，公司应交税费4.95亿元，较2019年底增长33.43%，主要系营业收入增长导致增值税增加以及利润总额增长导致企业所得税增加。

2020 年底，公司短期借款 0.75 亿元，较 2019 年底减少 1.92 亿元，系抵押借款减少所致。

2020 年底，公司应付票据增加 0.50 亿元，为商业承兑汇票。

2020 年底，公司非流动负债合计 50.82 亿元，较 2019 年底增长 7.03%，长期借款（占比 62.64%）、应付债券（占比 31.45%）、长期应付款（占比 5.91%）金额均有所增长。

2020 年底，公司长期借款 31.83 亿元，较 2019 年底增长 4.07%，系保证借款增加所致。其中质押借款 5.90 亿元、保证借款 26.08 亿元、抵押借款 13.80 亿元（包含一年内到期的部分），长期借款利率集中于 2.82%~6.50%。

2020 年底，公司应付债券 15.98 亿元，较 2019 年底增长 7.43%，主要系 2020 年公司新发行 3.00 亿元“20 众鑫 01”以及部分应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2020 年底，公司长期应付款 3.00 亿元，较 2019 年底增长 48.94%，系众城建设资产收益权私募债，本报告将其计入有息债务核算。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	19.18	17.10
长期债务	47.48	50.82
全部债务	66.66	67.92
长期债务资本化比率	41.70	42.89
全部债务资本化比率	50.10	50.09
资产负债率	51.86	52.23

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2020 年底，公司全部债务 67.92 亿元，较 2019 年底变化不大。其中长期债务占比为 74.83%，全部债务构成以长期债务为主。公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率较 2020 年底变化不大。

集中偿付方面，2021－2023 年，公司需要偿还到期债务分别为 18.84 亿元、20.45 亿元和 12.23 亿元，未来两年面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入、营业利润率均有所增长，利润总额对财政补贴的依赖大。

2020 年，公司实现营业收入 8.61 亿元，同比增长 6.86%，营业成本 7.79 亿元，同比增长 5.72%，营业利润率提高 1.09 个百分点至 8.05%。

期间费用方面，2020 年，公司期间费用 1.09 亿元，同比增长 40.44%，主要系财务费用增加所致；公司期间费用率 12.70%，期间费用控制能力一般。

2020 年，公司利润总额 1.73 亿元，同比下降 3.77%。其中，其他收益 2.13 亿元，主要为仪征市财政局补贴收入。公司利润总额对政府补贴的依赖大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率为 1.29%，同比上升 0.12 个百分点，净资产收益率为 1.83%，同比下降 0.20 个百分点。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量较好，经营活动现金持续净流入，投资活动现金流缺口有所缩窄，当期公司偿还到期债务规模高，筹资活动持续净流出，但净流出规模有所收窄。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 13.13 亿元，同比增长 12.03%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 7.88 亿元，同比下降 11.79%；收到其他与经营活动有关的现金 5.25 亿元，主要系收到相关单位往来款及财政补贴。同期，经营活动现金流出 6.64 亿元，同比大幅增长，主要为支付其他与经营活动有关的现金。2020 年，公司经营活动现金流量净流入 6.49 亿元。2020 年，公司现金收入比为 91.52%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模很小。同期，投资活动现金流出 5.37 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 5.07 亿元（主要为基建项目投入）。2020 年，公司投资活动现金净流出 5.37 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 28.18 亿元，其中取得借款收到的现金 25.07 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 3.07 亿元（主要为与其他政府部门或国有企业的资金拆借款）。同期，公司筹资活动现金流出 31.20 亿元，主要为偿还到期债务本息 24.28 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 3.07 亿元（主要为偿还与其他政府部门或国有企业的资金拆借款）。2020 年，公司筹资活动产生的现金净流出 3.03 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现弱，长期偿债能力指标较弱，担保比率较高；考虑到仪征市政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 604.80%和 114.70%，较 2019 年底均有所上升。2020 年，公司经营活动现金流动负债比下降至 28.01%。2020 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.16 倍。公司短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 2.32 亿元，同比增长 11.43%；EBITDA 利息倍数由上年的 0.58 倍上升至 0.60 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 32.00 倍下降至 29.26 倍。公司长期偿债能力指标仍较弱。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 24.18 亿元，担保比率为 35.74%；被担保单位均当地国有企业。总体来看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表10 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额
仪征市众联建设开发有限公司	5.20
仪征市双昇土地投资开发有限公司	3.94
仪征市市政工程建设有限公司	0.60
仪征市坤仪实业有限公司	0.10
仪征市建设发展有限公司	1.50
仪征市城市发展投资控股集团有限公司	2.30
扬州化工产业投资发展有限公司	10.54
合计	**24.18**

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年底，公司获得的各银行授信总额为 65.05 亿元，已使用授信额度 55.05 亿元，尚未使用额度为 10.00 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

母公司资产、权益和利润规模占合并口径的比重较大；母公司所有者权益较为稳定，整体债务负担一般。

2020 年底，母公司资产总额 108.25 亿元，较 2019 年底增长 7.91%，其中流动资产占比 92.66%。母公司流动资产主要由存货和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 52.60 亿元，较 2019 年底增长 2.90%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 17.11%、58.61%和 21.86%，母公司所有者权益较为稳定。

2020 年底，母公司负债总额 55.65 亿元，较 2019 年底增长 13.12%，其中非流动负债占 58.64%。母公司 2020 年底资产负债率为 51.41%，较 2019 年底上升 2.37 个百分点。母公司整体债务负担一般。

2020 年，母公司实现营业收入 8.49 亿元；营业成本为 7.73 亿元。母公司 2020 年利润总额为 1.98 亿元，同比增长 33.11%；营业利润率为 7.59%。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年底，公司存续债券余额共 18.00 亿元。其中一年内待偿还债券本金为 1.90 亿元，未来存续债券待偿本金峰值为 6.00 亿元。截至 2020 年底，公司现金类资产 2.70 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 13.13 亿元、6.49 亿元和 2.31 亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年到期债券余额	1.90
未来待偿债券本金峰值	6.00
2020 年底现金类资产/2021 年内到期债券余额	1.42
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.19
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.08
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.39

资料来源：联合资信整理

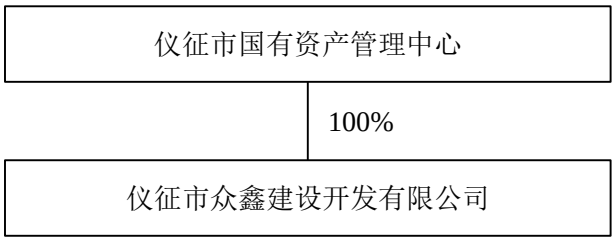
“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”分别由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）和湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”本息到期偿付的安全性；湖北省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”本息到期偿付的安全性。

此外，募投项目预期收益（包括汽车产业科技研发用房、展示用房、公共服务用房、管理服务用房、配套职工公寓的出租收入，以及地面地下车位的出租和出售收入）也是“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”及“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”偿债来源之一。跟踪期内，募投项目尚未实现相关收益。

十一、结论

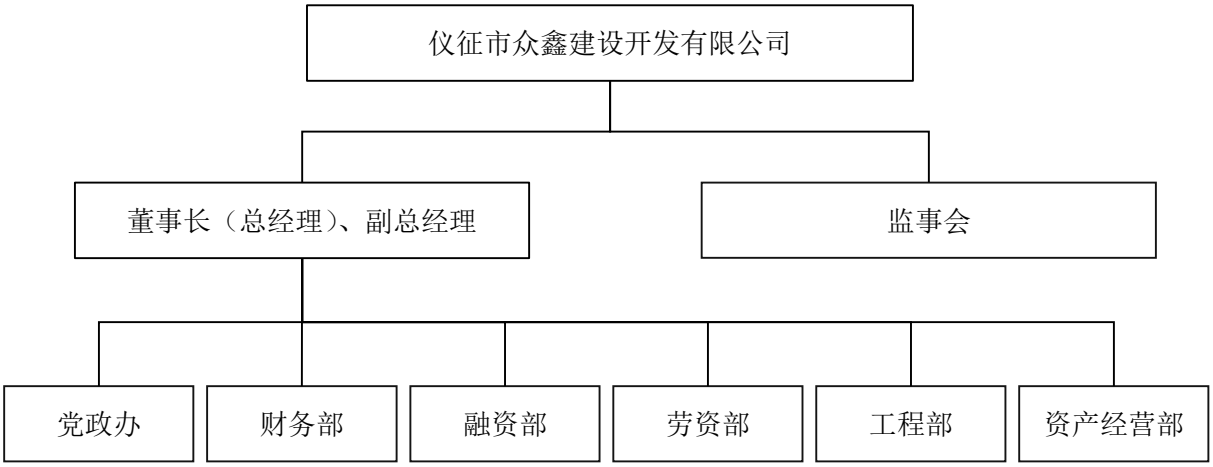
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 仪征众鑫债 01/18 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	仪征市众城建设开发有限公司	汽车制造	100000.00	60.00
2	仪征市汽车工业公司	基础设施建设	20000.00	100.00
3	仪征市众诚物业服务有限公司	物业服务	100.00	90.00
4	仪征市安通机动车尾气检测有限公司	机动车尾气检测	20.00	100.00
5	扬州兴晟建设工程有限公司	基础设施建设	4000.00	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.33	4.44	2.70
资产总额（亿元）	136.24	137.90	141.65
所有者权益（亿元）	65.04	66.39	67.66
短期债务（亿元）	8.27	19.18	17.10
长期债务（亿元）	58.83	47.48	50.82
全部债务（亿元）	67.10	66.66	67.92
营业收入（亿元）	9.65	8.06	8.61
利润总额（亿元）	1.86	1.80	1.73
EBITDA（亿元）	1.95	2.08	2.32
经营性净现金流（亿元）	11.90	10.50	6.49
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.19	8.56	27.51
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.07
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.06
现金收入比（%）	50.77	110.86	91.52
营业利润率（%）	4.96	6.96	8.05
总资本收益率（%）	1.06	1.17	1.29
净资产收益率（%）	2.15	2.03	1.83
长期债务资本化比率（%）	47.49	41.70	42.89
全部债务资本化比率（%）	50.78	50.10	50.09
资产负债率（%）	52.26	51.86	52.23
流动比率（%）	1089.72	568.38	604.80
速动比率（%）	200.32	87.71	114.70
经营现金流动负债比（%）	96.16	43.67	28.01
现金短期债务比（倍）	1.49	0.23	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.58	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	34.37	32.00	29.26

注：已将长期应付款调整至全部债务核算

附件 2-2　主要财务数据及指标（母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.21	0.67	2.16
资产总额（亿元）	97.62	100.31	108.25
所有者权益（亿元）	50.00	51.11	52.60
短期债务（亿元）	0.00	11.20	5.47
长期债务（亿元）	26.27	22.83	32.63
全部债务（亿元）	26.27	34.02	38.11
营业收入（亿元）	9.48	1.24	8.49
利润总额（亿元）	1.48	1.49	1.98
EBITDA（亿元）	1.83	1.54	2.54
经营性净现金流（亿元）	0.08	2.93	4.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.07	1.33	27.72
存货周转次数（次）	0.13	0.01	0.09
总资产周转次数（次）	0.10	0.01	0.08
现金收入比（%）	49.86	121.79	91.80
营业利润率（%）	4.12	10.60	7.59
总资本收益率（%）	1.83	1.31	2.20
净资产收益率（%）	2.23	2.18	2.82
长期债务资本化比率（%）	34.45	30.87	38.29
全部债务资本化比率（%）	34.45	39.96	42.01
资产负债率（%）	48.78	49.04	51.41
流动比率（%）	421.16	351.37	435.74
速动比率（%）	81.20	31.80	49.34
经营现金流动负债比（%）	0.36	11.11	21.10
现金短期债务比（倍）	*	0.06	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.03	1.30
全部债务/EBITDA（倍）	14.38	22.16	15.02

资料来源：1. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义；2. 公司未提供母公司资本化利息数据，利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。