信用评级公告

联合〔2022〕4314 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主体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/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”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

二〇二二年六月二十一日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
仪征市众鑫建设开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 仪征众鑫债 01/PR 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/PR 众鑫 01	9.50 亿元	7.60 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：2022 年 6 月 21 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		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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，公司回款质量有所提升，债务负担有所下降，并持续获得当地政府的财政支持。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、存在资本支出压力、短期偿债压力较大和存在或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“18 仪征众鑫债 01/PR 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的连带责任保证担保。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，其担保有效提升了“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”到期偿付的安全性；联合资信评定湖北省担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”到期偿付的安全性。“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”均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）汽车工业园经济的不断发展，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/PR 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。**2021 年，仪征市完成地区生产总值 910.71 亿元，较 2020 年增长 7.60%；实现一般公共预算收入 48.21 亿元，较 2020 年增长 0.40%；实现政府性基金收入 95.12 亿元，较 2020 年增长 25.00%。
2. **跟踪期内，公司持续获得外部支持。**公司在扬州（仪征）汽车工业园内仍维持显著区域经营优势，在纳入仪

分析师：车兆麒　高　锐
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

征市扬子文旅控股集团有限公司后，有望实现业务范围及板块的扩张。此外，2021 年扬州（仪征）汽车工业园管理委员会发布相关文件，将在财政补贴、资产注入等方面给予公司持续支持。2021 年公司获得财政补贴 2.96 亿元，较 2020 年增长 38.97%。

3. **增信措施有效提升债券偿付安全性。**江苏再担保和湖北省担保分别为“18 仪征众鑫债 01/PR 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“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”的偿付安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产构成以存货和合同资产为主，其中已完工未结算项目占比较高，对资金形成一定占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **存在资本支出压力。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。
3. **短期债务占比有所提高，短期偿债压力较大。**截至 2021 年底，公司短期债务占比较 2020 年底增长 13.08 个百分点至 38.25%。2021 年底，公司现金短期债务比为 0.20 倍，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.04 倍。
4. **存在或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 43.50 亿元，担保比率为 63.12%。前五大被担保对象担保金额合计占比 85.96%，被担保企业均为仪征市国有企业。公司担保集中度高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	4.44	2.70	4.98
资产总额（亿元）	137.90	141.65	141.76
所有者权益（亿元）	66.39	67.66	68.91
短期债务（亿元）	19.18	17.10	25.17
长期债务（亿元）	47.48	50.82	40.63
全部债务（亿元）	66.66	67.92	65.80
营业总收入（亿元）	8.06	8.61	9.44
利润总额（亿元）	1.80	1.73	1.75
EBITDA（亿元）	2.08	2.32	3.04
经营性净现金流（亿元）	10.50	6.49	15.33
营业利润率（%）	6.96	8.05	6.32
净资产收益率（%）	2.03	1.83	1.82
资产负债率（%）	51.86	52.23	51.38
全部债务资本化比率（%）	50.10	50.09	48.85
流动比率（%）	568.38	604.80	434.04
经营现金流动负债比（%）	43.67	28.01	47.58
现金短期债务比（倍）	0.23	0.16	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.17	1.29
全部债务/EBITDA（倍）	32.00	29.26	21.67
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	100.31	108.25	118.34
所有者权益（亿元）	51.11	52.60	54.08
全部债务（亿元）	34.02	38.11	41.89
营业总收入（亿元）	1.24	8.49	9.32
利润总额（亿元）	1.49	1.98	1.98
资产负债率（%）	49.04	51.41	54.30
全部债务资本化比率（%）	39.96	42.01	43.65
流动比率（%）	351.37	435.74	334.84
经营现金流动负债比（%）	11.11	21.10	-6.59

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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/PR 众鑫 01	AAA	AA	稳定	2021/06/25	迟腾飞 夏妍妍	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/PR 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

仪征市众鑫建设开发有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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，公司控股股东由仪征市国有资产管理中心（以下简称“仪征国资中心”）变更为仪征市扬子文旅控股集团有限公司（以下简称“文旅控股”），文旅控股唯一股东为仪征国资中心。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 9.00 亿元，文旅控股为公司唯一股东，仪征市人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围较 2021 年 3 月底有所变化。许可项目：建设工程施工；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建筑物拆除作业（爆破作业除外）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：房屋拆迁服务；土地整治服务；土地使用权租赁；以自有资金从事投资活动；住房租赁；非居住房地产租赁；城市绿化管理；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；仓储设备租赁服务；汽车零配件零售；汽车零配件批发；金属材料销售；建筑用钢筋产品销售；建筑材料销售；建筑装饰材料销售；园林绿化工程施工；树木种植经营（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

跟踪期内，公司部门组织结构未发生变化，包括财务部、融资部、工程部等部门。截至 2021 年底，公司合并范围内共 8 家子公司。

截至 2021 年底，公司资产总额 141.76 亿元，所有者权益 68.91 亿元（含少数股东权益 8.63 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 9.44 亿元，利润总额 1.75 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券的募集资金均已按约定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01	9.50	7.60	2018/12/20	7 年
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	5.50	5.50	2019/11/12	7 年

资料来源：联合资信整理

“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”均设置有分期还本条款，在债券存续期内的第3年至第7年末每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。“18仪征众鑫债01/PR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的连带责任保证担保。

截至2021年底，“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”的募投项目仪征市汽车产业园（一期）项目已投资16.16亿元，已基本完工。受疫情影响，项目内部安装工程预计于2022年底完成，尚未产生收入，预计2023年产生项目运营收入。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速 （5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属

等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之

快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿

债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险

2. 区域经济环境

跟踪期内，仪征市经济持续发展，一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入增幅较大。

（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《2021 年仪征市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年仪征市完成地区生产总值 910.71 亿元，按可比价计算增长 7.60%，其中三次产业增加值分别同比增长 4.10%、7.80%和 7.50%。三次产业结构由上年的 2.9∶52.7∶44.4 调整为 2.6:53.1∶44.3。2021 年仪征市固定资产投资较 2020 年增长 0.10%，其中第三产业下降 6.20%。

根据《仪征市2021年预算执行情况和2022年预算草案报告》，2021年仪征市实现一般公共预算收入48.21亿元，较2020年增长0.40%，其中税收收入39.00亿元，占一般预算收入80.90%；实现一般公共预算支出71.40亿元，较2020年增长4.20%，财政自给率为67.52%。2021年实现政府性基金收入95.12亿元，较2020年增长25.00%。截至2021年底，仪征市政府债务余额143.14亿元，其中一般债务90.77亿元，专项债务52.37亿元。

（2）扬州（仪征）汽车工业园概况

扬州（仪征）汽车工业园（以下简称“工业园区”或“园区”）是呼应上海汽车集团股份有限公司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。

工业园区现有各类企业 180 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、彼欧、纳铁福、吉凯恩等一批国际知名的零部件百强企业。目前，工业园区生产大众途岳、新桑塔纳、斯柯达昕锐等 4 款车型。2021 年，工业园区生产汽车 19.35 万辆，实现全部开票销售 490.8 亿元，其中工业开票 334 亿元，完成工商税收 19.9 亿元。截至 2021 年底，上汽大众共计生产整车 283 万辆。未来，公司主要承接大众二期生产线和电子产业园二期项目，其中大众汽车生产线二期项目是上汽大众在沪外投资建设的首家新能源汽车制造基地，总投资约 100 亿元人民币，设计产能 30 万辆/年，项目建成投产后，仪征汽车产业将形成千亿元级的产业规模，成为国内有影响、有份量的重要整车生产基地。

六、基础素质分析

1.股权状况

跟踪期内，公司股权层级下沉，控股股东变更为文旅控股，仪征市人民政府仍为公司的实际

控制人。

文旅控股成立于 2015 年 12 月，原名仪征市十里长山文化旅游有限公司。根据仪征市人民政府印发的《仪征市市属国有企业优化整合方案》，将公司股权及其他国有企业整合进入文旅控股集团。新组建的文旅控股集团主要职责包括但不限于：承担仪征市土地一二级开发、片区开发、棚户区改造等重大项目建设；对国有资产进行管理，确保国有资产保值增值；对市级重点招商企业、产业类项目进行投资开发。

2.企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是工业园区内唯一的基础设施配套工程建设主体，业务的区域专营性强。

公司是工业园区内基础设施配套工程建设领域的唯一主体。

除公司之外，仪征市还有3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”）、扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“新材料公司”）和扬子投资。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；新材料公司负责扬州化学工业园区内基础设施建设及化工产业配套服务；扬子投资负责仪征市基础设施建设、市政园林绿化、房地产开发等工作。上述3家公司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。

3.企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321081583701481X），截至 2022 年 5 月 9 日，公司（本部）无已结清或未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，除公司控股股东发生变化外，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司控股股东变更为文旅控股，持股比例 100.00%，本次股权划转后，公司原管理机制不变，重大事项审批及决策仍需上报仪征国资中心。公司章程除股东名称、认缴额、出资方式和出资时间外，其余信息无变动。

本次控股股东变更对公司日常经营管理、生产经营、财务状况和偿债能力无重大不利影响。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍以基础设施建设业务为主，综合毛利率有所下降。

2021 年，公司实现营业收入 9.44 亿元，同比增长 9.71%。公司营业收入仍主要来自于基础设施建设业务，2021 年基础设施建设业务收入同比增长 11.52%，其他业务以房屋出租收入为主。2021 年，公司毛利率较 2020 年下降 1.75 个百分点，主要系基础设施建设及其他业务中房屋出租业务毛利率下降所致。

表3　2020－2021 年公司营业收入和毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	8.33	96.74	7.71	9.29	98.34	7.32
资产租赁	0.06	0.70	43.40	0.06	0.66	53.40
物业管理	0.04	0.49	35.73	0.04	0.41	20.64
其他业务	0.18	2.08	74.37	0.06	0.59	18.18

合计	**8.61**	**100.00**	**9.48**	**9.44**	**100.00**	**7.73**

注：其他业务包括房租收入和水电费收入；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

公司受仪征市人民政府委托对工业园内基础设施建设项目进行投资建设。截至2021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。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。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》，众联公司作为工业园区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。

截至2021年底，整车项目基础设施配套工程已经基本完工，尚未产生收入。根据公司与众联公司、扬州（仪征）汽车工业园管理委员会（以下简称“工业园区管委会”）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众联公司，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。工业园区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。

跟踪期内，公司记账方式有所变化。对于未签订委托代建协议的项目，如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、仪征市汽车产业园（一期）（运营期间通过项目经营收入和专项运营配套资金平衡项目建设支出）和新北花苑消防改造工程，投入时借“存货-开发成本”，贷“银行存款”。对于已签订代建协议的项目，项目投入借“合同资产-工程施工”，贷“银行存款”；每年按照合同签订的收入成本确认规模结算项目，借“主营业务成本”“合同资产-工程毛利”，贷“主营业务收入”；项目结算时借“合同资产-工程结算”，贷“合同资产-工程施工”“合同资产-工程毛利”；项目回款时借“银行存款”，贷“合同资产-工程结算”。

2021年，公司确认基础设施建设收入9.29亿元，收到相关项目回款8.59亿元，回款均来自于发动机及汽车零部件配套设施建设项目

表4　公司基础设施建设收入确认情况表

（单位：亿元）

项目	2021年		
	收入	成本	回款
零部件基础设施二期工程	0.53	0.46	--
上海大众五厂西侧地块综合利用项目	0.17	0.15	--
发动机及汽车零部件配套设施建设项目	8.59	8.00	8.59
合计	**9.29**	**8.61**	**8.59**

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在建项目9个，项目总投资合计107.24亿元，其中零部件基础设施二期工程、仪征市汽车产业园（一期）、整车项目基础设施配套工程，已投资规模超过总投资规划；拟建项目3个，计划总投资8.47亿元。

表5　截至2021年底公司主要在建及拟建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	尚需投资金额
工业园区公租房建设及配套基建工程	13.98	6.74	7.24
零部件基础设施二期工程	19.98	22.33	--
城镇化建设及产业化升级一期项目	8.26	3.75	4.51
综合环境整治项目	7.90	1.99	5.91
上海大众五厂西侧地块综合利用项目	7.63	3.04	4.59
整车项目基础设施配套工程	11.00	12.13	--
发动机及汽车零部件配套设施建设项目	24.29	24.29	--
仪征市汽车产业园（一期）	13.97	16.16	--
新北花苑消防改造工程	0.23	0.04	0.19
在建项目小计	**107.24**	**90.47**	**22.44**
电子产业园二期	2.27	--	2.27
天越大道东延	0.20	--	0.20
仪征市汽车园东片区产城融合项目	6.00	--	6.00
拟建项目小计	**8.47**	**--**	**8.47**
合计	**115.71**	**90.47**	**30.91**

注：1.发动机及汽车零部件配套设施建设项目为已完工项目；2.已投资超过总投资规划的项目，尚需投资金额尚未确定
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房屋出租和水电费等。2021年上述业务合计实现收入1568.50万元，较2020年下降44.14%，主要系人才公寓出租收入下降所致。整体来看，除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

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司仍将继续推进基础设施项目开发和工业园区建设工作。公司纳入文旅控股合并范围后，将积极承接仪征市下辖乡镇的基础设施建设任务，同时尝试与国有企业合作开展房地产开发业务，通过多元化的业务种类，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2021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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司拥有合并范围内子公司8家，其中2021年公司新投资设立3家子公司，新增子公司资产规模较小，对公司财务数据的影响不大，公司财务数据的可比性强。

截至2021年底，公司资产总额141.76亿元，所有者权益68.91亿元（含少数股东权益8.63亿元）。2021年，公司实现营业收入9.44亿元，利润总额1.75亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，构成以存货、合同资产为主，已完工未结算项目占比较高，对资金形成一定占用。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额141.76亿元，较上年底变化不大。从资产构成来看，仍以流动资产为主。

表6　2020－2021年底公司资产主要构成

科目	2020年底		2021年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	**140.12**	**98.92**	**139.80**	**98.62**
货币资金	2.54	1.79	4.82	3.40
其他应收款	21.59	15.24	18.12	12.78
存货	113.55	80.16	71.62	50.52
合同资产	0.00	0.00	41.76	29.46
非流动资产合计	**1.53**	**1.08**	**1.95**	**1.38**

固定资产	1.11	0.79	1.04	0.74
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.83	0.58
资产总额	**141.65**	**100.00**	**141.76**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 0.23%，构成上以存货、其他应收款和合同资产为主，除将“存货－工程施工”调整至合同资产外，流动资产规模和构成较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 89.63%，主要系往来方资金占用规模下降所致。公司货币资金主要由银行存款构成，截至 2021 年底，受限规模 3.80 亿元，主要系用于质押的定期存单。

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底下降 36.92%，主要系公司进行会计政策变更，将建造合同形成的已完工未结算资产由“存货”调整至“合同资产”所致。截至 2021 年底，公司存货账面价值中，开发成本 31.72 亿元，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[1]；土地使用权 39.90 亿元，均通过出让方式取得并缴纳土地出让金，均处于待开发状态。截至 2021 年底，公司用于抵质押的存货规模 12.48 亿元，其中土地使用权 8.05 亿元。

截至 2021 年底，公司合同资产 41.76 亿元，其中工程施工 37.86 亿元，主要系未结算委托代建项目的投入成本，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等多个基础设施建设项目；工程毛利 5.68 亿元，主要系未结算委托代建项目形成的利润；累计实现工程结算 1.77 亿元，系已结算的委托代建项目。总体看，公司尚未结算的项目规模较大，对资金形成一定占用。

截至 2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 16.06%，主要系收回部分仪征市汽车工业园投资发展服务中心往来款所致。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。

表7　2021 年底公司其他应收款前五名单位情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
仪征市汽车工业园投资发展服务中心	14.64	80.82
代收代付款保证金	1.70	9.39
仪征市建设发展有限公司	0.65	3.59
江苏东晟新诚（工行电子产业园项目资本金）	0.63	3.46
仪征市新城镇财政国库集中收付中心	0.40	2.21
合计	**18.02**	**99.47**

资料来源：公司审计报告

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 27.99%，主要系其他权益工具投资增长所致，构成以固定资产和其他权益工具投资为主。

截至 2021 年底，公司固定资产 1.04 亿元，较 2020 年底下降 6.34%，主要系计提折旧所致。2021 年底，公司新增其他权益工具投资 0.83 亿元，主要系可供出售金融资产调整至该科目，同时新增对江苏再担保 0.50 亿元股权投资。

截至2021年底，公司受限资产16.28亿元，占资产总额11.48%，其中抵质押的存货和货币资金分别为12.48亿元和3.80亿元。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构变化较小，实收资本和资本公积占比较大，权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益 68.91 亿元，较 2020 年底增长 1.85%，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、未分配利润和少数股东权益占比分别为 13.06%、54.58%、17.77%、12.50%，构成较 2020 年底变

[1] 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；发动机及汽车零部件配套设施建设项目每年都会结转部分收入，导致开发成本余额与累计投入成本存在差异。

化幅度较小。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模略有下降，债务负担有所减轻；公司短期债务占比快速提高，同时未来两年面临一定集中偿债压力。

截至 2021 年底，公司负债较 2020 年底下降 1.55%。从构成看，流动负债占比较上年底上升 12.91 个百分点。

表8　2020－2021 年底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	**23.17**	**31.31**	**32.21**	**44.22**
短期借款	0.75	1.01	6.45	8.85
应交税费	4.95	6.69	6.31	8.66
一年内到期的非流动负债	15.85	21.42	17.72	24.33
非流动负债合计	**50.82**	**68.69**	**40.63**	**55.78**
长期借款	31.83	43.03	24.83	34.09
应付债券	15.98	21.60	13.08	17.95
长期应付款	3.00	4.06	2.72	3.74
负债总额	**73.99**	**100.00**	**72.84**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 39.02%，主要系短期借款增长所致。从构成来看，流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债和应交税费为主。截至 2021 年底，公司短期借款较 2020 年底大幅增长，以保证借款和信用借款为主；公司应交税费较 2020 年底增长 27.49%，主要系增值税和企业所得税规模增长所致；公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 11.85%，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 12.69 亿元、3.00 亿元和 2.03 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 20.05%，主要系长期借款下降所致。从构成来看，非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 21.99%，以保证借款为主，贷款银行以四大国有银行和江苏省内大型城商行为主；公司应付债券较 2020 年底下降 18.17%，主要系“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”和“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”设置分期偿付条款，其中分期偿还的 3.00 亿元转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款较 2020 年底下降 9.41%，主要系众城建设资产收益权私募债部分转入一年内到期的长期应付款所致。

表9　公司债务情况

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务（亿元）	17.10	25.17
长期债务（亿元）	50.82	40.63
全部债务（亿元）	67.92	65.80
长期债务资本化比率（%）	42.89	37.09
全部债务资本化比率（%）	50.09	48.85
资产负债率（%）	52.23	51.38

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 3.11%。从构成来看，短期债务和长期债务占比分别为 38.25%和 61.75%，其中短期债务占比较 2020 年底上升 13.08 个百分点。债务负担方面，受整体债务规模下降及新增债务以短期为主影响，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2020 年底均有所下降。

集中偿付方面，2022－2024 年，公司需要偿还到期债务分别为 25.17 亿元、15.81 亿元和 9.97 亿元，未来两年面临一定的集中偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入小幅增长，期间费用率较 2020 年有所上升，但受其他收益增长影响，总资本收益率有所增长。公司利润总额受其他收

益影响大。

2021 年，公司实现营业收入较 2020 年增长 9.71%，营业利润率下降 1.73 个百分点至 6.32%，主要系基础设施建设和其他业务中房屋租赁业务毛利率有所下降导致。

2021 年，公司期间费用 1.81 亿元，同比增长 66.03%，主要系财务费用增加所致[2]，期间费用率 19.22%，较 2020 年上升 6.52 个百分点。

表10　公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	8.61	9.44
其他收益（亿元）	2.13	2.96
利润总额（亿元）	1.73	1.75
营业利润率（%）	8.05	6.32
总资本收益率（%）	1.29	1.83
净资产收益率（%）	1.83	1.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年，公司利润总额较 2020 年增长 0.63%。非经常性损益方面，2021 年公司实现其他收益 2.96 亿元，主要系仪征市财政局补贴收入，较 2020 年增长 38.97%，占当期利润总额 169.59%，对利润总额影响大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率为较 2020 年增长 0.54 个百分点，净资产收益率较 2020 年变化不大。

4. 现金流分析

跟踪期内，受收入实现质量提升及收回往来款规模较大影响，公司经营活动现金净流入增长；受土地购置支出规模增长，投资活动现金净流出规模扩大。受筹资活动现金流入规模下降影响，筹资活动现金流净流出规模扩大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 19.40 亿元，同比增长 47.74%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 9.49 亿元，同比增长 20.43%，主要系收到发动机及汽车零部件配套设施建设项目转让款；收到其他与经营活动有关的现金 9.92 亿元，较 2020 年增长 88.95%，主要系收回往来款及获得财政补贴规模较大所致。同期，经营活动现金流出 4.08 亿元，较 2020 年下降 38.62%，主要为以征迁费用[3]为主的支付其他与经营活动有关的现金下降所致。2021 年，公司经营活动现金流净流入 15.33 亿元；现金收入比为 100.47%，较 2020 年提高 8.94 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021 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 8.79 亿元，较 2020 年增长 63.65%，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 7.79 亿元（2021 年以土地购置支出为主，项目支出规模占比较低）。2021 年，公司投资活动现金净流出 8.78 亿元，较 2020 年净流出增长 63.70%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 25.29 亿元，较 2020 年下降 10.26%。其中取得借款收到的现金 19.37 亿元，较 2020 年下降 22.74%，收到其他与筹资活动有关的现金 5.92 亿元，主要系收到融资租赁借款和保证金退回款。同期，公司筹资活动现金流出 33.05 亿元，较 2020 年增长 5.92%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金增长所致。2021 年，公司筹资活动产生的现金净流出 7.76 亿元，净流出规模较 2020 年增幅较大。

5. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较差，长期偿债指标有所改善，但仍较差。同时，公司对外担保规模较大，且集中度高。

表11　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	604.80	434.04
	速动比率（%）	114.70	82.02
	经营现金/流动负债（%）	28.01	47.58
	经营现金/短期债务（倍）	0.38	0.61
	现金类资产/短期债务（倍）	0.16	0.20
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.32	3.04
	全部债务/EBITDA（倍）	29.26	21.67
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.23
	EBITDA/利息支出（倍）	1.17	1.29

[2] 公司 2021 年新增债务的利息以费用化为主

[3] 公司土地整理成本以拆迁支出为主，部分收入计入基础设施建设收入，部分以财政补贴形式计入其他收益。

	经营现金/利息（倍）	3.27	6.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底均有所下降。2021 年，公司经营活动现金流对流动负债和短期债务覆盖程度均有所提高，主要系 2021 年经营活动现金流量净额增长所致。2021 年底，公司现金短期债务比小幅增至 0.20 倍，但剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比将降至 0.04 倍。整体来看，公司短期偿付指标表现较差。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 为 3.04 亿元，同比增长 30.85%。公司 EBITDA 利息倍数增至 1.29 倍，主要系 EBITDA 提升及综合环境整治项目借款已还清，当期资本化利息规模下降所致；全部债务/EBITDA 降至 21.67 倍，主要系全部债务规模下降所致。公司长期偿债能力指标有所改善，但表现仍较差。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 43.50 亿元（详见附表 1-4），占所有者权益 63.12%，其中前五大担保对象合计占比 85.96%，被担保对象均为当地国有企业。公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至 2021 年底，公司获得的各银行授信总额为 61.56 亿元，已使用授信额度 46.97 亿元，尚未使用额度为 14.59 亿元。

6. 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；长短期偿债能力指标均较弱。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 118.34 亿元，占合并口径 83.48%，规模较 2020 年底增长 9.32%，其中流动资产占比 92.90%。2021 年底，公司本部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。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 64.26 亿元，占合并口径 88.22%，规模较 2020 年底增长 15.47%，其中非流动负债占 48.90%。从构成来看，2021 年底，公司本部负债主要由预收账款、长期借款和应付债券构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 54.30%，较 2020 年底增长 2.89 个百分点。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 54.08 亿元，占合并口径 78.48%，规模较 2020 年底增长 2.82%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.64%、57.00%和 23.73%，母公司所有者权益较为稳定。

2021 年，公司本部实现营业收入 9.32 亿元，实现利润总额 1.98 亿元，其中，其他收益 2.96 亿元。

2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 -2.16 亿元，投资活动现金流净额-0.53 亿元，筹资活动现金流净额 1.60 亿元。

债务偿还能力方面，2021 年底，母公司流动比率和现金短期债务比分别为 334.84%和 0.10 倍，较 2020 年均有所下降，母公司短期偿债能力较弱；母公司全部债务/EBITDA 降至 12.92 倍，EBITDA 利息倍数增至 1.38 倍，母公司长期偿债指标有所改善，但仍处于较弱水平。

十、外部支持

公司在工业园区内的专营优势显著。跟踪期内，工业园区管委会在政策、财政补贴方面给予公司持续支持；纳入文旅控股后，公司有望实现业务范围及板块的扩张。

公司是工业园区在基础设施配套工程建设领域的唯一主体，区域经营优势显著。

2021 年 4 月 26 日，工业园区管委会印发《关于加快推动仪征市众鑫开发建设有限公司实体化发展的管理办法》（以下简称“办法”），办法称：园区财政每年拨付公司 4 亿元用于化解债务；园区将部分优质资产注入到公司，并鼓励公司通过公开市场招拍挂方式获取土地以进行商业地产开发；园区将回购公司代建的基础设施和公益设施项目。

2021 年，公司收到 2.96 亿元仪征市财政局补贴收入，计入“其他收益”。

公司纳入文旅控股合并范围后，将积极承接

仪征市下辖乡镇的基础设施建设任务，同时尝试与国有企业合作开展房地产开发业务，通过多元化的业务种类，不断增强企业盈利能力。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续期内的担保债券包括“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”，余额合计13.10亿元。

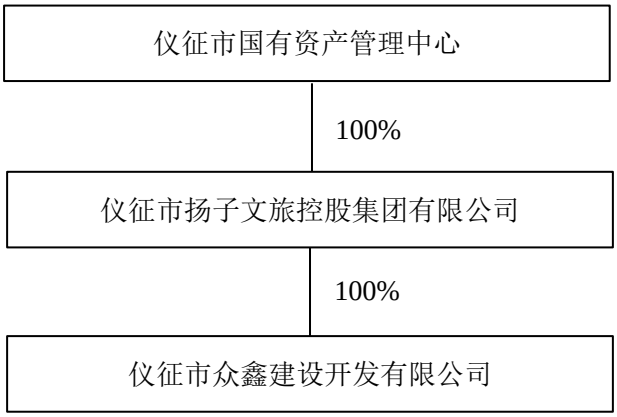
江苏再担保为“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强了“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”的偿付安全性。

湖北省担保为“19仪征众鑫债01/19众鑫01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，详见《湖北省融资担保集团有限责任公司2022年主体长期信用评级报告》，其担保有效增强了“19仪征众鑫债01/19众鑫01”的偿付安全性。

十二、结论

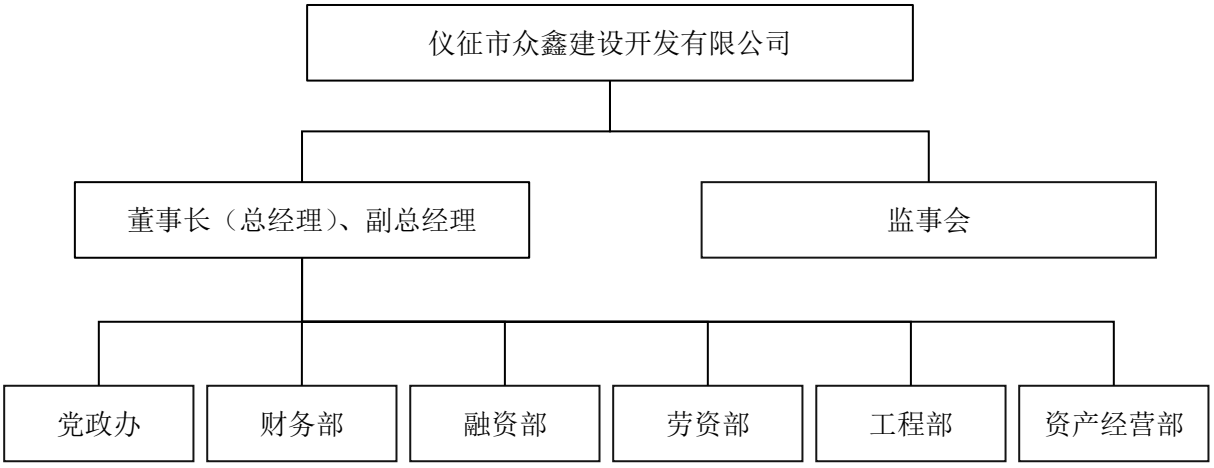
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	仪征市众城建设开发有限公司	汽车制造	100000.00	60.00	无偿划转
2	仪征市众生汽车服务有限公司	基础设施建设	20000.00	100.00	无偿划转
3	仪征市众诚物业服务有限公司	物业服务	100.00	90.00	投资设立
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	投资设立
5	扬州兴晟建设工程有限公司	基础设施建设	4000.00	51.00	投资设立
6	仪征市众瑞产业投资有限公司	基础设施建设	40000.00	100.00	投资设立
7	仪征市众顺建设发展有限公司	基础设施建设	2000.00	100.00	投资设立
8	仪征市众泰建设发展有限公司	基础设施建设	2000.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（亿元）	占比（%）
仪征市城市发展投资控股集团有限公司	125663.00	28.89
扬州新材料投资集团有限公司	125460.02	28.85
仪征市众联建设开发有限公司	65240.00	15.00
仪征市扬子投资发展集团有限公司（仪征市双昇土地投资开发有限公司）	39000.00	8.97
仪征经济开发集团有限公司	18479.63	4.25
扬州新材料投资集团有限公司（扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司）	10000.00	2.30
仪征市扬子投资发展集团有限公司（仪征市园林工程有限公司）	10000.00	2.30
扬州新材料投资集团有限公司（扬州华滋生态建设有限公司）	7293.21	1.68
仪征经济开发集团有限公司（仪征高新技术产业投资发展有限公司）	7000.00	1.61
仪征市扬子投资发展集团有限公司（仪征市市政工程建设有限公司）	6000.00	1.38
扬州新材料投资集团有限公司（扬州化工产业园公共管廊有限公司）	5824.00	1.34
仪征经济开发集团有限公司（仪征高新技术产业投资发展有限公司）	5000.00	1.15
扬州新材料投资集团有限公司（扬州华源供热管网有限公司）	4009.97	0.92
仪征头王人家旅游开发有限公司	3000.00	0.69
仪征市美高文化体育产业发展有限公司	2000.00	0.46
仪征市惠新软件贸易有限公司	1000.00	0.23
合计	**434969.83**	**100.00**

注：被担保方括号内企业为实际担保合同签约方及款项使用者，该担保合同基于公司与括号外企业的互保协议签订；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.44	2.70	4.98
资产总额（亿元）	137.90	141.65	141.76
所有者权益（亿元）	66.39	67.66	68.91
短期债务（亿元）	19.18	17.10	25.17
长期债务（亿元）	47.48	50.82	40.63
全部债务（亿元）	66.66	67.92	65.80
营业总收入（亿元）	8.06	8.61	9.44
利润总额（亿元）	1.80	1.73	1.75
EBITDA（亿元）	2.08	2.32	3.04
经营性净现金流（亿元）	10.50	6.49	15.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.56	27.51	22.16
存货周转次数（次）	0.07	0.07	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.07
现金收入比（%）	110.86	91.52	100.47
营业利润率（%）	6.96	8.05	6.32
总资本收益率（%）	1.17	1.29	1.83
净资产收益率（%）	2.03	1.83	1.82
长期债务资本化比率（%）	41.70	42.89	37.09
全部债务资本化比率（%）	50.10	50.09	48.85
资产负债率（%）	51.86	52.23	51.38
流动比率（%）	568.38	604.80	434.04
速动比率（%）	87.71	114.70	82.02
经营现金流动负债比（%）	43.67	28.01	47.58
现金短期债务比（倍）	0.23	0.16	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.17	1.29
全部债务/EBITDA（倍）	32.00	29.26	21.67

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.67	2.16	1.06
资产总额（亿元）	100.31	108.25	118.34
所有者权益（亿元）	51.11	52.60	54.08
短期债务（亿元）	11.20	5.47	10.47
长期债务（亿元）	22.83	32.63	31.42
全部债务（亿元）	34.02	38.11	41.89
营业总收入（亿元）	1.24	8.49	9.32
利润总额（亿元）	1.49	1.98	1.98
EBITDA（亿元）	2.13	2.54	3.24
经营性净现金流（亿元）	2.93	4.86	-2.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.33	27.72	22.42
存货周转次数（次）	0.01	0.09	0.13
总资产周转次数（次）	0.01	0.08	0.08
现金收入比（%）	121.79	91.80	100.46
营业利润率（%）	10.60	7.59	5.77
总资本收益率（%）	2.00	2.20	2.81
净资产收益率（%）	2.18	2.82	2.74
长期债务资本化比率（%）	30.87	38.29	36.75
全部债务资本化比率（%）	39.96	42.01	43.65
资产负债率（%）	49.04	51.41	54.30
流动比率（%）	351.37	435.74	334.84
速动比率（%）	31.80	49.34	186.35
经营现金流动负债比（%）	11.11	21.10	-6.59
现金短期债务比（倍）	0.06	0.39	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.28	1.38
全部债务/EBITDA（倍）	16.00	15.02	12.92

注：1.已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持