



江苏姜堰经开集团有限公司 2024 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 3192 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 07 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	江苏姜堰经开集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中债信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定
	江苏新开投资集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 姜堰经开 MTN001”	AAA
	“23 姜堰经开 MTN002”	AA+
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。其中“23 姜堰经开 MTN001”的债项级别充分考虑了中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“23 姜堰经开 MTN002”的债项级别充分考虑了江苏新开投资集团有限公司（以下简称“新开集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为姜堰区经济财政实力稳定增长，潜在的支持能力强；江苏姜堰经开集团有限公司（以下简称“姜堰经开”或“公司”）作为姜堰区主要的基础设施建设主体之一，主要负责姜堰经济开发区（以下简称“姜堰经开区”）内的土地平整、公共基建和产业类项目投资与建设，对姜堰区政府的重要性较高，与姜堰区政府维持高的紧密度。同时，中诚信国际预计，姜堰经开业务布局较为稳定，随着业务的持续推进，资产规模将保持增长；同时，需关注公司近三年债务规模增长较快、面临一定短期偿债压力、资产流动性较弱及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，江苏姜堰经开集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性紧张等。</p>	

正面

- **姜堰区区域经济持续增强。**近年来，姜堰区经济保持增长，2023年实现地区生产总值876.55亿元，同比增长6.0%。稳定向好的区域经济为公司的发展提供了良好的外部条件。
- **区域重要性较强，持续获得政府支持。**公司作为姜堰区主要的基础设施建设主体之一，负责姜堰经开区内的土地平整、公共基建和产业类项目投资与建设等，区域重要性较强，近年来持续获得当地政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持。2023年公司获得财政补助1.71亿元，获得股东注资25.44亿元。
- **有效的偿债保障措施。**“23姜堰经开MTN001”、“23姜堰经开MTN002”分别由中债公司和新开集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保措施对债券的还本付息起到了强有力的保障作用。

关注

- **近三年债务规模增长较快，面临一定短期偿债压力。**随着公司业务的持续发展和往来款增加，外部融资需求上升，近三年债务规模增长较快，且短期债务绝对规模较大，面临一定即期偿付压力。

- **资产流动性较弱。**公司资产主要以其他应收款、存货和投资性房地产为主，存货中开发成本结转较慢，其他应收款中往来款集中度较高，且部分账款账龄较长，投资性房地产中土地使用权受限比例较高，整体资产流动性较弱。
- **或有负债风险。**公司对外担保规模较大，被担保对象主要为区域内国有企业，需关注公司可能面临的或有负债风险。

项目负责人：王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

项目组成员：朱畅安 chazhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

姜堰经开（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	390.43	453.23	502.46	497.43
经调整的所有者权益合计（亿元）	196.76	187.17	214.23	214.66
负债合计（亿元）	193.67	266.06	288.23	282.77
总债务（亿元）	158.15	227.74	247.22	238.15
营业总收入（亿元）	19.28	16.19	20.69	6.39
经营性业务利润（亿元）	0.17	-1.22	1.80	0.44
净利润（亿元）	1.27	1.54	1.29	0.43
EBITDA（亿元）	3.62	6.36	3.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-28.19	-9.32	-8.22	-7.28
总资本化比率(%)	44.56	54.89	53.57	52.59
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.32	0.44	0.29	--

注：1、中诚信国际根据姜堰经开提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年财务数据采用了 2022 年及 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

中债公司（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	162.08	147.46	141.56	139.93
信用增进业务准备金（亿元）	25.96	28.55	33.27	34.36
所有者权益（亿元）	122.44	110.01	97.51	100.14
增信责任余额（亿元）	799.50	679.81	524.02	498.53
信用增进业务收入（亿元）	7.85	8.20	8.84	2.21
利息净收入及投资收益（亿元）	7.98	4.64	3.99	1.12
净利润（亿元）	6.12	7.08	5.48	2.63
平均资本回报率(%)	5.05	6.09	5.28	--
累计代偿率(%)	0.28	0.26	0.23	0.23
净资产放大倍数(X)	6.53	6.18	5.37	4.98

注：1、中诚信国际根据公开披露的中债公司经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；其中“--”表示不适用或数据不可比。

新开集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	557.80	650.89	747.37	773.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	281.53	292.02	319.45	320.31
负债合计（亿元）	276.28	358.87	427.92	453.59
总债务（亿元）	221.89	289.62	372.46	397.86
营业总收入（亿元）	33.26	27.15	34.05	10.86
经营性业务利润（亿元）	0.84	-0.04	3.16	0.87
净利润（亿元）	2.84	2.71	2.46	0.80
EBITDA（亿元）	7.37	8.44	5.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-41.87	-12.75	-7.41	-1.84
总资本化比率(%)	44.08	49.79	53.83	55.40
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.44	0.43	0.27	--

注：1、中诚信国际根据新开集团提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度模拟财务报表、2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年财务数据采用了 2022 年及 2023 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	姜堰经开	一诺城建	望涛投资
最新主体信用等级	AA	AA	AA

地区	泰州市-姜堰区	南通市-通州区	泰州市-泰州医药高新区（高港区）
GDP（亿元）	876.55	1,701.32	1,191.95
一般公共预算收入（亿元）	43.56	75.01	103.18
经调整的所有者权益合计（亿元）	214.23	58.87	113.26
总资本化比率（%）	53.57	51.02	41.47
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.29	0.43	0.87

中诚信国际认为，姜堰区与泰州医药高新区（高港区）、通州区的行政地位相当，外部经营环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务风险相当；公司权益规模高于比较组平均水平，财务杠杆比率处于比较组较高水平，EBITDA 利息覆盖倍数处于比较组较低水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有较强或一般的支持意愿。

注：一诺城建系“南通一诺城镇建设开发有限公司”的简称；望涛投资系“江苏望涛投资建设有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

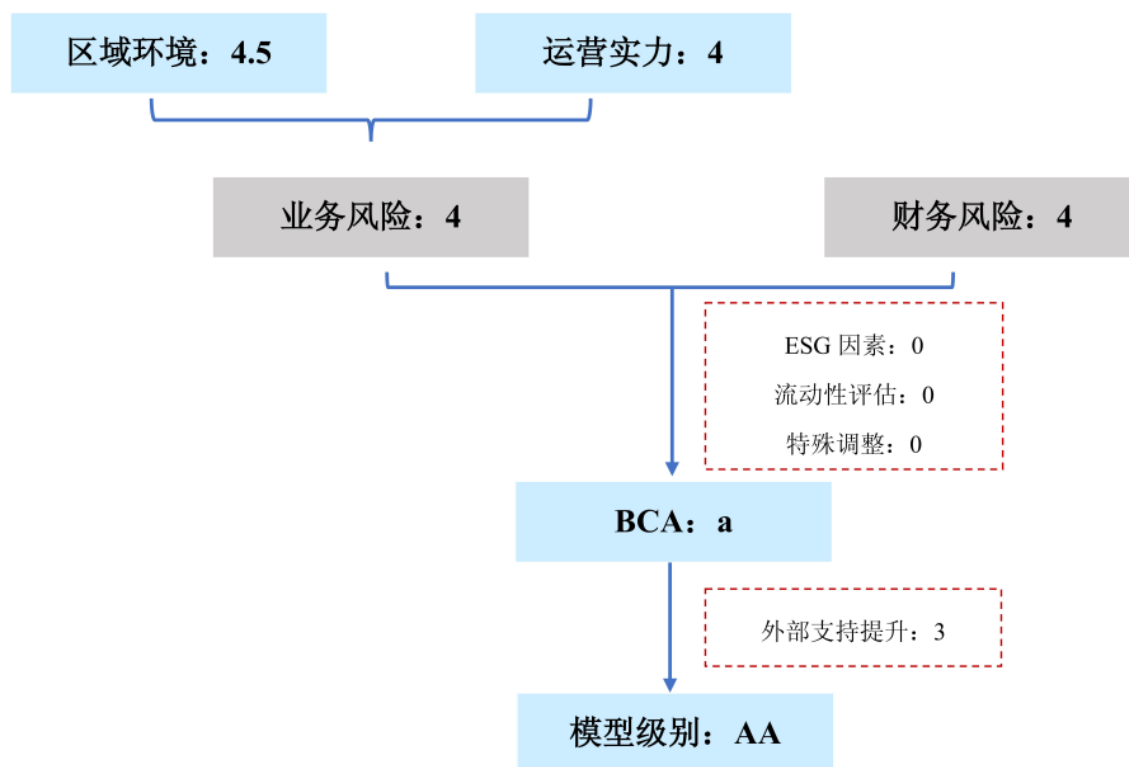
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
23 姜堰经开 MTN001	AAA	AAA	2023/06/30 至 本报告出具日	5/5	2023/07/18~2026/07/18	--
23 姜堰经开 MTN002	AA+	AA+	2023/08/10 至 本报告出具日	2.5/2.5	2023/08/30~2025/08/30 (1+1)	调整票面利率，回售

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
姜堰经开	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/30 至本报告出具日

评级模型

江苏姜堰经开集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

外部支持：中诚信国际认为，姜堰区政府具备强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，主要体现在姜堰区的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；姜堰经开作为姜堰区重要的基础设施建设主体，主要负责姜堰经开区内的土地平整、公共基建和产业类项目投资与建设，成立以来多次获得政府和股东在资本注入、经营补贴等方面的大力支持，具备较高的重要性，业务开展与市政府具有高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年二季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11263?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，姜堰区区位优势明显，政治经济地位重要，经济水平保持增长，潜在的支持能力强。

姜堰区是泰州市下辖区，原为县级姜堰市，2012 年 12 月改为姜堰区。姜堰区位于江苏省中部、江淮之间，地跨长江三角洲和里下河平原。东邻海安市，南接泰兴市，北毗兴化市、东台市，西连泰州市海陵区、高港区。姜堰区总面积 857.75 平方千米，下辖 4 个街道办事处、9 个镇，截至 2023 年末，姜堰区常住人口 66.90 万人。

姜堰区经济以第二产业和第三产业为主，大力发展新能源、新基建、新装备、新旅游“四新”产业，近年来经济水平保持较快增长。2023 年姜堰区实现地区生产总值 876.55 亿元，同比增长 6.0%；同年，姜堰区人均 GDP13.10 万元。泰州市各区县经济发展水平、财政实力差距较大，呈现市强区弱的状态，姜堰区经济发展及人均 GDP 在泰州市下属区县中处于中下游水平。

表 1：2023 年泰州市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
泰州全市	6,731.66		14.94		449.13	
泰兴市	1,460.00	1	14.74	3	97.21	2
靖江市	1,298.79	2	19.61	2	82.89	3
医药高新区（高港区）	1,191.95	3	24.68	1	103.18	1
兴化市	1,154.93	4	10.29	6	50.91	4
姜堰区	876.55	5	13.10	5	43.56	5
海陵区	780.00	6	13.47	4	40.02	6

注：部分区县的人均 GDP 系根据常住人口或户籍人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年姜堰区一般公共预算收入整体呈增长趋势，2023 年，全区一般公共预算收入同比增长 5.5%。政府性基金收入系姜堰区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，近年来存在下滑趋势。姜堰区公共财政平衡率虽有所上升，但仍处于较低水平，财政自给能力较弱。再融资环境方面，姜堰区内城投企业的融资主要依赖银行、债券和非标融资渠道，发债主体未出现债务违约事件，但广义债务率处于泰州市中等偏上水平，需持续关注区域的再融资情况。

表 2：近年来姜堰区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	781.51	837.34	876.55
GDP 增速（%）	10.6	5.2	6.0
人均 GDP（元）	116,400	124,929	131,004
固定资产投资增速（%）	10.2	21.7	10.4
一般公共预算收入（亿元）	41.21	41.29	43.56
政府性基金收入（亿元）	56.13	51.57	36.72
税收收入占比（%）	81.85	65.92	74.91
公共财政平衡率（%）	50.98	52.65	53.96

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：泰州市姜堰区人民政府，中诚信国际整理

姜堰经济开发区成立于 1992 年，1993 年被江苏省人民政府列为省级开发区。目前开发区行政管辖面积 81.48 平方公里，控制性详细规划面积 37.5 平方公里，建成约 23.5 平方公里，主要策应姜堰区向西拓展，打造泰州“一体两翼”强劲东翼的发展战略，积极谋划建设海姜融合发展的先导区。园区近年来重点打造新能源、新装备、新基建“2+1”特色产业体系，已经形成了双登集团、中来光电、扬电科技为代表的新能源产业组团，以太平洋精锻、振华海科、扬动股份、智能应急产业园等为代表的新装备产业组团，以亚电科技、赛洋机电、源泰电子为代表的新基建产业组团。目前，驻区企业 2,500 多家，其中工业企业近 850 家，规上工业企业 157 家。2023 年，姜堰经开区实现地区生产总值 214.75 亿元，同比增长 5.01%；一般公共预算收入 9.95 亿元，同比增长 17.6%；固定资产投资 58.2 亿元，同比增长 2.1%。

重大事项

2023 年 10 月，公司原控股股东新开集团将持有的姜堰经开 100%的股权全部转让给新开集团一级子公司泰州鑫宸科技发展有限公司（以下简称“鑫宸公司”）。本次变更后，公司由鑫宸公司 100%持股，并由新开集团一级子公司变更为新开集团二级子公司，实际控制人仍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”）。中诚信国际将持续对股权变更后公司的职能定位、治理结构及整体信用状况保持持续关注。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司为姜堰区主要的基础设施建设主体之一，仍主要承担姜堰经开区内公共基建和土地平整任务，具有一定的业务竞争力；公司公共基建保有一定项目储备，业务稳定性和可持续性较好。商品销售业务为公司收入主要来源之一，但业务毛利较低，对公司利润贡献有限。此外，为服务园区内入驻企业，公司也积极参与经开区内产业类项目的投资与建设，完工后可通过租赁或出售实现收入。

值得注意的是，公司土地平整投入较大，但受土地出让规划影响，已完工项目结算进度较慢，大量资金沉淀于存货，需持续关注成本结转和回收进度；同时，公司自营项目投资规模较大，未来项目资金平衡以及投运后的实际效益情况需持续关注。此外，受市场需求影响，公司商品销售收入呈波动态势，且销售品种、上下游变动较大，购销集中度较高，相关业务风险需予以关注。

表 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛 率	收入	占比	毛 率	收入	占比	毛 率	收入	占比	毛 率
公共基建	1.25	6.50	9.91	0.35	2.19	8.48	0.33	1.59	8.51	--	--	--
土地平整	7.50	38.89	10.09	9.21	56.86	8.27	9.35	45.18	8.27	3.47	54.28	8.27
销售商品	9.75	50.54	0.44	5.56	34.35	0.73	6.96	33.66	1.44	0.83	12.97	1.23
房屋销售	--	--	--	--	--	--	2.12	10.26	40.53	1.50	23.48	14.16
其他业务	0.79	4.07	76.03	1.07	2.30	61.81	1.92	9.30	37.11	0.59	9.26	37.54
营业收入/毛利率合计	19.28	100.00	7.88	16.19	100.00	9.22	20.69	100.00	11.96	6.39	100.00	11.45

注：其他业务主要包括蒸汽销售、绿化工程、土地承包经营权、房屋租赁收入、餐饮收入和人力资源服务收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地平整板块，公司土地平整业务实施主体仍为子公司泰州市姜堰区鑫源建设有限公司（以下简称“鑫源建设”），根据鑫源建设与江苏省姜堰经济开发区管理委员会（以下简称“姜堰经开区管委会”）签署的《姜堰经济开发区土地开发整理协议书》，姜堰经开区管委会委托鑫源建设对姜堰经开区范围内的土地进行开发整理，包括现有建筑物、构筑物拆迁、五通一平等工作，项目相关拆迁和建设等费用由公司垫付。项目结算价由土地平整总支出加计资金支付利息及管理费（按照项目支出的一定比例确定）构成，具体金额以姜堰经开区管委会与鑫源建设确认的年度项目结算确认书为准，项目结算款由姜堰区土地开发储备中心支付。从业务开展情况来看，近年来公司土地平整业务收入呈增长趋势，但已确认收入项目回款存在一定滞后，截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工项目累计投资 60.20 亿元，已确认土地平整收入 45.64 亿元，已回款 30.36 亿元。在建项目方面，公司主要在建项目尚需投资规模较小，未来业务持续性有待关注。公司存货中尚有一定未结转的土地整理成本，因土地指标限制，需根据规划逐年挂牌上市，导致公司投入资金多沉淀在存货中，需持续关注成本结转和回款情况。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要在建土地平整项目情况（亩、亿元）

项目名称	整理周期	面积	计划总投资	已投资
姜堰区委党校西侧地块	2022~2025	500.00	12.00	10.75
溱湖大道以西，马厂路以南	2021~2023	206.96	4.50	4.41
昆山路东、纬八路两侧	2022~2025	278	3.00	2.99
合计	-	984.96	19.50	18.15

注：实际投资与计划投资存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公共基建板块，公司公共基建业务仍由子公司鑫源建设负责，根据姜堰经开区管委会与鑫源建设签订的《泰州市姜堰经济开发区范围内基础设施项目委托建设与移交收购协议》，由鑫源建设承担姜堰经开区内的基础设施建设任务，包括交通基础设施、基础教育设施、环保设施、安置房、厂房等，采用委托代建模式。公司以代建项目完工并经竣工验收合格为代建收入确认的依据，以实际投资成本加成一定比例的管理费进行结算。项目完工后，鑫源建设向姜堰经开区管委会提交移交收购申请，双方达成一致后，签署《年度代建项目收购确认单》，确认项目移交清单以及收购金额，姜堰经开区管委会根据确认单向公司支付项目款。从业务开展情况来看，近年来公共基建收入呈下滑趋势，主要系受项目建设的周期性影响，在手项目尚未到完工结算时点。公司已完工项目结转及回款情况尚可，截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工公共基建项目累计投资 5.92 亿元，已确认收入 6.69 亿元，已回款 6.42 亿元。公司在建项目尚需投资规模较小，但公司仍有一定项目

储备，且未来仍会根据政府的规划承接项目建设，该板块业务可持续性较好。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建公共基建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	规划总投资	已投资	未来投资计划	
				2024.4~12	2025
马厂初级中学建设	2019~2024	1.30	1.30	--	--
城西学校扩建	2021~2024	1.20	1.04	0.09	0.07
马厂幼儿园	2021~2024	0.84	0.64	0.10	0.10
石家岱幼儿园	2021~2024	0.63	0.48	0.09	0.06
科技路	2020~2023	0.60	0.60	--	--
自来水改管道	2020~2023	0.09	0.09	--	--
合计	-	4.66	4.15	0.28	0.23

注：表中部分在建项目为已完工但尚未竣工决算；此外部分项目实际投资周期与计划建设周期存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建公共基建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资
老通扬河北侧滨河路（纬六路）	0.14
桥头卫生康养服务中心建设工程	0.68
老通扬河北侧滨河路建设工程	0.10
科技路改造工程	0.90
许陆安置区工程	3.50
军铺安置区	3.00
锦联社区安置房二期	7.00
合计	15.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司自 2023 年起结转确认房屋销售收入，房屋销售业务主要为公司自主开发的商品房项目，主要由子公司泰州市中开置业有限公司负责，为房地产开发二级资质企业，目前经营范围主要在姜堰地区。房屋销售收入主要来自于已完工项目璟园小区一期项目，项目总投资 10.26 亿元，截至 2024 年 3 月末该项目可售面积 9.92 万平方米，已售面积 4.47 万平方米。此外，公司暂无其他在建和拟建房地产项目。

商品销售板块，公司商品销售业务仍主要由子公司泰州统嘉贸易有限公司负责经营，贸易品种根据市场需求调整，近年变化较大，主要包括钢材和电解铜、电池片、硅片等新能源材料。公司采用以销定购的贸易模式来赚取购销差价。结算模式方面，公司可向上游预付不超过 20% 的预付款，待交货后结清剩余款项；公司与下游客户签署销售合同后收取 10~30% 的定金，下游收到货物后支付至 95% 的货款，余款在 1 个月内结清，账期一般不超过 3 个月。

商品销售业务为公司最主要收入来源之一，近年来商品销售收入规模波动较大，随着销售商品结构变动，毛利率整体略有增长，但业务仍处于微利状态，利润贡献有限。销售品种和上下游客户变动均较大，且下游集中度较高，需持续关注商品销售业务运营风险情况。

表 7：2023 年公司商品销售业务前五大上下游客户情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比	采购品种
浙江爱旭太阳能科技有限公司	8,938.27	9.77	电池片
浙江鸿禧能源股份有限公司	8,656.74	9.46	电池片
天津爱旭太阳能科技有限公司	8,047.62	8.80	电池片
杭州福斯特应用材料股份有限公司	5,137.87	5.62	胶膜
泰州市姜政金交物资有限公司	4,923.40	5.38	电池片

合计	35,703.90	39.03	-
客户名称	销售金额	占比	销售品种
泰州晶优新能源有限公司	25,058.33	35.99	电池片、边框、玻璃、铜带、EVA 胶膜、背板、密封胶
淄博晶优光伏科技有限公司	22,343.73	32.09	电池片、玻璃、铜带、EVA 胶膜、背板、接线盒、木托盘
泰州中来光电科技有限公司	8,757.32	12.58	硅片、EVA 胶膜、边框、铜带
泰安晶优光伏有限公司	3,319.78	4.77	电池片、边框、玻璃、EVA 胶膜
泰州市金姜交建材有限公司	2,798.00	4.02	水泥
合计	62,277.16	89.43	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务，公司租赁业务主要系哈工大机器人泰州智能制造研究院、马厂职工服务中心以及启航科创园一期等自持物业的租赁，近年来，随着公司自营项目启航科创园一期、航天科技成果转化（泰州）基地等的陆续出租，租金收入带动其他业务收入逐年增长。未来随着在建自营项目的逐步投入运营，公司物业租赁业务收入预计将持续增长，为公司带来一定的现金流。公司在建自营项目尚需投资规模较大，建设资金主要来自公司自筹以及银行项目贷款，项目完工后将主要通过出租或出售实现收入，污水处理厂项目主要通过污水处理收入实现资金平衡，需持续关注公司项目资金平衡以及投运后的经营效益情况。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
中车交通姜堰超级工厂	8.70	3.60
欧工项目	2.00	1.00
污水处理厂项目	4.50	2.30
合计	15.20	6.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，随着业务持续推进及往来款增加影响，公司资产规模增长较快，但资产流动性较弱；外部融资需求上升带动公司债务规模波动增长，受益于所有者权益的增加财务杠杆水平略有下降，但经营获现能力仍较弱，整体偿债指标有待提升。

资本实力与结构

公司为姜堰经开区最重要的基础设施建设主体，随着公司业务的发展以及往来款增加，资产规模保持增长态势。公司目前以土地平整、公共基建和商品销售为主营业务，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产和货币资金等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，且短期内公司仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司其他应收款主要为与政府及区域内国有企业的往来款，近年来其他应收款规模波动增长，截至 2024 年 3 月末，前五大其他应收款合计 62.31 亿元，占同期末其他应收款的比重为 73.73%，应收对象主要包括泰州市龙马建设发展有限公司（25.43 亿元，账龄 1 年以内）、姜堰经开区管委会（6.16 亿元，账龄 3 年以内）、泰州鑫宸科技发展有限公司（12.77 亿元，账龄 1 年以内）、泰州市姜堰区泰鑫土地征用服务有限公司（5.00 亿元，账龄 3 年以内）和泰州市金和置业有限公司（2.94 亿元，账龄 1 年以内）等，集中度较高，账龄主要集中在 1 年以内，暂无明确回款期限，对公司资金占用较大。存货主

要为土地整理和公共基础设施建设成本，受土地出让计划影响，竣工结算进度较慢，造成大量资金沉淀，近年存货规模持续上升，对其资产变现能力造成较大影响。投资性房地产主要为土地使用权 118.10 亿元和房屋建筑物（房地一体）23.76 亿元，以公允价值计量，其中土地使用权 63 宗，面积合计约 600 万平方米，为出让用地，用途均为城镇住宅商服用地；2023 年末随着部分租赁资产由固定资产及在建工程转入，投资性房地产较期初增长 7.60%，截至 2024 年 3 月末，因融资抵押受限的投资性房地产 69.67 亿元。此外，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，近年呈现波动态势，受限规模较大，截至 2024 年 3 月末，货币资金受限比例为 51.59%。总体来看，公司拥有较多的出让地以及部分可租赁资产，资产收益性一般，以开发为主的存货和应收类款项占比较大，流动性较弱，需持续关注土地平整成本结转和回款进度，整体资产质量一般。

2023 年末，公司债务规模有所增长，近期略有回落，短期债务占比有所下降，但短期债务绝对规模仍较大，面临一定即期偿债压力。跟踪期内随着股东注资，公司实收资本增至 66.00 亿元，带动公司经调整的所有者权益¹增长，资本实力进一步夯实。财务杠杆比率略有下降，但总资本化比率仍处于较高水平。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	1 年及以内	超过 1 年	金额
银行借款	23.78	98.45	122.23
债券融资	20.43	19.21	39.63
非标融资	29.66	30.39	60.05
合计	73.87	148.05	221.91

注：上述债务统计口径不包含应付票据。

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受主营业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。由于公司建设项目的持续投入，致使公司经营活动现金流呈持续净流出状态，公司经营活动获现能力总体表现较弱。公司自营项目的持续投入以及参与部分股权和基金项目投资，致使投资活动现金流呈持续净流出态势。2023 年，公司投资活动现金流入较少，当期投资活动现金流缺口同比有所扩大。公司主要通过外部融资满足投资及债务还本付息的需求，筹资活动现金流持续为净流入。公司利润总额对财政补贴和投资收益依赖程度较高，2023 年，公司经营性业务利润有所提升，但投资收益同比大幅减少，公司 EBITDA 亦同比减少，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所减弱。此外，公司经营活动现金流呈持续净流出，无法对利息支出形成覆盖。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 207.40 亿元，尚未使用授信额度为 81.15 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文包括 3.50 亿元超短融、6 亿元短融和 2.5 亿元中票。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
货币资金	35.53	61.19	56.40	54.61
其他应收款	49.29	68.79	94.84	83.45
存货	120.07	145.03	155.48	158.55
投资性房地产	128.27	130.74	140.68	141.86

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，报告期内调整项均为 0。

资产总计	390.43	453.23	502.46	497.43
经调整的所有者权益合计	196.76	187.17	214.23	214.66
总债务	158.15	227.74	247.22	238.15
短期债务占比	36.76	42.96	42.39	37.83
资产负债率	49.60	58.70	57.36	56.85
总资本化比率	44.56	54.89	53.57	52.59
经营活动产生的现金流量净额	-28.19	-9.32	-8.22	-7.28
投资活动产生的现金流量净额	-13.67	-1.63	-13.30	-3.37
筹资活动产生的现金流量净额	49.44	14.86	24.65	11.88
收现比	7.59	4.67	3.14	1.23
EBITDA	3.62	6.36	3.84	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.32	0.44	0.29	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.51	-0.65	-0.62	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值 98.03 亿元，包括 28.18 亿元货币资金、69.67 亿元投资性房地产和 0.18 亿元固定资产，受限资产占当期末总资产的 19.71%。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 203.65 亿元，占当期末净资产的 94.87%²，被担保企业均为区域内国有企业。截至 2024 年 3 月末，公司不涉及重大诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，姜堰区经济水平保持较快增长。公司维持区域重要性，实际控制人为泰州市政府国有资产监督管理委员会，业务开展与姜堰区政府具有高的关联性，2023 年公司获得财政补助 1.71 亿元，获得股东注资 25.44 亿元。综上，跟踪期内姜堰区政府具备强的支持能力，同时对公司具有较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“23 姜堰经开 MTN001”由中债公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“23 姜堰经开 MTN002”由新开集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障分析

中债公司

中债公司是我国首家专业债券信用增进机构。2009 年 9 月，在人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团有限公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本运营管理有限公司、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司共同发起设立。中债公司初始注册资本为 60.00 亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。截至 2024 年 3 月末，中债公司股权结构及注册资本均无变化，公司股权结构较为分散，

² 公司对外担保具体情况见附七。

无实际控制人。

信用增进业务系中债公司核心基础业务，在深耕债券市场信用增进业务，积极稳妥推进信用风险缓释工具创新的同时，其本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。信用增进业务方面，中债公司作为国内首家专业债券信用增进机构，自成立以来，始终致力于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中低信用等级及部分融资受阻企业提供专业的信用增进服务，缓解企业融资难困境。经过长期业务发展，中债公司在债券增信服务领域积累了丰富的项目经验和突出的声誉优势；近年来，中债公司在聚焦债券增信业务的同时，通过创设及买入信用风险缓释工具，积极参与衍生品交易市场。2023 年以来，受城投债市场环境的影响，中债公司增信责任余额总体进一步收缩，截至 2024 年 3 月末，中债公司未到期增信责任余额降至 498.53 亿元，仍处于行业前列，受城投企业转型发展的影响，未来公司增信业务规模可能进一步下滑。此外，中债公司承担了一定的政策职能，近年来其承担了在支持民营房企融资、确保“第二支箭”合规开展、规范运行等职能，对防范房地产领域风险扩大及改善民营企业融资环境起到积极作用，并对中债公司增信业务收入有所贡献。中诚信国际将持续关注后续政策性业务的持续性以及对中债公司政策职能的定位情况。

表 11：近年来中债公司增信业务发生及代偿情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.3
增信责任余额	799.50	679.81	524.02	498.53
年内代偿额	0.20	0.00	0.00	0.00
累计代偿额	6.80	6.80	6.80	6.80
累计代偿率（%）	0.28	0.26	0.23	0.23

注：1、由于四舍五入，加总结果可能存在尾差；2、2021 年增信责任余额包含 2 亿元已到期仍承担责任余额

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

在增信组合方面，中债公司增信业务面向全国展业，区域集中度风险可控；行业分布仍以建筑业为主，占比略有下降，存在一定行业集中度风险；截至 2024 年 3 月末，其累计共发生 14 笔代偿，金额合计 6.80 亿元，其中已经回收金额 3.43 亿元，同时已全额计提应收代偿款减值准备 3.41 亿元，应收代偿款账面价值 0 元，代偿风险敞口较小。中诚信国际认为，中债公司增信组合质量保持较好水平，但 GDP 增速总体较前期放缓，同时部分地区区域风险明显加剧，信用风险整体加深对中债公司增信管理及业务拓展提出了更高要求。此外，中债公司承担了一定政策性职能，虽然通过完善的制度及业务流程以及多方面的政策支持有效降低了中债公司所面临的风险敞口，但当前房地产市场恢复仍有待观察，民营房企仍处于信用修复阶段，部分增信房企已经出现境内外债券偿还困难，仍需关注相关业务对中债公司品牌及其他市场化业务开展的影响。

投资业务方面，中债公司投资策略整体变动不大：2024 年以来，中债公司加大安全性更高的利率债投资力度，相应减少信用债投资；权益投资业务仍秉持价值投资策略，在资本市场波动环境下仍保持稳定的市值，投资稳健度提升，并满足监管对投资业务的各类资产要求。

在政策性业务的收入贡献下，中债公司信用增进业务收入有所增长；受投资规模缩减、投资结构调整以及市场收益率整体走低影响，投资收益有所下降，同时信用增进业务准备金计提增加使得增信业务净收入有所下降，中债公司盈利能力有所下滑。中诚信国际认为，资本市场波动、经济增速的放缓，叠加增信业务发展趋稳，使得未来盈利空间或受到制约，中债公司应进一步落实传

统增信业务的转型工作，并关注二级资本市场的波动对投资收益的影响，以保证较好的盈利水平。

风险抵御能力方面，2023 年以来中债公司风险准备金计提政策不变，审慎展业政策下，信用增进业务准备金余额总体保持增长，其对增信责任余额的覆盖倍数进一步提升，且处于行业较优水平。2023 年以来中债公司高流动资产占总资产的比例以及对增信责任余额的覆盖率有所上升，流动性指标总体有所改善，同时同业拆借渠道通畅，备用流动性充足。中债公司目前资本金充足，为担保业务的开展提供了资本支持。

截至 2024 年 3 月末，中债公司无受限资产；同期末，中债公司无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。根据中债公司提供的相关资料及《企业信用报告》，截至 2024 年 3 月末，中债公司增信责任余额 498.53 亿元，累计代偿额 6.80 亿元，均按合同约定进行代偿，无应代偿而未代偿的情况；截至 2024 年 4 月，中债公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

表 12：近年来中债公司主要财务数据情况（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
信用增进业务收入	7.85	8.20	8.84	2.21
提取风险准备金	(2.28)	(2.60)	(4.71)	(1.09)
投资收益	4.51	1.10	0.87	0.39
公允价值变动收益	(3.73)	0.02	0.82	0.48
净利润	6.12	7.08	5.48	2.63
平均资产回报率	3.69	4.58	3.79	--
平均资本回报率	5.05	6.09	5.28	--
营业费用率	12.58	15.82	19.39	--
净资产	122.44	110.01	97.51	100.14
经调整的所有者权益	92.44	95.01	97.51	100.14
净资产放大倍数(X)	6.53	6.18	5.37	4.98

资料来源：中债公司提供，中诚信国际整理

综合来看，中诚信国际维持中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“23 姜堰经开 MTN001”还本付息起到有力保障作用。

新开集团

新开集团成立于 2021 年 12 月，由泰州市国资委出资设立，截至 2024 年 3 月末，新开集团注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，泰州市国资委是新开集团唯一股东及实际控制人。新开集团定位为泰州市市级城市投资经营类企业，主要负责泰州市新城区东进片区和姜堰区内的基础设施、安置房建设及土地整理等业务。

新开集团已形成了公共基建、土地平整和商品销售为主的业务结构，2023 年新开集团实现营业总收入为 34.05 亿元，其中商品销售、土地平整和公共基建收入占比分别为 43.56%、27.45%和 15.42%，系新开集团收入的主要来源。公共基建业务方面，新开集团在建基础设施和安置房项目较多，且仍有一定项目储备，业务可持续性较强，但结算进度较慢，且面临较大投资压力。新开

集团土地平整业务可持续性尚可，但已确认收入项目回款存在一定滞后，且受土地出让规划影响，项目结转进度较慢，造成大量资金沉淀。受市场需求影响，新开集团商品销售收入呈波动态势，获利水平较低，近年来贸易品种和上下游客户变动较大，购销集中度较高，业务面临一定波动性风险。

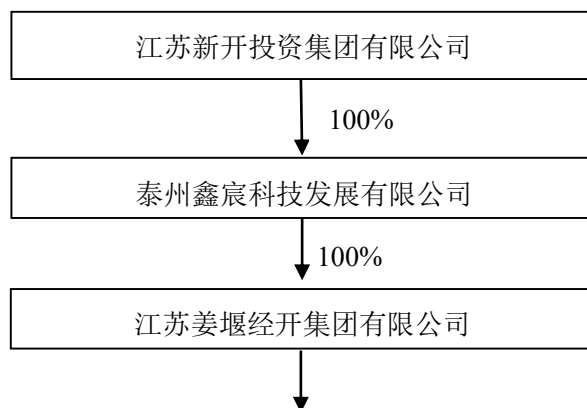
新开集团资产和负债规模持续增长，截至 2024 年 3 月末，新开集团资产总额 773.90 亿元，其中存货和其他应收款合计占比较高，资产流动性较弱；负债总额 453.59 亿元，刚性债务（397.86 亿元）为其主要构成，随着债务规模的快速增长，财务杠杆水平持续上升。得益于政府的持续支持，新开集团所有者权益持续增长，截至 2024 年 3 末经调整后的所有者权益合计 320.31 亿元。偿债能力方面，新开集团债务以长期为主，但短期债务规模较大，仍面临一定即期偿债压力；债务规模的增长导致新开集团利息支出逐年增加，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。此外，截至 2024 年 3 月末，新开集团对外担保余额为 263.27 亿元，占同期末净资产的比例为 82.19%，对外担保规模较大，且存在对民营企业正威科技集团有限公司（0.25 亿元，由正威科技法定代表人提供信用反担保）和个人购房者担保（0.89 亿元），存在一定或有负债风险。

综合来看，中诚信国际维持江苏新开投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“23 姜堰经开 MTN002”还本付息起到有力保障作用。

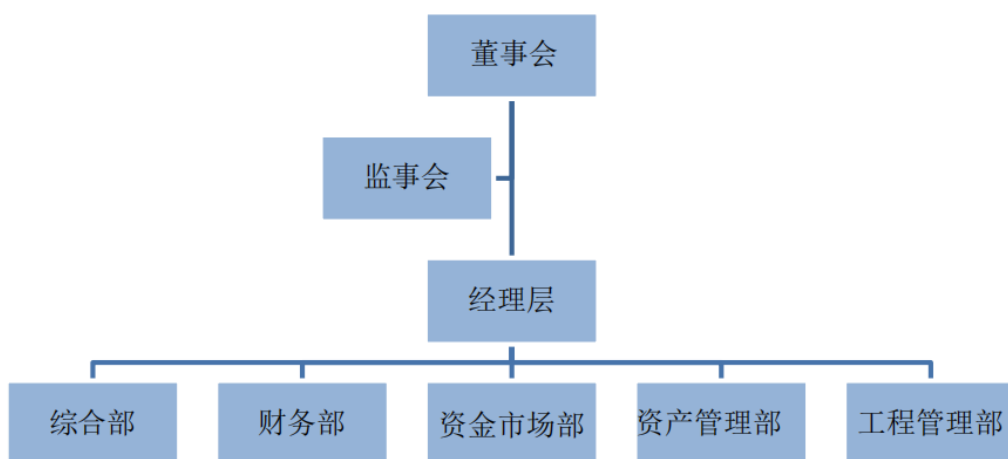
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏姜堰经开集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 姜堰经开 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**，维持“23 姜堰经开 MTN002”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：江苏姜堰经开集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）

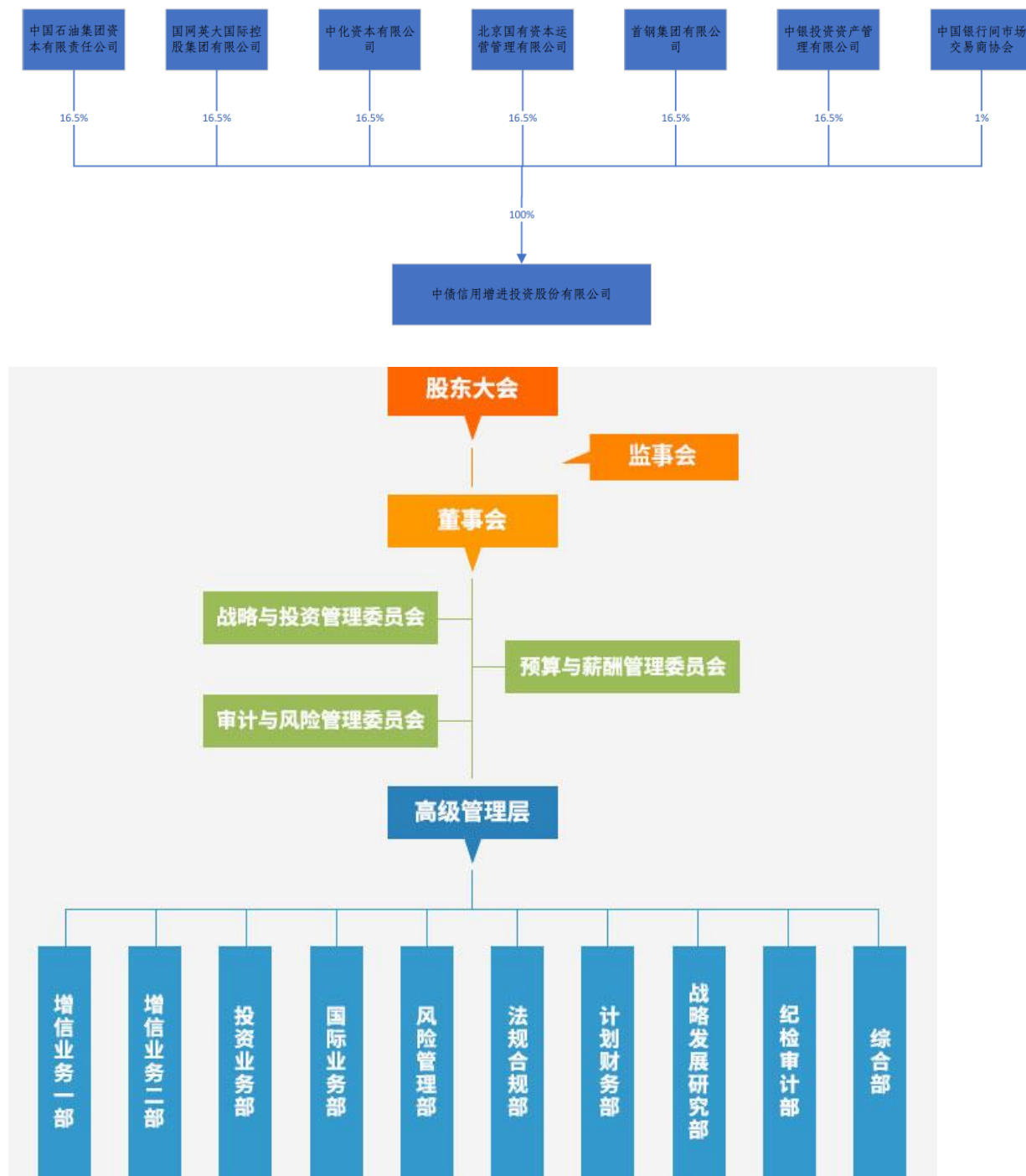


一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
江苏金开星舰建设有限公司	100,000.00	97.06
泰州火炬企业管理有限公司	60,000.00	82.68
泰州市姜堰区鑫源建设有限公司	33,331.87	76.00
泰州三水投资开发有限公司	20,000.00	100.00
江苏经开新材料有限公司	20,000.00	100.00
泰州统嘉贸易有限公司	10,000.00	100.00
泰州市经开供热有限公司	10,000.00	100.00
江苏金开生态环境科技有限公司	10,000.00	100.00
江苏泰州嘉骏企业管理有限公司	6,000.00	100.00
泰州市姜堰区耀鑫建设有限公司	50,000.00	100.00
江苏金开人力资源开发管理有限公司	3,000.00	100.00
泰州市经开餐饮服务管理有限公司	1,000.00	100.00
泰州鑫鸿置业有限公司	1,000.00	100.00
江苏鑫开企业运营管理有限公司	1,000.00	100.00
恒远（香港）控股有限公司	5.00 万美元	100.00



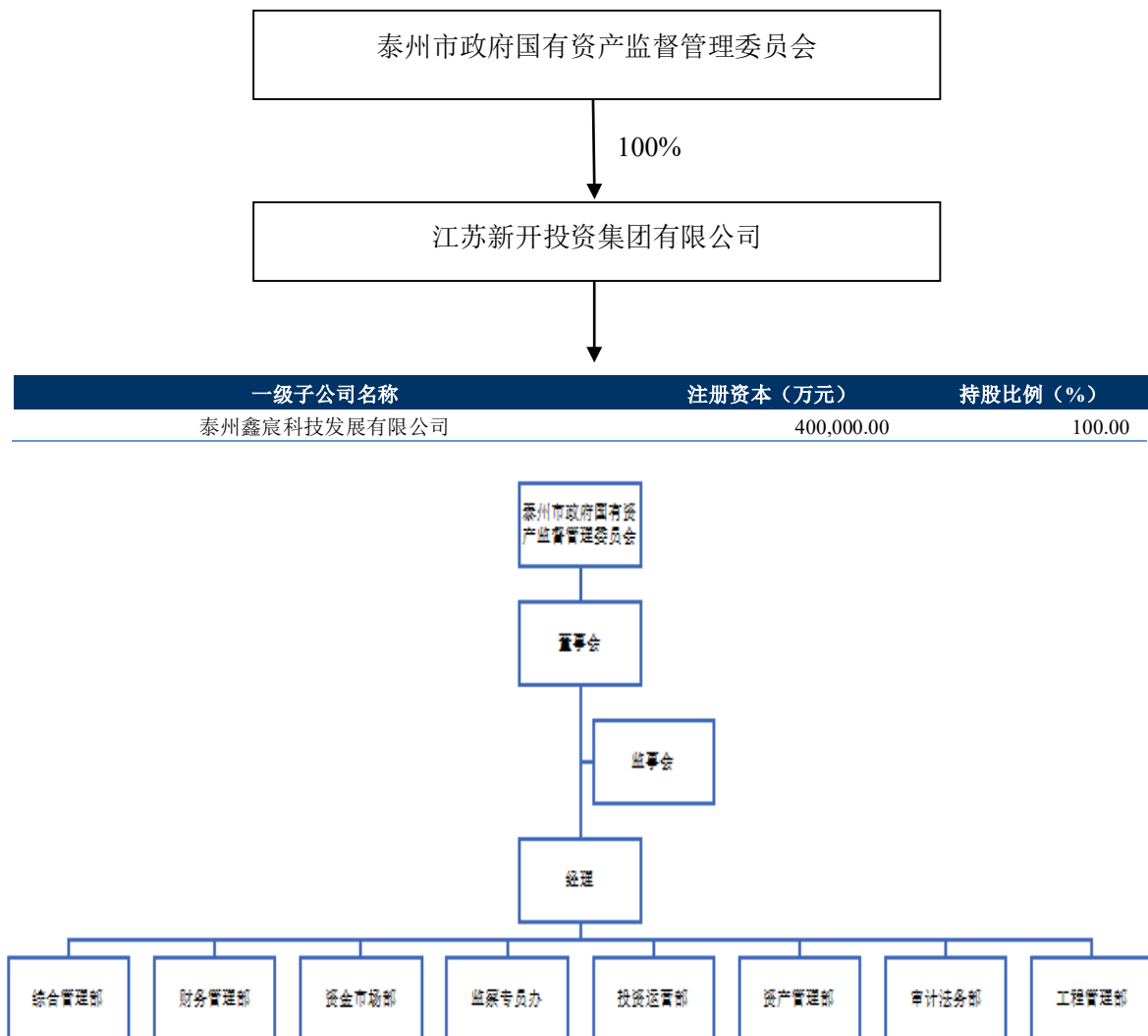
资料来源：公司提供

附二：中债信用增进投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：中债公司提供，中诚信国际整理

附三：江苏新开投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：新开集团提供，中诚信国际整理

附四：江苏姜堰经开集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	355,301.97	611,925.98	563,971.66	546,149.98
非受限货币资金	174,012.58	220,699.12	252,125.08	264,389.98
应收账款	143,357.88	98,087.31	147,335.59	173,243.29
其他应收款	492,850.32	687,912.17	948,376.61	834,536.49
存货	1,200,651.73	1,450,327.80	1,554,781.71	1,585,497.50
长期投资	197,296.22	183,933.69	170,044.75	170,156.75
在建工程	9,363.64	22,375.19	37,830.45	53,944.37
无形资产	131,400.62	133,619.50	135,651.84	135,124.44
资产总计	3,904,270.41	4,532,274.26	5,024,621.76	4,974,297.43
其他应付款	106,337.32	102,840.57	106,426.74	184,808.51
短期债务	581,338.53	978,482.29	1,047,903.86	900,983.19
长期债务	1,000,187.30	1,298,936.13	1,424,303.14	1,480,479.72
总债务	1,581,525.83	2,277,418.42	2,472,206.99	2,381,462.91
负债合计	1,936,668.69	2,660,623.92	2,882,343.67	2,827,713.56
利息支出	112,264.88	144,492.92	132,525.98	--
经调整的所有者权益合计	1,967,601.72	1,871,650.34	2,142,278.09	2,146,583.87
营业总收入	192,842.45	161,909.70	206,869.84	63,931.15
经营性业务利润	1,699.58	-12,189.56	18,037.81	4,414.98
其他收益	14,416.04	17,878.94	17,121.65	6,045.57
投资收益	7,208.32	33,355.36	59.55	0.00
营业外收入	215.11	7.64	59.40	0.29
净利润	12,715.86	15,413.15	12,943.04	4,305.78
EBIT	30,352.24	60,585.29	35,533.32	--
EBITDA	36,163.37	63,644.37	38,350.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金	165,469.61	251,505.30	105,283.15	20,971.13
收到其他与经营活动有关的现金	112,140.21	74,867.87	57,395.47	10,651.71
购买商品、接受劳务支付的现金	497,734.05	290,377.07	203,347.09	54,140.95
支付其他与经营活动有关的现金	59,014.72	119,689.77	34,039.03	49,153.04
吸收投资收到的现金	325,596.00	870.00	254,414.09	0.00
资本支出	80,243.76	44,636.07	83,971.08	33,582.37
经营活动产生的现金流量净额	-281,877.73	-93,240.91	-82,204.44	-72,807.37
投资活动产生的现金流量净额	-136,717.13	-16,296.03	-133,045.04	-33,694.37
筹资活动产生的现金流量净额	494,442.64	148,583.91	246,512.01	118,772.51
现金及现金等价物净增加额	75,852.31	46,704.22	31,425.95	12,270.76
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	7.88	9.22	11.96	11.45
期间费用率(%)	13.73	25.65	10.29	12.98
应收类款项占比(%)	16.30	17.34	21.81	20.26
收现比(X)	0.86	1.55	0.51	0.33
资产负债率(%)	49.60	58.70	57.36	56.85
总资本化比率(%)	44.56	54.89	53.57	52.59
短期债务/总债务(%)	36.76	42.96	42.39	37.83
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.51	-0.65	-0.62	--
总债务/EBITDA(X)	43.73	35.78	64.46	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.07	0.04	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.32	0.44	0.29	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、长期应付款中的带息债务调入长期债务，其他流动负债中带息债务调入短期债务。

附五：中债信用增进投资股份有限公司财务数据

(金额单位：亿元)	2021	2022	2023
资产			
货币资金、存放同业款项及拆出资金	0.68	0.61	0.23
交易性金融资产	38.99	20.08	23.20
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	--
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	8.50	6.85	13.60
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
债权投资	29.70	29.18	26.12
其他债权投资	53.66	59.59	46.98
其他权益工具投资	0.34	0.45	0.58
应收代偿款	0.07	0.05	0.00
长期股权投资	0.06	0.00	0.00
固定资产及在建工程	8.66	7.47	7.62
无形资产	0.09	0.08	0.07
资产合计	162.08	147.46	141.56
负债及所有者权益			
卖出回购金融资产	7.01	2.61	4.00
信用增进业务准备金	25.96	28.55	33.27
股本	60.00	60.00	60.00
未分配利润	24.42	26.52	28.08
所有者权益合计	122.44	110.01	97.51
利润表摘要			
信用增进业务收入	7.85	8.20	8.84
提取信用增进业务准备金	-2.28	-2.60	-4.71
利息净收入	3.47	3.54	3.12
投资收益	4.51	1.10	0.87
业务及管理费用	-1.68	-1.65	-1.64
税金及附加	-0.30	-0.28	-0.27
利润总额	7.42	8.47	7.28
净利润	6.12	7.08	5.48
增信组合			
增信责任余额	799.50	679.81	524.02

	2021	2022	2023
盈利能力 (%)			
营业费用率	12.58	15.82	19.39
平均资产回报率	3.69	4.58	3.79
平均资本回报率	5.05	6.09	5.28
增信项目质量			
年内代偿额 (亿元)	0.20	0.00	0.00
年内回收额 (亿元)	0.00	0.00	0.00
年内代偿率 (%)	0.05	0.00	0.00
累计代偿额 (亿元)	6.80	6.80	6.80
累计代偿率 (%)	0.28	0.26	0.23
累计回收率 (%)	50.40	50.40	50.40
信用增进业务准备金/增信责任余额 (X)	3.25	4.20	6.35
资本充足性			
净资产放大倍数 (X)	6.53	6.18	5.37
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	25.57	28.80	29.71
高流动性资产/增信责任余额	5.18	6.25	8.02

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

附六：江苏新开投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	512,970.18	684,448.32	881,948.71	1,075,527.56
非受限货币资金	266,680.79	269,921.47	362,144.90	482,560.45
应收账款	259,032.85	221,249.53	291,666.93	356,982.90
其他应收款	860,778.94	1,387,861.87	1,749,591.18	1,660,302.22
存货	1,933,790.99	2,231,588.64	2,392,261.92	2,450,166.10
长期投资	277,621.38	261,549.56	263,671.89	264,435.55
在建工程	37,953.10	69,251.34	97,634.54	118,994.82
无形资产	175,425.85	176,595.87	151,243.71	150,646.96
资产总计	5,578,039.42	6,508,879.41	7,473,707.94	7,738,996.80
其他应付款	264,565.40	372,903.07	215,028.51	246,345.66
短期债务	882,467.33	1,237,930.70	1,677,130.20	1,736,380.62
长期债务	1,336,455.23	1,658,287.96	2,047,504.22	2,242,193.01
总债务	2,218,922.56	2,896,218.66	3,724,634.42	3,978,573.63
负债合计	2,762,764.11	3,588,683.18	4,279,184.44	4,535,932.64
利息支出	168,576.70	195,263.82	209,350.79	--
经调整的所有者权益合计	2,815,275.31	2,920,196.24	3,194,523.50	3,203,064.16
营业总收入	332,591.08	271,457.84	340,458.81	108,608.56
经营性业务利润	8,439.11	-374.82	31,597.97	8,710.81
其他收益	23,233.37	31,650.22	32,042.82	10,245.57
投资收益	7,324.34	33,558.10	2,552.97	0.00
营业外收入	215.51	9.40	59.44	1.62
净利润	28,402.82	27,104.71	24,595.90	8,040.66
EBIT	64,313.35	79,061.79	51,967.85	--
EBITDA	73,690.04	84,385.25	56,198.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金	286,383.37	393,836.32	210,740.90	76,726.63
收到其他与经营活动有关的现金	332,778.78	351,739.36	233,730.64	239,312.84
购买商品、接受劳务支付的现金	706,457.83	419,268.35	337,353.13	119,113.97
支付其他与经营活动有关的现金	326,874.26	440,788.01	170,733.82	212,728.14
吸收投资收到的现金	412,823.00	229,440.28	250,870.00	500.00
资本支出	86,697.69	63,435.34	105,186.38	34,438.12
经营活动产生的现金流量净额	-418,705.20	-127,539.60	-74,062.62	-18,395.19
投资活动产生的现金流量净额	-196,852.92	-282,148.78	-128,817.26	-34,699.37
筹资活动产生的现金流量净额	607,089.07	405,289.49	294,939.88	173,515.98
现金及现金等价物净增加额	-8,464.52	3,258.35	92,223.43	120,421.42
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	4.67	6.47	10.17	8.99
期间费用率(%)	8.95	10.25	9.15	9.47
应收类款项占比(%)	18.58	20.08	27.31	26.07
收现比(X)	0.78	0.86	0.62	0.71
资产负债率(%)	49.28	49.53	57.26	58.61
总资本化比率(%)	41.07	44.08	53.83	55.40
短期债务/总债务(%)	44.16	39.77	45.03	43.64
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.21	-2.48	-0.35	--
总债务/EBITDA(X)	23.71	30.11	66.28	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.08	0.03	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.42	0.44	0.27	--

注：1、中诚信国际根据新开集团 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、长期应付款中的带息债务调入长期债务，其他流动负债中带息债务调入短期债务。

附七：江苏姜堰经开集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

被担保对象	担保余额（万元）
泰州市金东城市建设投资集团有限公司	412,720.18
泰州市姜堰区龙翔城镇建设发展有限公司	203,308.00
泰州市嘉源投资发展有限公司	169,699.00
泰州市国辰开发建设有限公司	119,500.00
泰州市姜泰资源开发有限公司	108,250.00
泰州市康润环境工程有限公司	92,213.00
泰州姜泰智慧城市科技有限公司	89,400.00
泰州市姜堰区龙源新农村投资开发有限公司	87,007.31
泰州市民生建设有限公司	69,236.60
泰州市姜堰交通建设投资发展有限公司	66,245.00
溱湖文化旅游集团有限公司	65,740.07
江苏鑫沂企业运营管理有限公司	42,289.00
泰州市溱湖文旅建设有限公司	39,925.04
江苏鑫农腾现代农业产业园投资发展有限公司	36,330.00
泰州市华腾建设发展有限公司	34,875.01
泰州鑫昇企业管理有限公司	28,600.00
泰州市姜堰国有资产投资集团有限公司	24,772.40
泰州市湖镇旅游管理有限公司	23,870.00
泰州姜海水务有限公司	22,000.00
泰州市姜鑫投资发展有限公司	20,900.00
泰州市姜堰区鑫润建设有限公司	20,630.00
江苏河横绿色食品有限公司	17,000.00
泰州市鑫农现代农业发展有限公司	15,000.00
泰州市姜堰区通扬河林场有限公司	14,476.00
泰州市天能城乡建设发展有限公司	14,000.00
泰州市堰来新农村建设有限公司	13,900.00
江苏苏康水产品有限公司	13,500.00
江苏姜润农林发展有限公司	13,000.00
泰州市姜堰区周山河林场有限公司	13,000.00
泰州市蒲津建设发展有限公司	10,999.00
江苏经开资产经营管理有限公司	10,000.00
泰州市姜堰溱湖景区旅游发展有限公司	10,000.00
泰州市湖喜农业发展有限公司	9,900.00
泰州翔太建设发展有限公司	9,800.00
泰州市姜城水务有限责任公司	9,500.00
泰州市晟鸿水环境治理有限公司	8,999.00
泰州金姜水务有限公司	8,292.22
泰州市泰源贸易有限公司	7,900.00
泰州市姜堰区环城水务有限公司	7,000.00
泰州市振白建设发展有限公司	5,802.50
泰州市农旅旅游发展有限公司	5,500.00
泰州市姜堰区溱潼旅游服务有限公司	5,500.00
泰州市金姜堰旅游发展有限公司	5,279.46
泰州市国泓建设投资有限公司	5,197.50
泰州市中盈建设投资有限公司	5,000.00

泰州市鑫梁供水服务有限公司（梁徐镇）	3,400.00
泰州市姜堰区环城自来水有限公司	2,172.30
泰州龙源水务有限公司	2,000.00
泰州市姜堰区溱湖绿化工程有限公司	1,600.00
泰州市安达交通工程养护有限公司	990.00
泰州市潼乐农业生态旅游发展有限公司	950.00
泰州市姜堰区白米镇蒲津供水有限公司	500.00
购房人 ³	8,867.55
合计	2,036,536.14

³ 担保期限自保证合同生效之日起，至客户所购产品的房地产证办出及抵押登记手续办妥并交付银行执管之日止。

附八：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附九：中债信用增进投资股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产

附十：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn