



2022 年仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司社会领域产业专项债券 2023 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[2023]跟踪 1583 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 枣林湾债/22 枣林湾”	AAA

评级观点

本次跟踪维持发行人、担保方主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对“22 枣林湾债/22 枣林湾”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为仪征市经济实力稳步增强，潜在政府支持能力强；仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司（以下简称“枣林湾文旅”或“公司”）区域内地位重要，与仪征市政府关系较为紧密，能获得持续的政府支持。同时，公司负责枣林湾区域内文化旅游项目的配套基础设施建设、景区综合开发和运营等业务，业务定位及运营状况较为稳定，但需关注债务规模增长较快、资产流动性弱及对外担保规模较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，仪征市枣林湾文化体育旅游发展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

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：区域经济环境严重恶化，公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正面

- **仪征市经济实力稳步增强。**仪征市已形成以汽车及零部件、装备制造和新材料为主的产业格局，2022 年实现地区生产总值 1,002.93 亿元，按可比价计算，同比增长 5.8%，稳步发展的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要，可获得当地政府的持续支持。**作为仪征市文化旅游资源开发建设的重要主体，2022 年以来公司在资本金注入和财政补贴等方面获得政府的持续支持。
- **有效的偿债担保措施。**“22 枣林湾债/22 枣林湾”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，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

- **债务规模增长较快。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，资本结构有待优化。
- **资产流动性较弱。**2022 年末，公司应收类款项及存货合计 86.98 亿元，占总资产的比重为 50.79%，其中其他应收款主要系与政府单位及部分国有企业的往来款，存货以未结转工程施工款为主，整体资产流动性较弱。
- **对外担保规模较大。**截至 2022 年末，公司对外担保金额为 25.76 亿元，占同期末净资产的比例为 37.24%，被担保单位主要系仪征市国有企业，且均无反担保措施，存在一定代偿风险。

项目负责人：李婧喆 jzhi@ccxi.com.cn

项目组成员：罗雄 xluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

枣林湾文旅（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	127.86	147.40	171.28
经调整的所有者权益合计（亿元）	54.00	62.06	69.15
负债合计（亿元）	73.85	85.34	102.12
总债务（亿元）	62.32	72.94	86.48
营业总收入（亿元）	5.49	5.76	6.29
经营性业务利润（亿元）	1.23	1.36	1.28
净利润（亿元）	1.14	1.27	1.13
EBITDA（亿元）	1.61	2.08	2.42
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.31	-1.06	40.43
总资本化比率(%)	53.57	54.03	55.57
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.55	0.64	0.65

注：1、中诚信国际根据枣林湾文旅提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年三年联审审计报告和 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。3、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。

担保主体概况数据

中投保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	258.52	262.56	279.76	282.37
担保损失准备金（亿元）	13.88	21.22	28.75	30.24
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42	110.69
在保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82	880.18
年新增担保额（亿元）	192.03	429.10	470.62	97.52
已赚保费（亿元）	2.89	4.45	6.41	1.82
利息净收入及投资收益（亿元）	26.75	9.71	5.41	0.66
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43	1.08
平均资本回报率（%）	7.48	7.09	4.92	--
平均资本回报率（%）（年报口径）	3.82	8.21	5.11	--
累计代偿率（%）	0.09	0.14	0.18	--
核心资本放大倍数（X）	6.18	8.17	10.14	10.29
净资产放大倍数（X）	4.03	5.59	7.36	7.60
融资性担保业务放大倍数（X）	3.67	4.94	5.37	5.39

注：1、中诚信国际根据中投保提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020-2021 年审计报告及经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；3、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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

评级历史关键信息

仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 枣林湾债/22 枣林湾（AAA）	2022/06/29	郭世瑶、李婧喆	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2019_02	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	枣林湾文旅	一诺城建	天目湖集团
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	扬州市-仪征市	南通市-通州区	常州市-溧阳市
GDP（亿元）	1,002.93	1,639.20	1,416.22
一般公共预算收入（亿元）	46.65	67.54	81.09
经调整的所有者权益合计（亿元）	69.15	57.88	133.33
总资本化比率（%）	55.57	37.66	36.38
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.65	1.04	0.69

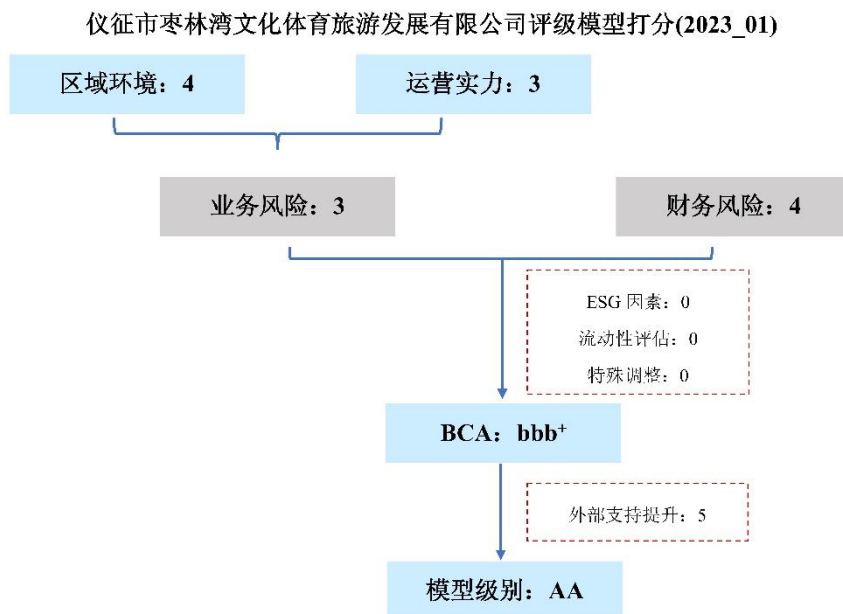
注：一诺城建系“江苏省南通一诺城镇建设开发有限公司”的简称，天目湖集团系“江苏天目湖（集团）有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 枣林湾债/22 枣林湾	AAA	AAA	2022/06/29	8.00	8.00	2022/08/02~2029/08/02	提前偿还条款

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法（C220000_2022_03）

■ 业务风险：

中诚信国际认为，枣林湾文旅负责枣林湾区域内文化旅游项目的配套基建建设、景区综合开发和运营等业务，职能定位明确；同时公司还承担仪征市的文化旅游资源开发建设和资产运营管理的职责，目前仍有多个项目在建，业务具备一定可持续性。但枣林湾文旅的建基础设施建设项目待投资规模较大，同时项目回款依赖财政安排且回款较为滞后，公司面临一定资金压力。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持，公司资本实力不断增强，但债务规模较大、短期占比高，资本结构及债务期限结构尚需进一步优化，EBITDA 对利息的保障程度较低，偿债指标有待进一步提升。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对枣林湾文旅个体基础信用等级无影响，枣林湾文旅具有 bbb+ 的个体基础信用评估等级，反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，仪征市政府支持能力强，对公司支持意愿较强，主要体现在仪征市的区域地位，以及稳步增长的经济实力；枣林湾文旅系仪征市文化旅游资源开发建设的重要主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。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。

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。

募集资金使用情况

“22 枣林湾债/22 枣林湾”于 2022 年 8 月 2 日起息，2029 年 8 月 2 日到期，发行金额为 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于 2021 扬州世界园艺博览会世博园项目，3.20 亿元用于补充公司营运资金。截至 2022 年末，募投项目已基本完工并对外运营，募集资金已按约定使用完毕。

重大事项说明

2022 年 9 月 13 日，公司发布《仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司关于控股股东发生变更的公告》，该公告称：根据仪征市国有资产监督管理办公室《关于同意仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司股权划转的批复》（仪国资[2022]19 号），仪征市国有资产管理中心（以下简称“仪征国资中心”）所持有的公司股权全部划至仪征市扬子文旅控股集团有限公司（以下简称“扬子文旅”）。公司已于 2022 年 9 月 8 日完成该事项的工商变更登记，并取得换发的营业执照。本次股权变更完成后，扬子文旅持有公司 99.998% 的股权，仪征市试验林场持有公司 0.002% 的股权，公司实际控制人仍为仪征市人民政府。公司原职能定位、业务模式等事项均不做调整，公司仍主要负责枣林湾旅游度假区区域内文化旅游项目基础设施建设，景区综合开发和运营等业务，同时承担仪征市的文化旅游资源开发建设和资产运营管理的职责，但公司由原仪征市一级平台变为二级平台，股权层级有所下移。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代

产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，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。

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>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

仪征市是江苏的县级城市，由扬州代管，东连扬州，南与镇江、南京隔江相望，是南京、镇江、扬州三城之间的节点城市，全市总面积 859 平方公里，下辖 9 个镇、136 个行政村，2022 年末常住人口 53.86 万人。仪征市产业基础较好，已形成扬州（仪征）汽车工业园、扬州化学工业园区、仪征经济开发区、枣林湾旅游度假区等四大园区互动发展，汽车及零部件、装备制造、新材料、现代服务业齐头并进的良好格局。2022 年，全市规模以上工业实现产值 1,374.78 亿元，同比增长 9.4%；全年固定资产投资同比增长 11.9%。2022 年，仪征市实现地区生产总值 1,002.93 亿元，位居扬州下属区县第四位；同期，按可比价计算增长 4.6%，依然保持较快的增长能力。

表 1：2022 年扬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
扬州市	7,104.98	-	15.52	-	325.49	-
江都区	1,256.02	1	13.47	6	55.87	1
邗江区	1,200.00	2	13.88	4	45.49	3
高邮市	1,014.81	3	14.30	3	40.09	4
仪征市	1,002.93	4	18.77	1	46.65	2
宝应县	920.00	5	13.56	5	24.48	6
广陵区	800.00	6	16.39	2	31.75	5

注：部分人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

良好的产业基础和稳定的经济发展为仪征市财政实力形成了一定的支撑，且财政质量表现较好，税收收入占比仍保持较高水平；但受留抵退税因素影响，2022 年一般公共预算收入有所下降；政府性基金收入系区域政府财力的重要补充，国有土地使用权出让收入为其主要构成，但受土地市场行情影响较大而具有一定不确定性。再融资环境方面，截至 2022 年末，仪征市发债主体未出现债务违约事件；区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时亦存在非标融资，发债主体未出现债务违约事件，区域再融资环境尚可。

表 2：近年来仪征市经济财政概况

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	815.05	910.71	1,002.93
GDP 增速（%）	3.4	7.6	4.6
人均 GDP（元）	15.27	17.07	18.77
固定资产投资增速（%）	-16.2	0.1	11.9
一般公共预算收入（亿元）	48.00	48.21	46.65
政府性基金收入（亿元）	76.10	95.12	102.35
税收收入占比（%）	81.25	80.90	79.31
公共财政平衡率（%）	70.02	67.57	64.77

注：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%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，枣林湾文旅仍主要负责枣林湾区域内文化旅游项目的配套基础设施建设、景区综合开发和运营等业务，职能定位明确；同时公司还承担仪征市的文化旅游资源开发建设和资产运营管理的职责，目前仍有多个项目在建，业务仍具备一定持续性。但公司基础设施代建项目尚需投资规模较大，项目回款较为滞后，面临一定的资金压力。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	5.40	98.35	11.91	5.02	87.12	11.86	5.90	93.81	12.59
景区门票	0.01	0.17	-165.54	0.33	5.74	-40.87	0.03	0.47	-383.69
酒店服务	--	--	--	0.22	3.76	51.00	0.19	3.08	65.13
其他	0.08	1.48	53.84	0.19	3.38	95.32	0.17	2.63	17.39
合计	5.49	100.00	12.22	5.76	100.00	13.12	6.29	100.00	12.46

注：1、其他收入包括餐饮服务、广告收入等；2、上表数据加总数若与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

公司区域职能定位重要，在建项目较多，业务仍具备一定的持续性，但已完工项目资金沉淀较多，且在建项目仍存在一定的资金支出需求，需关注未来项目回购进展以及景区自营项目回购部分的款项到位情况。

跟踪期内，公司仍作为仪征市文旅项目基础设施建设的重要载体，主要负责枣林湾区域内项目的建设、开发和运营等业务。公司工程建设板块主要包括文旅项目基础设施代建及景区项目回购业务，业务主要由公司本部、扬州园博投资发展有限公司、仪征园博投资发展有限公司和仪征枣林湾十里长山农村建设有限公司负责。

景区项目回购业务方面，公司负责仪征市 2018 年第十届江苏省园艺博览会博览园建设项目（以下简称“省博园”）和 2021 扬州世界园艺博览会世博园项目（以下简称“世博园”），其中省博园内部分建设项目（省博园项目总投资 14.02 亿元）和停车场项目（计划总投资额 0.77 亿元）采用回购模式，其余均为自建自营模式。在建设过程中，公司负责按审定的施工图设计文件所确定的建设内容，自行筹集资金实施项目建设；根据公司与江苏铜枣实业发展有限公司（以下简称“铜枣实业”）签订《工程建设项目回购合同》，待项目建设完成交工验收合格后移交给铜枣实业所有、经营管理、收益及处分，铜枣实业作为回购方，回购款按照项目结算成本的 15% 计算，公司每年按照项目进度确认工程建设回购收入，铜枣实业按照与公司协商的付款进度支付回购款。

基础设施代建业务模式方面，公司仍与仪征市枣林湾生态园管理委员会（以下简称“枣林湾管委会”）签署《基础设施项目委托建设框架协议》及与仪征市其他企业签署委托代建协议，公司根据基础设施建设项目需要，负责资金的筹措、项目立项申报与项目的实施及建设管理。公司每年对当年已完工项目进度进行确认，由委托方按照成本（包括项目建设的所有成本及相关资金成本）加成原则进行回购，公司确认相应的收入并结转成本，加成比例为 12%~18%。

从业务开展情况来看，跟踪期内公司工程建设业务收入小幅增长，且仍为公司最主要的收入构成，但受当地政府财力情况影响，结转和回款进度滞后。公司在建项目量较多，且作为当地文旅项目基础设施建设的重要载体，未来仍会根据市政府的规划承接新的代建项目建设，具有一定的业务持续性。但公司代建资金沉淀量大，需关注未来项目结转和资金平衡情况以及景区自营项目回购部分的款项到位情况。

表 4：截至 2022 年末公司景区回购业务项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	协议类型	已投资	已确认收入	已结转成本	已回款
第十届江苏省园艺博览会博览园建设项目	2017.10-2021.3	回购协议	15.07	10.25	8.92	5.20
停车场	2017.10-2021.3	回购协议	0.39	0.45	0.39	0.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司基础设施建设业务主要在建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	存货账面价值	已确认收入	已回款
仪征市生态中心	2017-2023	9.52	5.92	1.41	5.19	--
道路亮化工程	2017-2022	0.45	0.26	0.26	--	--
枣林湾地区道路建设（七路一通）	2017-2025	13.38	6.71	6.71	--	--
汉金路北沿、顾家岗路、光华路、军民路、纵一路（纵四路）、枣林路、站前路基础设施建设	2011.12-2014.3 （已完工，未全部完成结算）	2.01	2.30	1.20	1.26	1.30
仪征市万顷良田建设工程枣林湾片区项目二期工程	建设期：2011.6-2014.6 改造装电梯等工程：2019.12-2020.12 （已完工，未全部完成结算）	4.59	4.87	0.13	5.31	3.63
枣林湾度假区集中居住区项目	2019-2025	7.37	4.09	4.09	--	--
合计		37.32	24.15	13.80	11.76	4.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司其他业务板块主要包括景区门票、酒店餐饮及租赁等业务，相关业务总体规模偏小，对收入贡献度较低。

景区门票收入方面，跟踪期内公司仍负责省博园和世博园景区综合开发和运营，省博园位于仪征市枣林湾生态园核心区，占地面积约 1,179.2 亩，展园包括城市展园（12 个）、扬州园、大师园（2 个）及园冶园，展示江苏及扬州的特色园艺文化；世博园主要建设用地预计 5,460 亩，项目包括场馆用房、绿地景观工程、智慧园区工程、服务用房等；公司将继续围绕省博园和世博园进行开发运营，打造集娱乐、休闲于一体的综合式城市旅游景点。公司酒店和餐饮服务业务主要来源于枣林山庄和君澜酒店，主要通过提供休闲度假、拓展培训、商务会议等服务，可带来一定的收入。跟踪期内，由于客流量的下滑，公司景区门票及餐饮酒店收入均呈现下滑，预计未来随着旅游市场的回暖，相关收入将有所回升。此外，公司还有部分门面房及别墅（办公租房）均处于对外出租状态，每年可贡献一定的收入，总体规模不大。

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险处于中等水平。受益于政府的持续支持，跟踪期内公司所有者权益保持增长，资本实力持续提升；但债务规模亦增长较快，目前财务杠杆水平偏高，资本结构仍有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

跟踪期内，持续的政府支持提升了公司资本实力，资产规模呈增长趋势；但公司资产流动性较弱且收益性不足，整体资产质量低，且财务杠杆率仍处于偏高水平，资本结构仍有待优化。

跟踪期内，公司仍主要负责枣林湾区域内文化旅游项目基础设施建设，景区综合开发和运营等业务，同时承担起仪征市的文化旅游资源开发建设和资产运营管理的职责，公司地位重要，持续获得当地政府的财政拨款、资产注入，同时随着在建项目的不断推进，整体资产规模保持增长态势。

公司目前形成了工程建设为主的业务板块，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项、在建工程构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，预计其资产结构仍将保持相对稳定。公司货币资金主要由库存现金、银行存款和其他货币资金构成，2022 年末受限货币资金规模占比为 92.14%，主要系存单质押和票据保证金，负面影响资产流动性。公司其他应收款对象主要为当地政府单位与当地国企的往来款，2022 年由于公司与部分其他应收款及其他应付款对象签订债权债务款项抵消协议，带动当期末其他应收款余额同比下降 39.06%。2022 年末公司存货主要为合同履行成本 46.22 亿元，同比增长 41.28%，主要系世博园等代建项目的持续投入增加。截至 2022 年末，公司存货和应收类款项占期末总资产的 50.12%，沉淀了大规模资金，负面影响公司资产流动性。公司投资性房地产系公司采用公允价值模式计量的房屋建筑物及土地使用权，2022 年当期新增 10.05 亿元土地使用权，公司投资性房地产同比大幅增加，主要系新增科创园土地，该园区计划建设为包括厂房、数据园等在内的产业园，未来可为公司带来一定的收益；公司在建工程主要为世博园项目自营部分的投入款，2022 年通过招拍挂竞拍世博园内土地 800 多亩（土地出让款 27.74 亿元及契税 0.85 亿元），当期末在建工程同比大幅增加；随着景区项目在建规模持续增大，需关注景区自营项目后续的实施进展及运营效益。总体来看，公司资产流动性不足，且沉淀资金的回收进

度存在一定不确定性，资产质量低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况

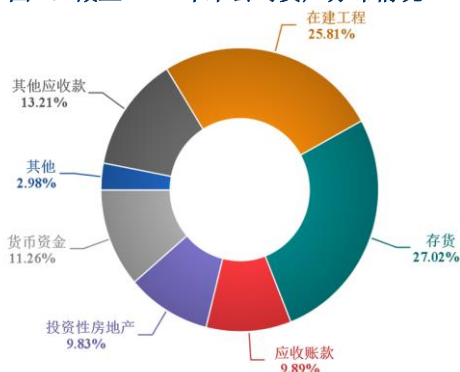
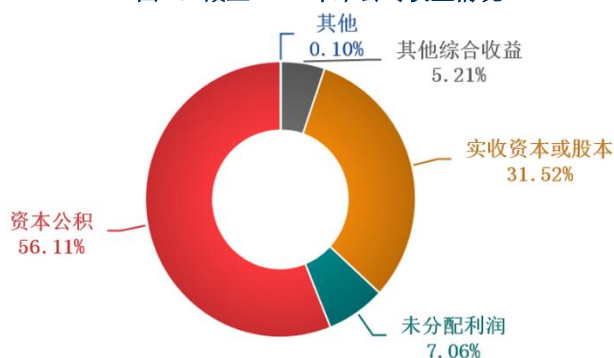


图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司其他应收款情况（亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
扬州铜山文化发展有限公司	往来款	7.60	33.58
江苏省仪征枣林湾旅游度假区管理办公室	往来款	4.83	21.34
仪征市铜茂农业科技有限公司	往来款	2.01	8.89
仪征市红山农村建设开发有限公司	往来款	1.67	7.40
仪征铜瑞园林工程有限公司	往来款	1.50	6.63
合计	--	17.61	77.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司资本公积主要为财政拨款转入，受益于股东的持续支持，公司资本公积持续增长，带动经调整的所有者权益增长。公司作为仪征市文旅项目基础设施建设的重要载体，主要负责枣林湾项目的建设、开发和运营等业务，在政策、资金、资源等方面能够得到政府的大力扶持，预计未来政府将持续向公司拨付资金，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将持续增强。

跟踪期内，公司财务杠杆水平比率处于较高水平，随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资和经营满足资金缺口，公司净债务规模预计将有所增长，财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	127.86	147.40	171.28
货币资金	19.53	18.31	19.29
应收账款	9.96	14.99	16.94
其他应收款	31.40	37.11	22.62
存货	22.13	32.76	46.28
流动资产占比	65.32	70.73	62.19
经调整的所有者权益合计	54.00	62.06	69.15
资产负债率	57.76	57.90	59.62
总资本化比率	53.57	54.03	55.57

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量和经营获现能力均较弱，经营发展对外部融资和政府支持存在较强依赖性，需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

跟踪期内，公司营业收入稳中有增，但回款相对滞后，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比比率小于 1，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受工程项目建设回款及往来款收支影响较大。2022 年以来，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年有所上升，而购买商品、接受劳务因较大规模使用票据结算支付的现金同比下降，加之当年收到往来款规模较大，当期经营活动现金流转为大额净流入。

公司投资活动现金流出主要系省博园项目及世博园项目的投资支出，2022 年公司通过招拍挂竞拍世博园内土地 800 多亩，当期支付土地出让款 27.74 亿元及契税 0.85 亿，使得当期投资活动现金流量呈大额净流出。

为支持项目的资金支出，近年来公司融资力度较大，2022 年因偿还到期债务支出的现金流规模较大，使得当期筹资活动现金转为净流出。公司主要通过银行和非标借款进行融资，需持续关注公司的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过自有资金、外部债务融资以及政府拨款等方式筹集运营资金，但持续大规模的对外投资叠加筹资活动现金流的波动，整体现金流表现一般，现金及现金等价物净增加额亦不稳定。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-2.31	-1.06	40.43
投资活动产生的现金流量净额	-16.18	-9.14	-40.56
筹资活动产生的现金流量净额	16.72	13.76	-7.52
现金及现金等价物净增加额	-1.77	3.59	-7.65
收现比	0.44	0.22	0.74

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模持续增长，债务负担相对较重且短期债务规模较大，需关注公司面临的短期偿债压力；近年来公司 EBITDA 对利息的覆盖水平较弱，整体偿债指标有待提高。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，跟踪期内债务规模增长较快。公司债务以银行借款为主，且银行借款以长期项目贷款为主，同时非标借款占比较高；2022 年以来公司短期债务占比有所上升，截至 2022 年短期债务占比达 55.64%，面临较大的即期偿付压力，需关注短期债务偿付安排及资金到位情况。

表 9：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年及以下	1 年以上
银行借款	33.37	17.33
债券融资	10.41	0
非标融资	24.60	12.68
合计	68.38	30.01

注：到期债务分布表中债务数据不含应付票据及相关利息

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 构成主要为利润总额，受益于利润总额中较大规模的其他收益支撑，公司 EBITDA 规模呈上升趋势。跟踪期内，公司债务规模亦呈现大幅扩张，EBITDA 对利息的整体覆盖水平依然较弱，无法对利息支出形成有效保障。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	62.32	72.94	86.48
短期债务占比	49.19	49.88	55.64
EBITDA	1.61	2.08	2.42
EBITDA 利息覆盖倍数	0.55	0.64	0.65
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.79	-0.32	10.90

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 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 21.02%，其中货币资金 17.77 亿元、存货 2.68 亿元、投资性房地产 15.56 亿元，保有一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 25.76 亿元，占同期末净资产的比例为 37.24%，其中累计新增担保 14.41 亿元，新增部分占上年末净资产的 23.22%。公司担保单位主要系仪征市国有企业，且均无反担保措施，存在一定代偿风险。此外，截至 2022 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

表 11：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	仪征扬子城市更新建设发展有限公司	国有企业	6.00
2	仪征市城市发展投资控股集团有限公司	国有企业	4.00
3	扬州新材料投资集团有限公司	国有企业	3.55
4	江苏铜枣实业发展有限公司	国有企业	3.12
5	仪征头王人家旅游开发有限公司	国有企业	1.78
6	仪征市红山农村建设开发有限公司	国有企业	1.64
7	仪征市扬子文旅控股集团有限公司	国有企业	1.50
8	仪征市美高文化体育产业发展有限公司	国有企业	1.23
9	仪征市坤仪实业有限公司	国有企业	1.00
10	扬州铜山文化发展有限公司	国有企业	0.90
11	仪征市绿锦园林景观工程有限公司	国有企业	0.42
12	仪征市铜茂农业科技有限公司	国有企业	0.22
13	扬州西部森林旅游发展有限公司	国有企业	0.10
14	仪征融畅餐饮服务管理有限公司	国有企业	0.10
15	仪征市富康建设发展有限公司	国有企业	0.10
16	仪征市天扬粮食购销有限公司	国有企业	0.10
	合计	--	25.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2023 年 4 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。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍主要负责枣林湾区域内文化旅游项目基础设施建设，景区综合开发和运营等业务，同时承担起仪征市的文化旅游资源开发建设和资产运营管理的职责，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司主要业务板块稳步发展，收入及毛利率水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司自营项目投资规模预计在 1~3 亿元，无重大股权类投资。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年预计债务类融资 8~12 亿元。

预测

表 12：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	54.03	55.57	52.15~63.73
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.64	0.65	0.42~0.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中在基建业务。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务 48.11 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。

截至 2022 年末，公司可动用账面资金为 1.52 亿元，为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源的能力有限；同期末，公司银行授信总额为 51.44 亿元，尚未使用授信额度为 9.32 亿元，且公司暂无已批复的在手批文，备用流动性一般。但是仪征市经济基础较好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间。公司未来一年流动性来源对其流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司排放物、能源与资源相关信息披露信息较少，需关注该方面的隐含风险；公司注重公司治理争议事件管理和安全管理，并积极履行作为地方国有企业的社会责任，同时信息披露较为及时，发展

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

战略较为清晰，但内部治理结构有待进一步优化

环境方面，公司的基建类业务可能会面临碳排放等环境风险，目前尚未受到监管处罚。公司排放物、能源与资源相关信息披露信息较少，需关注该方面的隐含风险。

社会方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，社会因素表现尚可。

治理方面，公司战略规划清晰，内控制度制定较为完善，能较好的满足公司日常经营管理需求，但近年来公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，仪征市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

依托良好的区位优势及较好的产业基础，仪征市经济实力实现较快增长，2022 年仪征市地区生产总值居扬州市第 4 位，一般公共预算收入居扬州市第 2 位。但值得注意的是，随着区域内固定资产投资等资金需求的不断增加，近年仪征市政府融资规模不断扩大，截至 2022 年末，仪征市地方政府债务余额合计 160.84 亿元，余额在扬州全市居首位，负债率和债务率在扬州全市均位于较高水平，且区域内城投公司较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务亦较为突出，虽近年来持续推进隐性化解进度，但政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险仍需关注。

同时，仪征市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司主要负责枣林湾区域内文化旅游项目基础设施建设，景区综合开发和运营等业务，同时承担起仪征市的文化旅游资源开发建设和资产运营管理的职责，与区域内其他平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司控股股东为扬子文旅，最终实际控制人为仪征市人民政府，根据市政府规划承担基础设施建设及重大项目投融资任务，在业务经营、战略规划及投融资方面均受到政府不同程度的影响，与仪征市政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得财政贴息、隐性债务置换、资金注入等方面有良好记录，政府资金注入和财政贴息对公司资本支出和还本付息具有重要支撑；此外，政府亦会持续稳定拨入政府补助资金，提升公司利润水平。

表 13：仪征市平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
仪征市城市发展投资控股集团有限公司	仪征国资中心 100%	负责仪征市城市开发、城市管理、投资金融和水利设施维护等	--	--	--	--	--	--
扬子文旅	仪征国资中心 100%	主要负责统筹仪征市全市文旅资源，同时承担仪征市部分城市更新、乡村振兴等职能	--	--	--	--	--	--

子公司:	持股比例	主要业务	171.28	69.15	59.62	6.29	1.13	8.00
子公司: 枣林湾文旅	99.998%	主要负责枣林湾区域内文化旅游项目基础设施建设, 景区综合开发和运营等业务, 同时承担起仪征市的文化旅游资源开发建设和资产运营管理的职责						
子公司: 仪征市扬子投资发展集团有限公司	100%	承担整合镇属融资平台职能, 负责乡镇的市政、绿化、园林和乡村道路建设等	--	--	--	--	--	--
子公司: 仪征市众鑫建设开发有限公司	100%	扬州汽车工业园内的基础设施投融资建设	155.06	73.43	52.64	9.67	1.19	20.10
仪征经济开发集团有限公司	扬州新材料投资集团有限公司 51%	仪征经济开发区内的基础设施投融资建设	124.95	50.76	59.38	8.93	0.82	18.70

注: 1、上述财务数据为截至 2022 年末; 2、债券余额为截至 2023 年 6 月 21 日公司本部口径下债券余额数据 (不含境外债券)。
资料来源: 公司提供及公开资料, 中诚信国际整理

综上, 中诚信国际认为, 仪征市政府支持能力强, 对公司支持意愿较强, 可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为, 枣林湾文旅在外部经营环境方面与一诺城建、天目湖集团整体上无显著差异; 在业务风险和财务风险方面, 枣林湾文旅与可比企业相当。考虑到当地政府对上述公司均具有强的潜在支持能力, 最终主体信用等级处于同一档次。

首先, 扬州市仪征市与南通市通州区、常州市溧阳市的行政地位相当, 仪征市的 GDP 规模、一般公共预算收入在对比区域处于偏低水平, 但区域债务规模相对较小, 最终政府支持能力落在同一档次。公司作为仪征市人民政府实际控制的企业, 主要负责枣林湾区域内文化旅游项目基础设施建设, 景区综合开发和运营等业务, 同时承担起仪征市的文化旅游资源开发建设和资产运营管理的职责, 其与上述平台均为区县政府实际控制的重要城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体, 可获得当地政府对其较强或一般的支持意愿。

其次, 枣林湾文旅的外部经营环境与可比对象无显著差异。根据当地政府对它的职能定位, 公司与可比对象均围绕其职能定位展业, 均具有业务竞争优势。

最后, 公司资产和权益规模在比较组中处于中等水平, 同时经营性现金流呈现较大规模的净流入, 但公司财务杠杆率偏高, 面临一定短期债务偿付压力, 可用银行授信额度对债务覆盖水平较弱, 需关注公司债务到期偿还情况和再融资渠道的通畅。

表 14: 2022 年同行业对比表

	枣林湾文旅	一诺城建	天目湖集团
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	扬州市-仪征市	南通市-通州区	常州市-溧阳市
GDP (亿元)	1,002.93	1,639.20	1,416.22
GDP 增速 (%)	4.6	2.1	6.20
人均 GDP (万元)	18.77	14.8	17.57
一般公共预算收入 (亿元)	46.65	67.54	81.90

公共财政平衡率 (%)	64.77	50.57	63.52
政府债务余额 (亿元)	160.84	198.27	359.80
控股股东及持股比例	扬子文旅 99.998%	南通融通控股集团有限公司 100.00%	天目湖投资集团-100%
职能及地位	主要负责枣林湾区域内文化旅游项目基础设施建设, 景区综合开发和运营等业务, 同时承担起仪征市的文化旅游资源开发建设和资产运营管理的职责	通州区重要的工程建设和安置房建设主体	作为天目湖旅游度假区的投资开发及基础设施建设主体, 负责区域内的整体开发建设和资产运营
核心业务及收入占比	工程建设 93.81%	工程建设 98.08%	旅游景区开发与运营 90.72%、水产销售 9.45%、苗木销售 9.46%
总资产 (亿元)	171.28	109.11	210.90
经调整的所有者权益合计 (亿元)	69.15	57.88	133.33
总债务 (亿元)	86.48	34.97	76.23
总资本化比率 (%)	55.57	37.66	36.38
营业总收入 (亿元)	6.29	6.74	10.57
净利润 (亿元)	1.13	1.79	1.53
EBITDA (亿元)	2.42	1.53	2.37
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.65	1.04	0.69
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	10.90	-11.60	-13.82
可用银行授信余额 (亿元)	9.32	15.00	16.23
债券融资余额 (亿元)	10.41	3.96	30.48

注: 1、一诺城建、天目湖集团可用银行授信余额均为 2023 年 3 月末数据; 2、债券余额为截至 2023 年 6 月 21 日公司本部口径下债券余额数据 (不含境外债券)。

资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

偿债保障措施

中国投融资担保股份有限公司 (本节中简称“中投保”或“公司”) 为“22 枣林湾债/22 枣林湾”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司, 2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”, 整体并入国家开发投资集团有限公司 (以下简称“国投集团公司”)。2015 年 8 月, 公司完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月, 公司采取发起设立方式在新三板挂牌。自成立以来, 公司发生多次股权及注册资本变更, 截至 2023 年 3 月末, 公司注册资本达到 45.00 亿元, 其中国投集团公司持股 48.93%, 为公司控股股东。

中投保经过长期的发展和业务实践, 建立健全以担保增信为一体, 资管投资、金融科技为两翼, 延伸信用服务链条积极探索第二增长曲线的“一体两翼+”信用服务链条。公司积极推进担保业务市场拓展, 存量业务以发行债券担保为主, 同时大力发展借款类担保、投标担保和工程履约担保业务。截至 2022 年末, 融资担保余额 730.85 亿元, 其中发行债券担保、借款类担保余额及其他融资担保余额分别为 527.50 亿元、133.76 亿元和 69.59 亿元; 非融资担保业务余额为 96.97 亿元。担保组合质量方面, 得益于公司相对较优的客户信用资质以及较丰富的反担保措施, 近年来累计代偿率处于较低水平同时代偿回收率保持较高水平。2022 年新增代偿金额 1.06 亿元, 年内代偿

率为 0.38%，处于较低水平。2022 年，公司通过诉讼追偿、处置抵押物变现等多种措施累计收回代偿款 1.07 亿元，年内回收率达到 100.76%。投资业务方面，近年来公司结合外部市场形势调整投资资产结构，截至 2022 年末，公司现金及投资资产³的净值为 260.13 亿元，同比增长 6.85%。此外，公司成立了包括信裕资管等在内的公司资产管理业务的平台，截至 2022 年末，信裕资管旗下累计管理基金 113 支，累计规模 641.24 亿元。同时，公司加强对金融科技持续投入，运用科技手段提升风险管控能力，赋能担保增信和资管投资业务发展。截至 2022 年末，中投保总资产为 279.76 亿元，所有者权益为 109.42 亿元；2022 年实现担保业务收入 13.42 亿元，实现净利润 5.43 亿元。

2023 年以来，公司各项业务保持平稳增长态势，截至 2023 年 3 月末，公司融资担保余额及非融资担保余额分别增长至 767.20 亿元和 112.98 亿元，同期末，公司现金及投资资产净值小幅上升至 262.81 亿元。截至 2023 年 3 月末，中投保总资产为 282.37 亿元，所有者权益为 110.69 亿元，2023 年一季度实现担保业务收入 3.26 亿元，实现净利润 1.08 亿元，保持行业较优水平。

截至 2023 年 3 月末，国投集团公司仍为公司的控股股东。国投集团公司成立于 1995 年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司。国投集团公司作为国内大型国有投资控股公司，担负着国家重点项目投资、西部大开发等国有投资重任，以及产业政策导向职能，一直得到国家的大力支持，具有重要的战略地位。2006 年起中投保被纳入国投集团公司全资子公司管理体系，成为国投集团公司重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。国投集团公司认可中投保经营业绩及发展潜力，将维持公司控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团公司的有力支持。

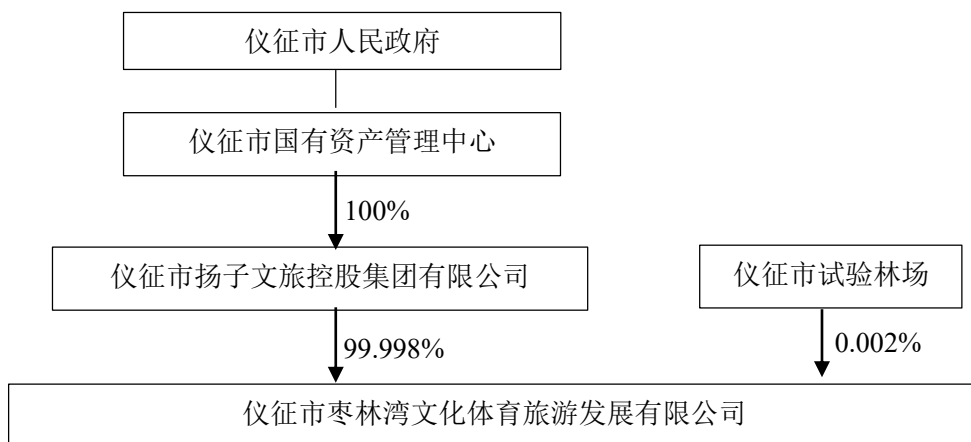
综合来看，中诚信国际维持中国投融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保对“22 枣林湾债/22 枣林湾”还本付息起到强有力保障作用。

评级结论

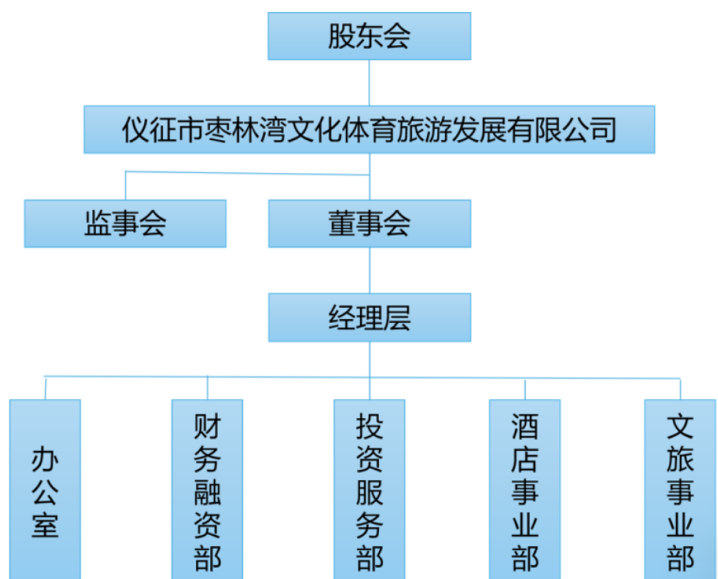
综上所述，中诚信国际维持仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 枣林湾债/22 枣林湾”的债项信用等级为 **AAA**。

³ 现金包括货币资金和定期存款；投资资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产。

附一：仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



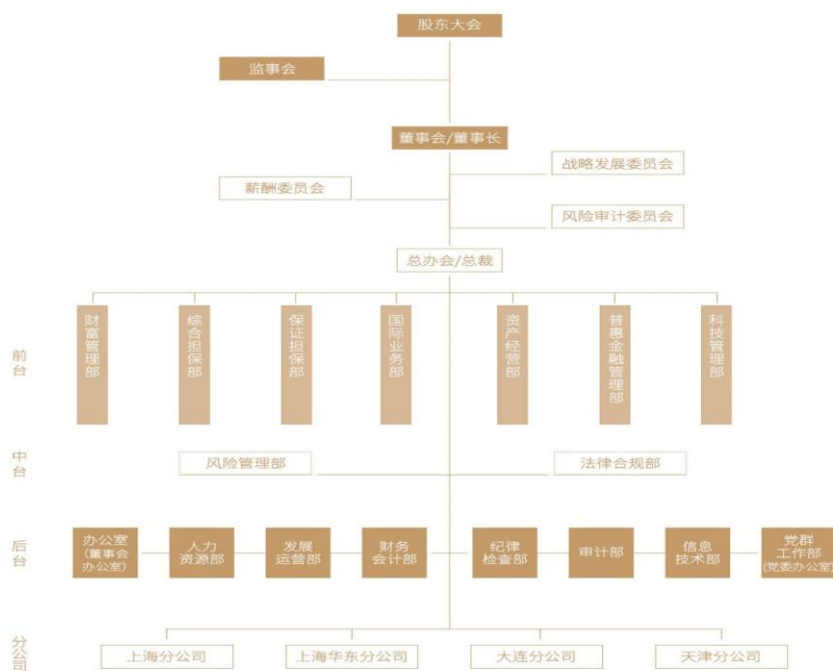
子公司名称	持股比例 (%)	子公司名称	持股比例 (%)
扬州园博投资发展有限公司	100.00	仪征久联实业投资有限公司	100.00
扬州市枣林湾园林绿化有限公司	100.00	扬州市枣林湾国际旅行社有限公司	100.00
扬州万扬文化旅游有限公司	55.00	扬州文心曼品餐饮管理有限公司	100.00
仪征园博投资发展有限公司	100.00	仪征市福华装饰工程有限公司	55.00
扬州枣林湾康泉置业有限公司	100.00	仪征园博君澜酒店有限公司	51.00
仪征枣林湾十里长山农村建设有限公司	100.00	仪征市财通贸易有限公司	100.00
仪征市扬子天悦酒店管理有限公司	100.00	仪征市红山物业服务有限公司	100.00
江苏枣林湾实业有限公司	100.00		



资料来源：公司提供

附二：中国投融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

股东名称	股份（亿股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
TETRAD VENTURES PTE LTD	2.06	4.57
中信证券投资咨询有限公司	1.14	2.54
孙晨	0.45	1.00
宁波华奥股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89
上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87
合计	43.07	95.73



资料来源：中投保

附三：仪征市枣林湾文化体育旅游发展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）	2020	2021	2022
货币资金	195,346.69	183,072.98	192,853.51
非受限货币资金	55,736.69	91,643.98	15,158.51
应收账款	99,556.09	149,897.23	169,441.59
其他应收款	314,001.67	371,145.65	226,176.11
存货	221,323.43	327,579.38	462,809.65
长期投资	13,437.83	18,045.35	18,812.02
在建工程	246,497.44	293,561.56	442,120.92
无形资产	906.74	3,571.01	900.91
总资产	1,278,554.23	1,474,008.72	1,712,778.96
其他应付款	8,627.63	9,293.64	34,843.91
短期债务	306,546.43	363,867.62	481,146.29
长期债务	316,664.01	365,561.54	383,619.68
总债务	623,210.44	729,429.16	864,765.97
负债合计	738,506.87	853,429.17	1,021,234.59
利息支出	29,267.89	32,597.45	37,096.19
经调整的所有者权益合计	540,047.36	620,579.55	691,544.37
营业总收入	54,942.99	57,609.43	62,896.70
经营性业务利润	12,329.00	13,589.10	12,790.81
其他收益	11,336.11	22,010.13	19,897.81
投资收益	-301.63	5.84	0.00
营业外收入	111.12	3.10	50.40
净利润	11,371.06	12,710.56	11,346.06
EBIT	15,576.56	20,065.31	23,439.26
EBITDA	16,137.45	20,843.95	24,212.64
销售商品、提供劳务收到的现金	24,212.63	12,475.63	46,555.82
收到其他与经营活动有关的现金	399,409.80	463,601.89	488,574.57
购买商品、接受劳务支付的现金	57,386.09	76,441.41	52,618.79
支付其他与经营活动有关的现金	387,665.82	408,189.54	85,428.14
吸收投资收到的现金	109,192.21	67,698.41	65,680.00
资本支出	68,635.79	85,839.83	396,955.69
经营活动产生的现金流量净额	-23,077.34	-10,552.23	404,321.67
投资活动产生的现金流量净额	-161,798.02	-91,403.29	-405,584.00
筹资活动产生的现金流量净额	167,179.07	137,573.69	-75,223.14
现金及现金等价物净增加额	-17,696.28	35,907.29	-76,485.48
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	12.22	13.12	12.46
期间费用率(%)	9.48	27.22	22.88
应收类款项占比(%)	32.35	35.35	23.10
收现比(X)	0.44	0.22	0.74
资产负债率(%)	57.76	57.90	59.62
总资本化比率(%)	53.57	54.03	55.57
短期债务/总债务(%)	49.19	49.88	55.64
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.79	-0.32	10.90
总债务/EBITDA(X)	38.62	34.99	35.72
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.06	0.05
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.55	0.64	0.65

注：1、中诚信国际根据审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年三年联审审计报告和 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务数据

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产				
货币资金	8,825.06	7,141.10	6,528.94	6,119.03
买入返售金融资产	32.41	357.98	618.45	261.25
交易性金融资产	8,347.66	9,804.86	8,895.14	9,826.03
债权投资	1,980.29	1,760.47	2,730.95	2,795.60
其他债权投资	2,419.68	2,841.81	4,589.81	4,570.98
长期股权投资	1,943.86	2,155.39	2,374.09	2,420.80
投资性房地产	430.63	284.12	275.23	287.30
现金及投资资产合计	23,979.60	24,345.73	26,012.60	26,281.00
资产合计	25,851.84	26,256.35	27,975.72	28,236.77
负债及所有者权益				
短期借款	3,115.27	3,287.44	3,286.08	3,295.00
长期借款	4,294.58	4,367.10	5,345.72	5,409.27
应付债券	4,597.21	4,474.66	4,458.98	4,403.21
未到期责任准备金	370.56	918.13	1,522.70	1,630.96
担保赔偿准备金	1,017.12	1,203.60	1,352.66	1,393.03
担保损失准备金合计	1,387.68	2,121.73	2,875.37	3,023.99
存入担保保证金	44.78	39.26	13.62	39.55
其他负债	218.57	260.49	604.60	547.38
负债合计	14,210.00	15,121.51	17,034.18	17,167.94
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	607.00	336.29	(2.83)	16.42
其他权益工具	3,486.45	3,486.45	3,495.81	3,495.81
所有者权益合计	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
利润表摘要				
担保业务收入	215.94	998.62	1,342.36	325.91
担保赔偿准备金支出	(666.66)	(182.69)	(148.26)	(40.21)
提取未到期责任准备	78.40	(547.57)	(604.58)	(108.25)
担保业务净收入	(378.13)	262.26	492.72	141.64
利息净收入	(321.74)	(227.88)	(186.66)	(73.57)
投资收益	2,996.70	1,198.59	727.18	139.14
营业费用	(625.27)	(381.88)	(463.39)	(90.95)
税金及附加	(24.24)	(15.62)	(18.04)	(2.25)
营业利润	1,251.76	1,032.37	579.64	101.78
税前利润	1,249.77	1,032.44	580.28	115.61
所得税	(415.70)	(224.97)	(37.30)	(7.57)
净利润	834.07	807.47	542.98	108.04
担保组合				
在保余额	48,002.70	63,462.15	82,782.06	88,017.62
年新增担保额	19,203.34	42,910.17	47,062.30	9,751.88
在保责任余额	46,952.69	62,201.18	80,551.73	84,168.08
融资担保责任余额	36,898.14	43,194.97	50,666.67	51,592.50
财务指标				
年增长率（%）				
现金及投资资产	(7.05)	1.53	6.85	1.03
总资产	(2.49)	1.56	6.55	0.93
担保损失准备金	71.83	52.90	35.52	5.17
所有者权益	9.14	(4.36)	(1.74)	1.16
担保业务收入	21.04	362.46	31.50	--
担保业务成本	--	23.95	11.42	--
担保业务净收入	(248.98)	--	87.87	--

投资收益	71.23	(60.00)	(39.33)	--
业务及管理费用	32.47	(38.93)	21.34	--
营业利润	29.02	(17.53)	(43.85)	--
净利润	0.39	(3.19)	(32.76)	--
年新增担保额	118.98	123.45	9.68	--
在保余额	(4.31)	32.21	30.44	6.32
在保责任余额	(4.07)	32.48	29.50	4.49
盈利能力(%)				
营业费用率	26.00	29.16	43.89	29.53
投资回报率	10.75	4.02	2.15	--
平均资产回报率	3.19	3.10	2.00	--
平均资本回报率	7.48	7.09	4.92	--
担保组合质量(%)				
年内代偿额	32.17	0.00	105.71	68.32
年内回收额	23.99	3.78	106.51	68.48
年内代偿率	0.15	0.00	0.38	1.51
累计代偿率*	0.09	0.14	0.18	--
累计回收率*	104.34	59.11	97.39	--
担保责任准备金/在保责任余额	2.96	3.41	3.57	3.59
担保业务集中度(%)				
最大单一客户在保责任余额/核心资本	23.69	18.91	17.49	17.61
最大十家客户在保责任余额/核心资本	191.55	152.08	135.09	136.62
资本充足性				
净资产(百万元)	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
核心资本(百万元)	7,599.20	7,614.72	7,947.01	8,176.21
净资产放大倍数(X)	4.03	5.59	7.36	7.60
核心资本放大倍数(X)	6.18	8.17	10.14	10.29
融资担保责任余额放大倍数(X)	3.67	4.94	5.37	3.18
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	35.58	32.32	26.16	27.77
高流动性资产/在保责任余额	19.59	13.64	9.09	9.31

注：1、数据来源为中投保经审计的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表；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，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

附五：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-公益性资产调整
	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
盈利能力	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
	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
现金流	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
	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
偿债能力	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
	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。

附六：中国投融资担保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	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本

附七：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