# 信用评级公告

联合〔2021〕6494 号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 扬州绿产 CP001”和“20 扬州绿产 CP002”的信用等级为 A-1，维持“20 扬州绿产 MTN002”和“21 扬州绿产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

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

# 扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司

# 2021 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 |
|---|---|---|---|---|
| 发行人主体 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 扬州绿产 CP001 | A-1 | 稳定 | A-1 | 稳定 |
| 20 扬州绿产 CP002 | A-1 | 稳定 | A-1 | 稳定 |
| 20 扬州绿产 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 扬州绿产 MTN001 | 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 |
|---|---|---|---|
| 20 扬州绿产 CP001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2021/09/29 |
| 20 扬州绿产 CP002 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2021/10/30 |
| 20 扬州绿产 MTN002 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2025/12/29 |
| 21 扬州绿产 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2024/04/01 |

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短期融资券

跟踪评级时间：2021 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 城市基础设施投资行业企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资行业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

## 评级观点

扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）为扬州市经济技术开发区（以下简称“经开区”）重要的基础设施建设和投融资主体。跟踪期内，扬州市经济实力不断增强，公司外部发展环境良好，并持续在货币增资和政府补贴等方面获得支持。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，应收类款项、委托贷款及资金拆借款项占比高，债务负担较重，存在较大的短期偿债压力等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为“20 扬州绿产 MTN002”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，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，其担保显著提升了“20 扬州绿产 MTN002”本息偿还的安全性。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）为“21 扬州绿产 MTN001”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，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，其担保显著提升了“21 扬州绿产 MTN001”本息偿还的安全性。

随着扬州市经济实力的增强及经开区招商引资工作的进一步推进，公司未来将承接区域内较多的基建项目，整体经营前景良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 扬州绿产 CP001”和“20 扬州绿产 CP002”的信用等级为 A-1，维持“20 扬州绿产 MTN002”和“21 扬州绿产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

**1. 经营环境良好。**跟踪期内，扬州市经济持续增长，财力稳步提升，扬州市经济技术开发区为国家级经开区，公司外部发展环境良好；2020 年，扬州市实现地区生产总值 6048.33 亿元，按可比价格计算同比增长 3.5%；一般公共预算收入为 337.27 亿元，同比增长 2.6%。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | a | 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 | B | 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 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F4 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 3 |
| | | 偿债能力 | | 4 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 3 |

**注:**经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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

**分析师：**唐立倩　迟腾飞

**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

**2. 外部支持持续有力。**公司是经开区重要的基础设施建设和投融资主体，2020 年，公司收到货币增资 20.00 亿元，计入公司实收资本。同期，公司获得政府补贴 3.68 亿元。

**3. 增信措施。**江苏省再担保为“20 扬州绿产 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中投担保为“21 扬州绿产 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；担保方担保实力极强，其担保显著提升了“20 扬州绿产 MTN002”和“21 扬州绿产 MTN001”本息偿付的安全性。

## 关注

1. **资产中往来款项、委托贷款及资金拆借款项占比高，公司资产流动性较弱。**2021 年 3 月底，公司应收类款项 134.12 亿元，主要为区域内平台企业的往来款；其他流动资产和其他非流动资产（含一年内到期）合计 120.12 亿元，主要为委托贷款和资金拆借款项，对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱。
2. **债务负担较重且存在较大的短期支付压力。**2021 年 3 月底，公司全部债务 210.62 亿元，其中短期债务 139.00 亿元，现金短期债务比 0.13 倍。
3. **2020 年以来经营活动现金流量净额为负。**2020 年公司经营活动产生的现金流量净额为-5.61 亿元。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 27.13 | 23.16 | 23.32 | 18.37 |
| 资产总额(亿元) | 244.89 | 323.32 | 369.09 | 367.93 |
| 所有者权益(亿元) | 79.46 | 98.91 | 141.75 | 142.36 |
| 短期债务(亿元) | 40.91 | 84.93 | 155.59 | 139.00 |
| 长期债务(亿元) | 90.23 | 106.44 | 56.81 | 71.62 |
| 全部债务(亿元) | 131.14 | 191.37 | 212.40 | 210.62 |
| 营业收入(亿元) | 9.54 | 9.87 | 9.88 | 5.94 |
| 利润总额(亿元) | 1.56 | 3.58 | 3.35 | 0.91 |
| EBITDA(亿元) | 1.81 | 4.66 | 4.95 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.10 | 2.73 | -5.61 | -3.23 |
| 营业利润率(%) | 11.42 | 11.41 | 9.47 | 10.15 |
| 净资产收益率(%) | 1.37 | 2.52 | 1.65 | -- |
| 资产负债率(%) | 67.55 | 69.41 | 61.59 | 61.31 |
| 全部债务资本化比率(%) | 62.27 | 65.93 | 59.97 | 59.67 |
| 流动比率(%) | 290.57 | 183.57 | 165.42 | 182.56 |
| 现金短期债务比(倍) | 0.66 | 0.27 | 0.15 | 0.13 |
| 经营现金流动负债比(%) | 2.79 | 2.31 | -3.29 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.27 | 0.51 | 0.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 72.56 | 41.07 | 42.91 | -- |

| 公司本部（母公司） | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 187.40 | 246.23 | 323.63 | 327.96 |
| 所有者权益(亿元) | 66.82 | 89.33 | 132.78 | 133.52 |
| 全部债务(亿元) | 102.41 | 129.53 | 164.62 | 161.82 |
| 营业收入(亿元) | 5.25 | 5.55 | 6.75 | 3.71 |
| 利润总额(亿元) | 1.43 | 3.86 | 3.94 | 0.98 |
| 资产负债率(%) | 64.34 | 63.72 | 58.97 | 59.29 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.52 | 59.19 | 55.35 | 54.79 |
| 流动比率(%) | 303.22 | 186.00 | 175.15 | 192.66 |
| 经营现金流动负债比(%) | -11.53 | -22.16 | -11.80 | -- |

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至全部债务进行核算

## 评级历史：

| 债项名称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 扬州绿产 CP001、20 扬州绿产 CP002 | A-1 | AA | 稳定 | 2021/03/23 | 唐立倩<br>迟腾飞 | 城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 21 扬州绿产 MTN001 | AAA | AA | 稳定 | 2021/02/07 | 唐立倩<br>迟腾飞<br>徐　佳 | 城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 扬州绿产 MTN002 | AAA | AA | 稳定 | 2020/11/25 | 唐立倩<br>李思卓 | 城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 扬州绿产 CP002 | A-1 | AA | 稳定 | 2020/10/23 | 唐立倩<br>李思卓 | 城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 扬州绿产 CP001 | A-1 | AA | 稳定 | 2020/09/14 | 唐立倩<br>李思卓 | 城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 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

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司
# 2021 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”）关于扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司（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，公司股东、实际控制人和经营范围未发生变化。2020年，扬州市人民政府授权扬州经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）以货币形式向公司增资20.00亿元。2021年3月底，公司注册资本和实收资本增至90.00亿元；扬州市人民政府持有公司100%的股份，为公司实际控制人，授权经开区管委会履行出资人职责。

2021年3月底，公司本部内设办公室、财务部、工程管理部、安全运营部、投资发展部和审计法务部6个职能部门；公司合并范围内拥有9家子公司。

2020年底，公司资产总额369.09亿元，所有者权益141.75亿元（少数股东权益5.16亿元）；2020年，公司实现营业收入9.88亿元，利润总额3.35亿元。

2021年3月底，公司资产总额367.93亿元，所有者权益142.36亿元（少数股东权益5.14亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入5.94亿元，利润总额0.91亿元。

公司注册地址：扬州市江阳中路433号。法定代表人：丁斌。

## 三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，本次跟踪评级债券基本情况如表 1 所示，跟踪期内，跟踪评级债券所募集资金均已按指定用途使用完毕，均尚未到首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 20 扬州绿产 CP001 | 5.00 | 5.00 | 2020/09/29 | 1 年 |
| 20 扬州绿产 CP002 | 5.00 | 5.00 | 2020/10/30 | 1 年 |
| 20 扬州绿产 MTN002 | 5.00 | 5.00 | 2020/12/29 | 5（3+2）年 |
| 21 扬州绿产 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2021/04/01 | 3 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济与政策环境分析

1.　宏观政策环境和经济运行情况

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

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

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

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

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

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

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长

的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

## 五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

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

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

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

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

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用

公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（3）**行业发展**

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

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

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

资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

**跟踪期内，扬州市经济持续增长，扬州经济技术开发区作为国家级经开区，在招商引资方面具备优势，为公司创造了良好的外部环境。**

（1）扬州市概况

根据《2020 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，扬州市实现地区生产总值 6048.33 亿元，按可比价格计算同比增长 3.5%。2020 年，扬州市第一产业增加值 307.10 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 2786.35 亿元，增长 3.6%；第三产业增加值 2954.88 亿元，增长 3.5%；扬州市规模以上工业增加值同比增长 6.3%，高于省均增幅 0.2 个百分点。

固定资产投资方面，2020 年，扬州市全年固定资产投资同比下降 1.5%，其中第一产业投资增长 125.8%，第二产业投资下降 31.4%，第三产业投资增长 28.4%。

根据《2020 年扬州市预算执行情况和预算草案的报告》，2020 年扬州市一般公共预算收入为 337.27 亿元，同比增长 2.6%，其中税收收入 264.5 亿元，非税收入 72.8 亿元，税收收入占比 80.24%，税收收入占比高。同期，扬州市一般公共预算支出 668.33 亿元，财政自给率 50.47%，财政自给率低。同期，政府性基金收入 505.42 亿元，同比增长 25.9%。

2020 年底，扬州市地方政府债务余额 905.63 亿元，其中，市级政府债务余额 317.41 亿元。

根据《扬州市 2021 年一季度全市主要经济指标》，2021 年 1－3 月，扬州市实现地区生产总值 1543.21 亿元，同比增长 17.0%；规模以上工业总产值同比增长 38.6%；固定资产投资同比增长 26.1%。2021 年 1－3 月，扬州市一般公共预算收入 95.88 亿元，其中税收收入 77.14 亿元。

（2）经开区概况

根据《2020年扬州经济技术开发区主要经济指标》及公司提供资料，2020年，经开区实现地区生产总值545.70亿元；完成全社会固定资产投资172.70亿元。

2020 年，扬州市经开区一般公共预算收入 23.90 亿元，其中税收收入 20.20 亿元，扬州市经开区传统优势产业以新能源、新光源行业为主。2020 年，经开区政府性基金收入 29.60 亿元。

## 六、基础素质分析

**公司是经开区基础设施领域的重要建设和投融资主体，跟踪期内，公司在货币及资产注入以及政府补贴等方面持续得到当地政府较大规模的支持。**

公司为经开区基础设施领域的重要建设和投融资主体，目前，公司业务主要受扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司（以下简称“开发总公司”）和经开区管委会下属企业扬州市华恒建设投资有限公司（以下简称“华恒建设”）委托，从事区域内基础设施建设和投资工作。

表 4 扬州经开区主要平台 2020 年财务数据对比

（单位：亿元）

| 企业简称 | 资产总额 | 所有者权益 | 营业收入 | 利润总额 | 全部债务 |
|---|---|---|---|---|---|
| 开发总公司 | 598.60 | 247.28 | 20.07 | 4.08 | 295.36 |
| **公司** | **369.09** | **141.75** | **9.88** | **3.35** | **212.40** |

资料来源：根据公司提供及公开数据整理

除公司外，经开区主要基础设施建设主体还包括开发总公司和华恒建设。开发总公司为经开区最主要的建设和投融资企业，2020 年底实收资本 196.00 亿元，股东为扬州市人民政府。华恒建设为经开区公益性项目发包方，但不负责具体融资工作。未来，经开区管委会将逐渐明确开发总公司和公司之间业务范围，土地整理和安置房建设任务将主要由开发总公司负责，代建项目和资产运营将主要由公司负责，华恒建设将承担开发区内不良资产处理等职责并逐渐减少业务。整体看，开发总公司与公司是区域内两家重要的基础设施建设和投融资企业，业务划分基本明确。

公司由扬州市人民政府授权经开区管委会履行出资人职责，2020 年 3 月，经开区管委会以货币形式对公司增资 20.00 亿元，计入实收资本。

2020 年 9 月，经开区管委会将兴润纺织厂房和智谷二期办公楼等 13 处房产划入公司，共计增加资本公积 15.02 亿元。

2020 年 12 月，扬州经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）以货币形式向公司注资 16.66 亿元，计入资本公积；其中 5.49 亿元系经开区财政局直接注资，另外 11.17 亿元系经开区财政局用等额现金置换经开区管委会注入公司的未能办理权证的 11.17 亿商业房产。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别获得政府补贴收入 3.68 亿元和 0.60 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91321000551238736 9），截至2021年7月9日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入规模略有增长，收入主要来自于基础设施建设；受基建板块毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。**

公司主要从事经开区范围内基础设施建设投资业务，2020年公司营业收入9.88亿元，主要由基建收入构成；公司其他业务主要为少量酒店运营及贸易收入，收入规模不稳定且有限。

毛利率方面，受基建板块毛利率下降影响，2020年公司综合毛利率为10.47%，较上年下降1.60个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入5.94亿元，相当于2020年全年的60.18%；毛利率10.51%，与2020年基本持平。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况表（单位：万元、%）

| 项目名称 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 1－3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 市政基础设施建设 | 98683.60 | 100.00 | 12.07 | 92907.49 | 94.06 | 11.10 | 56308.31 | 94.72 | 10.93 |
| 其他 | -- | -- | -- | 5871.26 | 5.94 | 0.59 | 3140.43 | 5.28 | 2.96 |
| **合计** | **98683.60** | **100.00** | **12.07** | **98778.75** | **100.00** | **10.47** | **59448.74** | **100.00** | **10.51** |

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

**市政基础设施建设**

**跟踪期内，公司市政基础设施建设收入和毛利率均有所下降，在建项目未来投资规模一般，资本支出压力尚可。**

公司以委托代建方式承接相关基础设施项目，运营主体为公司本部和子公司扬州市临港建设投资发展有限公司（以下简称“临港建设”）。

公司与开发总公司、华恒建设及经开区财政局签署委托建设合同，进行区域内道路、保障房及产业类配套基础设施的建设及投融资工作。公司按照基础设施项目相关要求及标准，进行项目投融资及建设工作，项目完工后移交给委托方，委托方将以公司投入成本加成 10%~15%的比例对项目进行回购（投入成本不包括资本化利息，资本化利息由委托方出资平价支付）。

回购款支付依据合同约定进行，主要按完工进度，每季末或每年末进行验收结算，此外部分项目采用“0-5-3-2”（指工程竣工验收合格后 1 个月内委托方支付回购费用的 50%，竣工验收合格满 1 年后的 1 个月再付至回购费用决算审计价的 80%，满 2 年后的 1 个月内结清余款）或“0-5-5”（指在工程建设前期，先行支付工程总造价的 10%作为铺底资金，用于工程前期的勘探、设计等前期费用，后续待项目建设第一年即刻支付 90%工程款中的 50%，第二年项目竣工验收后再

支付 90%工程款中的 50%）的付款方式。

账务处理方面，公司在进行基础设施项目代建时，将相关投入计入“存货”，公司按工程合同及工程监理报告中的支付条款，进行工程分批验收与收款工作，按进度确认收入并结转相关成本。

公司还通过项目管理及施工总承包模式承接部分政府项目的建设工作。项目管理类模式指公司代政府对项目的整体施工进度、工程质量、工程验收过程进行管理，并收取工程总价款的 1%作为管理费用；公司通过施工总承包模式承接的项目规模相对较小。

2021 年 3 月底，公司主要已建成的市政基础设施项目包括智谷综合体一期、金港花园 A、B 组团、振兴花园二期北组团、镇北花园安置小区和马港河路大桥、标准厂房等工程项目，已完成投资 52.24 亿元，拟回款金额 58.10 亿元，已回款金额 49.84 亿元。

2020 年，公司基础设施建设业务收入为 9.29 亿元，较上年下降 5.85%；毛利率为 11.10%，较上年下降 0.97 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司基础设施建设业务实现收入 5.63 亿元，相当于 2020 年全年的 60.61%；毛利率小幅下降为 10.93%。

表6　2021年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 建设期 | 总投资 | 已投资 | 计划投资 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2021 年 4－12 月 | 2021 年 | 2022 年 |
| 施桥片区城镇化项目 | 2016－2021 | 38.11 | 34.91 | 3.20 | -- | -- |
| 滨江西苑安置小区 | 2015－2021 | 11.96 | 8.96 | 3.00 | -- | -- |
| 古运河风光带 | 2015－2020 | 20.00 | 20.00 | -- | -- | -- |
| 南部滨江新城全面提工程三标段 | 2019－2020 | 1.98 | 1.98 | -- | -- | -- |
| 二城产业升级项目 | 2015－2019 | 12.28 | 12.28 | -- | -- | -- |
| 沪陕高速北侧生态绿廊 | 2016－2019 | 8.00 | 8.00 | -- | -- | -- |
| 富瑞公园延伸工程（新城河至春江路） | 2018－2019 | 0.60 | 0.60 | -- | -- | -- |
| **合计** | -- | **92.93** | **86.73** | **6.20** | -- | -- |

注：部分项目已完成投资，但尚未竣工结算，仍列入在建项目
资料来源：公司提供

2021年3月底，公司主要在建项目包括施桥片区城镇化项目、古运河风光带和滨江西苑安置小区等，全部采用委托代建模式，项目计划总投资92.93亿元，已完成投资86.73亿元，后续投资压力不大。该板块待回购规模较大，为未来公司市政基础设施建设收入提供了支撑。

随着扬州市经济实力增强及经开区招商引资工作的进一步推进，公司未来将承接区域内较多的基建项目。拟建项目方面，公司拟建项目为中小企业创业园和欧美工业园，合计总投资额4.83亿元，完工后由公司自持并通过对外出租和出售平衡支出，现处于前期手续办理阶段。

**其他业务**

**2020年以来公司其他业务主要为贸易收入，占公司整体业务比重较低。**

2020年及2021年1－3月，公司其他业务收入主要为贸易收入，收入规模分别为5871.26万元和3138.63万元，该业务毛利率有限，2020年仅为0.59%。销售产品主要以园区内建设所使用的建材为主，上游供货商为扬州市内其他商贸公司，下游客户为园区内施工单位。

### 3. 未来发展

未来，公司将把握扬州市加快推进沿江地区融合发展、建设世界名城的历史机遇，以市政基础设施建设为主业，加大区域内基础设施项目承接力度，同时计划选择一些市场前景好、投资回报率高的产业项目，进行投资参股，推动公司多元化发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（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。

公司2021年一季度报财务数据未经审计。

2021年3月底，公司合并范围内子公司9家，其中，2020年公司新纳入合并范围子公司1家，2021年1－3月，公司合并范围未发生变化。总体来看，新纳入合并范围的子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2020 年底，公司资产总额 369.09 亿元，所有者权益 141.75 亿元（其中少数股东权益 5.16 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 9.88 亿元，利润总额 3.35 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 367.93 亿元，所有者权益 142.36 亿元（其中少数股东权益 5.14 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.94 亿元，利润总额 0.91 亿元。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中存货（基础设施建设投入）、其他应收款（与区域内其他国有企业往来款）、一年内到期的非流动资产和其他非流动资产（资金拆借款）占比较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。**

2020年底，公司资产总额369.09亿元，较上年底增长14.16%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占76.43%，非流动资产占23.57%，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 23.16 | 7.16 | 23.32 | 6.32 | 18.37 | 4.99 |
| 应收账款 | 1.92 | 0.59 | 7.00 | 1.90 | 11.00 | 2.99 |
| 其他应收款 | 123.18 | 38.10 | 122.85 | 33.28 | 123.11 | 33.46 |
| 存货 | 56.73 | 17.55 | 56.02 | 15.18 | 55.64 | 15.12 |
| 其他流动资产 | 5.00 | 1.55 | 5.00 | 1.35 | 5.00 | 1.36 |
| 一年内到期的非流动资产 | -- | -- | 61.70 | 16.72 | 61.70 | 16.77 |
| **流动资产** | **216.57** | **66.98** | **282.09** | **76.43** | **281.05** | **76.39** |
| 长期股权投资 | 21.44 | 6.63 | 21.45 | 5.81 | 21.45 | 5.83 |
| 固定资产 | 8.08 | 2.50 | 10.38 | 2.81 | 10.27 | 2.79 |
| 其他非流动资产 | 76.70 | 23.72 | 53.42 | 14.47 | 53.42 | 14.52 |
| **非流动资产** | **106.74** | **33.02** | **87.00** | **23.57** | **86.88** | **23.61** |
| **资产总额** | **323.32** | **100.00** | **369.09** | **100.00** | **367.93** | **100.00** |

注：其他应收款不含应收利息部分
资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

**流动资产**

2020 年底，公司流动资产 282.09 亿元，较上年底增长 30.25%，主要系应收账款和一年内到期的非流动资产大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 8.27%）、其他应收款（占 43.55%）、存货（占 19.86%）和一年内到期的非流动资产（占 21.87%）构成。

2020 年底，公司货币资金 23.32 亿元，较上年底增长 0.69%，公司货币资金主要由银行存款（20.65 亿元）和其他货币资金（2.67 亿元，主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票保证金）。

2020 年底，公司应收账款 7.00 亿元，较上年底增长 264.03%，主要系对经开区财政局的应收账款大幅增长所致。从集中度来看，公司应收账款前五名账面余额合计 6.88 亿元，占比 98.23%，集中度很高。公司未对应收账款计提坏账准备。

表 8 2020 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 债务人名称 | 期末余额 | 占比 |
|---|---|---|
| 扬州经济技术开发区财政局 | 6.25 | 89.24 |
| 扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司 | 0.23 | 3.34 |
| 扬州经济技术开发区扬子津街道办事处 | 0.19 | 2.70 |

| | | |
|---|---|---|
| 扬州泰利特种装备有限公司 | 0.14 | 2.02 |
| 江苏新纪元公用事业建设有限公司 | 0.07 | 0.93 |
| **合计** | **6.88** | **98.23** |

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司其他应收款 122.85 亿元，较上年底下降 0.32%。从其他应收账款集中度看，其他应收款前五名账面余额合计 98.44 亿元，占 80.02%，其他应收款集中度较高。公司对其他应收款计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例 0.12%。

表9　2020年底公司其他应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 债务人名称 | 期末余额 | 占比 | 账龄分布 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1 年内 | 1-2 年 | 2-3 年 | 3 年以上 |
| 扬州经济技术开发区园区发展中心有限公司 | 30.58 | 24.86 | 14.55 | 16.04 | -- | -- |
| 扬州经济技术开发区财政局 | 22.76 | 18.50 | -- | 14.93 | -- | 7.83 |
| 扬州宝通贸易有限公司 | 15.93 | 12.95 | 7.83 | 7.90 | 0.20 | -- |
| 扬州市华恒建设投资有限公司 | 15.06 | 12.24 | 10.72 | 4.34 | -- | -- |
| 扬州经济技术开发区资产管理运营有限公司 | 14.11 | 11.47 | 0.48 | 1.90 | 11.63 | 0.10 |
| **合计** | **98.44** | **80.02** | **33.57** | **30.18** | **26.76** | **7.93** |

注：1.尾差系四舍五入所致；2.扬州经济技术开发区园区发展中心有限公司为区域内国有平台公司控股子公司；扬州宝通贸易有限公司为公司参股公司

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 56.02 亿元，较上年底下降 1.24%，公司存货全部由开发成本构成。

2020 年底，公司新增一年内到期的非流动资产 61.70 亿元，全部系一年内到期的资金拆借，主要为对扬州经济技术开发区园区发展中心有限公司、华恒建设和扬州通达水务有限公司（以下简称“通达水务”，实际控制人为经开区管委会）的借款。

**非流动资产**

2020 年底，公司非流动资产 87.00 亿元，较上年底下降 18.50%，主要系其他非流动资产下降所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 24.66%）、固定资产（占 11.93%）、其他非流动资产（占 61.40%）构成。

2020 年底，公司长期股权投资 21.45 亿元，较上年底变化不大，公司长期股权投资主要为对扬州宝通贸易有限公司（8.04 亿元）和扬州创恒贸易实业有限公司（13.19 亿元）的股权投资。

2020 年底，公司固定资产 10.38 亿元，较上年底增长 28.39%，主要系政府拨入房屋建筑物所致。固定资产主要由房屋及建筑物（10.37 亿元）构成。

2020 年底，公司其他非流动资产 53.42 亿元，较上年底下降 30.36%，主要系部分资金拆借款重分类至一年内到期非流动资产所致，公司其他非流动资产全部由资金拆借构成，主要为对扬州经济技术开发区园区发展中心有限公司、华恒建设和通达水务的借款。

2021 年 3 月底，公司资产总额 367.93 亿元，资产规模和结构较上年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司受限资产 13.84 亿元，占资产总额的 3.76%。受限资产包括存货 3.68 亿元、固定资产 6.42 亿元、货币资金 2.54 亿元、无形资产 1.21 亿元。

3.　资本结构

**跟踪期内，受益于股东增资及利润累积，公司所有者权益有所增长，权益稳定性强；公司有息债务增长较快，短期债务占比较高，债务负担较重。**

**所有者权益**

2020 年底，公司所有者权益 141.75 亿元，较上年底增长 43.32%，主要系实收资本和资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.36%，少数股东权益占比为 3.64%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 63.49%、20.71%和 11.06%。所有者权益结构稳定性强。

2020 年底，公司实收资本和资本公积均有所增长。2020 年底公司实收资本 90.00 亿元，较上年底增长 28.57%，系 2020 年公司股东以货币形式对公司增资 20.00 亿元所致。2020 年底公司

资本公积 29.36 亿元，较上年底增长 231.58%，主要系股东注入资金和房产所致。

2020 年底，受益于经营积累，公司未分配利润较上年底增长 15.83%至 15.68 亿元。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 142.36 亿元，规模及构成均较上年底变化不大。

**负债**

2020 年底，公司负债总额 227.34 亿元，较上年底增长 1.30%。其中，流动负债占 75.01%，非流动负债占 24.99%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2020 年底，公司流动负债 170.53 亿元，较上年底增长 44.54%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债大幅增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 11.15%）、其他应付款（占 5.07%）、一年内到期的非流动负债（占 46.10%）、其他流动负债（占 29.91%）构成。

2020 年底，公司短期借款为 19.02 亿元，较上年底下降 9.94%，主要系保证借款下降所致，公司短期借款融资利率为 3.91%~5.80%。

2020 年底，公司其他应付款 8.65 亿元，较上年底下降 69.42%，主要系往来款大幅下降所致。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 78.61 亿元，较上年底增长 71.05%，主要系一年内到期的长期应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

2020 年底，公司其他流动负债 51.00 亿元，较上年底增长 264.29%，主要系公司发行短期融资券所致，本报告已将其计入短期债务核算。

2020 年底，公司非流动负债 56.81 亿元，较上年底下降 46.62%，主要系长期应付款和其他非流动负债大幅下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 52.12%）、应付债券（占 44.36%）构成。

2020 年底，公司长期借款 29.61 亿元，较上年底增长 24.76%，主要系保证借款和信用借款增长所致；长期借款主要由抵押借款（占 39.99%）、保证借款（占 33.67%）、信用借款（占 22.12%）构成，公司长期借款融资利率主要五年期以上贷款市场报价利率上浮 0.5~44.6BP。

2020 年底，公司应付债券 25.20 亿元，较上年底增长 5.00%，主要系公司非公开发行公司债所致。

表 10 公司应付债券余额明细（单位：%、年、亿元）

| 债券名称 | 起息日 | 发行利率 | 发行期限 | 余额 |
|---|---|---|---|---|
| 20 扬州绿产 MTN002 | 2020/12/29 | 4.5 | 5 | 5.00 |
| 20 绿投 03 | 2020/10/23 | 5.4 | 5 | 2.20 |
| 20 绿投债 | 2020/03/11 | 4.79 | 5 | 8.00 |
| 19 绿投债 | 2019/04/17 | 5.98 | 3 | 10.00 |
| **合计** | | | | **25.20** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司长期应付款 2.00 亿元，较上年下降 77.78%，主要系西部信托有限公司的信托借款到期所致，长期应付款已调整至长期债务核算。

2020 年底，其他非流动负债由 2019 年底的 49.70 亿元降至 0，主要系资金拆借款转入一年内到期的非流动负债所致。本报告已将其计入长期债务核算。

2020 年底，公司全部债务为 212.40 亿元，较上年底增长 10.99%，主要系短期债务上升所致。债务结构方面，短期债务占 73.25%，长期债务占 26.75%。从债务指标看，2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率持续下降，2020 年底上述指标分别为 61.59%、59.97%和 28.61%，较上年底分别下降 7.82 个百分点、5.95 个百分点和 23.22 个百分点。

表 11 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 84.93 | 155.59 | 139.00 |
| 长期债务 | 106.44 | 56.81 | 71.62 |
| 全部债务 | 191.37 | 212.40 | 210.62 |
| 资产负债率 | 69.41 | 61.59 | 61.31 |
| 全部债务资本化比率 | 65.93 | 59.97 | 59.67 |
| 长期债务资本化比率 | 51.83 | 28.61 | 33.47 |

注：已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至全部债务进行核算；

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 3 月底，公司全部债务 210.62 亿元，较 2020 年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 66.00%，长期债务占 34.00%，短债比例较高。从债务指标来看，2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.31%、59.67%和 33.47%，较上年底分别下降 0.29 个百分点、下降 0.31 个百分点和提高 4.86 个百分点。

从债务到期分布看，2021 年 4-12 月、2022 年、2023 年和 2024 年，公司分别需偿付有息债务 122.56 亿元、29.21 亿元、9.05 亿元和 11.49 亿元。公司 2021 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额主要来自政府补助，公司盈利能力一般。**

2020 年，公司营业收入为 9.88 亿元，同比变化不大。同期，公司营业成本为 8.84 亿元。2020 年，公司营业利润率为 9.47%，同比下降 1.94 个百分点。

2020 年，公司期间费用 1.16 亿元，较上年有所增长，主要系管理费用增长所致，期间费用占营业收入的比重为 11.74%，公司费用控制能力尚可。

2020 年，公司利润总额为 3.35 亿元，较上年增长 6.42%；其他收益为 3.68 亿元，较上年增长 2.78 亿元，主要系政府补助增长所致。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 9.87 | 9.88 |
| 营业成本 | 8.68 | 8.84 |
| 期间费用 | 1.13 | 1.16 |
| 资产减值损失 | -0.03 | -0.07 |
| 投资收益 | 2.73 | 0.01 |
| 利润总额 | 3.58 | 3.35 |
| 营业利润率 | 11.41 | 9.47 |
| 总资本收益率 | 1.21 | 1.02 |
| 净资产收益率 | 2.52 | 1.65 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2020 年，受公司股东增资及所有者权益规模增长的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2020 年分别为 1.02%和 1.65%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.94 亿元，相当于 2020 年的 60.18%；实现利润总额 0.91 亿元，营业利润率为 10.15%。

5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，收入实现质量下降；公司投资活动仍呈较大规模净流出；筹资活动现金持续净流入。**

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入主要由往来款等收到其他与经营活动有关的现金构成。2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.31 亿元，较上年下降 60.04%。同期，公司经营活动现金流出主要以往来款等支付其他与经营活动有关的现金为主。公司购买商品、接受劳务支付的现金为 6.83 亿元，较上年下降 52.94%。2020 年，公司现金收入比为 53.71%，较上年下降 80.82 个百分点。2020 年，公司经营活动现金流量净额为-5.61 亿元，同比减少 8.34 亿元，由正转负。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 85.16 | 51.79 |
| 经营活动现金流出量 | 82.43 | 57.41 |
| 经营活动现金流净额 | **2.73** | **-5.61** |
| 投资活动现金流净额 | **-74.03** | **-38.76** |
| 筹资活动现金流净额 | **67.14** | **42.24** |
| 现金收入比 | 134.53 | 53.71 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司投资活动现金流主要表现为理财产品、委托借款及拆借资金。其中理财产品购买及赎回体现在收回及支付投资的现金流，委托借款及拆借资金现金流动体现在收到及支付其他与投资活动有关的现金。2020 年，公司投资活动现金净流量为-38.76 亿元，净流出量大幅缩窄。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金净流入 42.24 亿元。同期，公司筹资活动现金流入 168.53 亿元，主要系发行债券、取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 126.29 亿元，主要系偿还债务支付的现金。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流量为-3.23 亿元；公司投资活动现金流量净额为-0.30 亿元；公司筹资活动现金流净额为-1.29 亿元。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司长短期偿债能力指标较弱，考虑到公司重要的区域平台地位、经开区管委会对公司持续的支持，以及较通畅的融资渠道，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力看，2020 年，公司流动比率和速动比率均下降，2020 年底分别为 165.42%和 132.57%。2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率上升至 182.56%和 146.41%。2020 年，公司经营现金流动负债比为-3.29%，较上年底下降 5.60 个百分点，经营活动现金净流量对流动负债无保障能力。2021 年 3 月底，公司现金短期债务比 0.13 倍。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 由上年的 4.66 亿元增长至 4.95 亿元；全部债务/EBITDA 由上年底 41.07 倍上升至 42.91 倍，EBITDA 利息倍数分别由上年底 0.51 倍下降至 0.44 倍。

2021 年 3 月底，公司对外担保共计 67.44 亿元，担保比率 47.37%，包括对开发总公司担保 65.26 亿元，对通达水务担保 2.18 亿元。目前被担保公司运行情况良好，但公司对外担保规模较大，仍面临一定或有负债风险。

2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 101.58 亿元，尚未使用额度为 49.24 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 母公司财务概况

**跟踪期内，公司资产、权益、收入和利润主要来自母公司，母公司权益构成较为稳定，短期债务负担较重。**

2020 年底，母公司资产总额 323.63 亿元，较上年底增长 31.43%，主要系货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占 72.50%，非流动资产占 27.50%。流动资产主要由其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资、其他非流动资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 132.78 亿元，所有者权益主要构成为实收资本、资本公积、未分配利润，母公司权益构成较为稳定。

2020 年底，母公司负债总额 190.85 亿元，较上年底增长 21.63%，其中，流动负债占 70.20%，非流动负债占 29.80%。2020 年底母公司资产负债率为 58.97%，较上年底下降 4.75 个百分点，全部债务资本化比率为 55.35%，现金短期债务比 0.14 倍，母公司短期债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 6.75 亿元；利润总额为 3.94 亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至本报告出具日，公司2021年内到期应付债券43.00亿元，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强。**

截至本报告出具日，公司存续债券余额共99.20亿元。其中2021年内到期的应付债券为43.00亿元，将达到存续债券待偿本金峰值。2021年3月底，公司现金类资产18.37亿元，为2021年到期的债券余额的0.43倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为51.97亿元、-5.61亿元、3.35亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.21倍、-0.13倍和0.08倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 指标值 |
|---|---|
| 2021年到期债券金额 | 43.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 43.00 |
| 2021年3月底现金类资产/2021年到期债券金额 | 0.43 |
| 2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.21 |
| 2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -0.13 |
| 2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.08 |

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

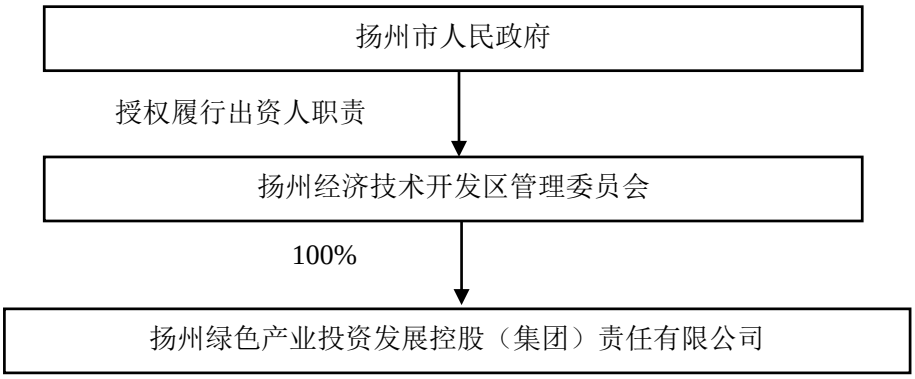
总体看，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强，公司EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，公司仍面临一定集中兑付压力。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为“20扬州绿产MTN002”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，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，其担保显著提升了“20扬州绿产MTN002”本息偿还的安全性。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）为“21扬州绿产MTN001”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，中投担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，其担保显著提升了“21扬州绿产MTN001”本息偿还的安全性。

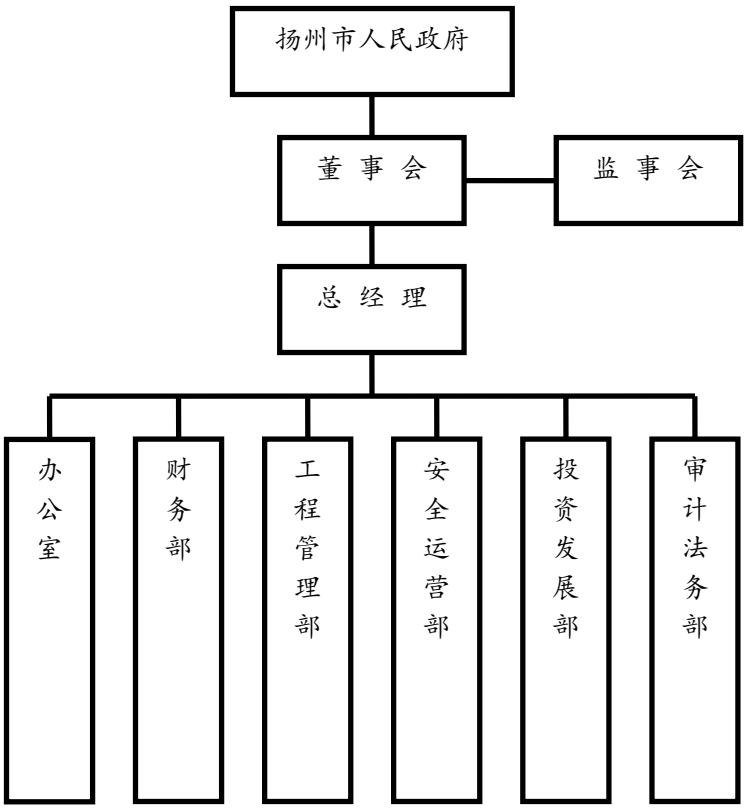
## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“20扬州绿产CP001”和“20扬州绿产CP002”的信用等级为A-1，维持“20扬州绿产MTN002”和“21扬州绿产MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　2021 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图




资料来源：公司提供




资料来源：公司提供

# 附件 1-2　2021 年 3 月底公司主要子公司情况

| 子公司名称 | 注册资本金（万元） | 经营范围 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 扬州希捷科技有限公司 | 8000.00 | 电子元器件研发、生产、销售。办理包装仓储、汽车销售及租赁；自营和代理各类商品及技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外)。国家有专项规定的，按规定执行。 | 100.00 | -- | 合并取得 |
| 扬州恒基大通光电有限公司 | 91280.00 | 研发、生产、加工新型电子元器件(片式元器件、敏感元器件及传感器、光电子器件)及相关应用产品，销售本公司自产产品并提供售后服务和技术服务，并进行基础设施配套开发建设。房地产开发、经营，建筑材料、机械设备、机电设备、电子产品的销售，商品的内外贸易（国家限制禁止经营的除外）。 | 56.20 | -- | 合并取得 |
| 扬州睿拓城镇化建设发展有限公司 | 60000.00 | 城镇化建设投资，房屋拆除（除爆破），市政工程基础设施项目投资，投资兴办各类企业，工程项目管理，房屋、道路、桥梁、绿化工程施工，建筑安装服务，提供外经贸信息咨询服务。 | 90.00 | -- | 设立 |
| 扬州恒运建设发展有限公司 | 64000.00 | 道路、桥梁、绿化工程施工，工程项目管理，投资兴办各类企业，提供外经贸信息咨询服务，房屋工程建筑安装施工，建筑材料、机械设备、机电设备、电子产品的销售，商品的内外贸易（不含国家限定项目）。 | 100.00 | -- | 合并取得 |
| 扬州市临港建设发展有限公司 | 144880.00 | 一般经营项目：建设工程施工、监理、设计、咨询；园林绿化景观工程施工；城市建设投资与管理；城市土地开发与管理；实业投资；国内贸易。（以上均不含法律、行政法规、国务院决定规定需前置审批和禁止的项目）。 | 100.00 | -- | 设立 |
| 扬州经济技术开发区高科创业投资有限公司 | 5000.00 | 创业投资及相关咨询业务 | 94.00 | -- | 设立 |
| 扬州市经济开发区益民房屋征收服务有限公司 | 8000.00 | 房屋征收服务；房屋维修；道路维修、绿化房屋中介咨询 | 99.63 | -- | 设立 |
| 扬州智谷建设发展有限公司 | 50000.00 | 建设工程施工、监理、设计、咨询；城市建设与管理；城市土地开发与管理；房地产开发、经营。 | 100.00 | -- | 设立 |
| 扬州绿投建设工程有限公司 | 10500.00 | 许可项目：各类工程建设活动；电力设施承装、承修、承试；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建筑劳务分包；施工专业作业（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：园林绿化工程施工；土石方工程施工；对外承包工程（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） | 100.00 | -- | 设立 |

资料来源：公司提供

# 附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 27.13 | 23.16 | 23.32 | 18.37 |
| 资产总额(亿元) | 244.89 | 323.32 | 369.09 | 367.93 |
| 所有者权益(亿元) | 79.46 | 98.91 | 141.75 | 142.36 |
| 短期债务(亿元) | 40.91 | 84.93 | 155.59 | 139.00 |
| 长期债务(亿元) | 90.23 | 106.44 | 56.81 | 71.62 |
| 全部债务(亿元) | 131.14 | 191.37 | 212.40 | 210.62 |
| 营业收入(亿元) | 9.54 | 9.87 | 9.88 | 5.94 |
| 利润总额(亿元) | 1.56 | 3.58 | 3.35 | 0.91 |
| EBITDA(亿元) | 1.81 | 4.66 | 4.95 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.10 | 2.73 | -5.61 | -3.23 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 2.22 | 3.11 | 2.21 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.14 | 0.15 | 0.16 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比(%) | 96.12 | 134.53 | 53.71 | 37.88 |
| 营业利润率(%) | 11.42 | 11.41 | 9.47 | 10.15 |
| 总资本收益率(%) | 0.62 | 1.21 | 1.02 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.37 | 2.52 | 1.65 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 53.17 | 51.83 | 28.61 | 33.47 |
| 全部债务资本化比率(%) | 62.27 | 65.93 | 59.97 | 59.67 |
| 资产负债率(%) | 67.55 | 69.41 | 61.59 | 61.31 |
| 流动比率(%) | 290.57 | 183.57 | 165.42 | 182.56 |
| 速动比率(%) | 214.26 | 135.49 | 132.57 | 146.41 |
| 经营现金流动负债比(%) | 2.79 | 2.31 | -3.29 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.27 | 0.51 | 0.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 72.56 | 41.07 | 42.91 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.66 | 0.27 | 0.15 | 0.13 |

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至全部债务进行核算

# 附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 13.07 | 9.61 | 15.24 | 7.17 |
| 资产总额(亿元) | 187.40 | 246.23 | 323.63 | 327.96 |
| 所有者权益(亿元) | 66.82 | 89.33 | 132.78 | 133.52 |
| 短期债务(亿元) | 29.77 | 67.67 | 107.74 | 91.44 |
| 长期债务(亿元) | 72.64 | 61.87 | 56.88 | 70.38 |
| 全部债务(亿元) | 102.41 | 129.53 | 164.62 | 161.82 |
| 营业收入(亿元) | 5.25 | 5.55 | 6.75 | 3.71 |
| 利润总额(亿元) | 1.43 | 3.86 | 3.94 | 0.98 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -5.53 | -21.07 | -15.81 | -3.30 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | 2.16 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.13 | 0.14 | 0.16 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.03 | 0.03 | 0.02 | -- |
| 现金收入比(%) | 100.00 | 103.00 | 10.38 | 0.00 |
| 营业利润率(%) | 8.50 | 8.53 | 9.12 | 9.47 |
| 总资本收益率(%) | 0.77 | 1.79 | 1.42 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.61 | 3.24 | 2.22 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 52.09 | 40.92 | 29.99 | 34.52 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.52 | 59.19 | 55.35 | 54.79 |
| 资产负债率(%) | 64.34 | 63.72 | 58.97 | 59.29 |
| 流动比率(%) | 303.22 | 186.00 | 175.15 | 192.66 |
| 速动比率(%) | 231.37 | 146.25 | 147.53 | 163.18 |
| 经营现金流动负债比(%) | -11.53 | -22.16 | -11.80 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.44 | 0.14 | 0.14 | 0.08 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- | -- |

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至全部债务进行核算；3. 未获取母公司折旧及摊销等数据，故无法计算 EBITDA 及相关指标

# 附件 4　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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

## 附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| A-1 | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| 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，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |

| | |
|---|---|
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |

## 附件 5-4　评级展望设置及其含义

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

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

# 权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。