信用评级公告

联合〔2021〕1980 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，“20 扬州绿产 CP001”和“20 扬州绿产 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月二十三日

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

短期融资券跟踪评级报告

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
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

跟踪评级债券概况：

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

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 3 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投资主体。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政府支持。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、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。

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主体长期信用等级为 AA，“20 扬州绿产 CP001”“20 扬州绿产 CP002”的信用等级为 A-1，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，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。
2. **外部支持持续有力。**公司是扬州经开区重要的基础设施建设投资主体，在货币增资和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2019 年和 2020 年，公司分别收到货币增资 20.00 亿元和 25.49 亿元。2019 年和 2020 年 1—9 月，公司分别获得政府补贴收入 0.90 亿元和 0.50 亿元。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项、委托贷款及资金拆借款项占比高，2020 年 9 月底，公司流动资产中应收类款项 114.85 亿元，主要是对区域内国有企业的往来款；其他流动资产和其他非流动资产合计 111.32 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，资产流动性较弱。

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	1
		资本结构		4
		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. **债务负担较重且存在较大的集中兑付压力。**2020 年 9 月底，公司全部债务 224.46 亿元，其中短期债务 109.70 亿元，现金短期债务比 0.50 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.91	27.13	23.16	54.97
资产总额(亿元)	217.32	244.89	323.32	391.96
所有者权益(亿元)	81.19	79.46	98.91	140.00
短期债务(亿元)	41.59	40.91	84.93	109.70
长期债务(亿元)	81.86	90.23	96.44	114.76
全部债务(亿元)	123.45	131.14	181.37	224.46
营业收入(亿元)	9.03	9.54	9.87	9.01
利润总额(亿元)	1.22	1.56	3.58	0.91
EBITDA(亿元)	1.47	1.81	4.66	--
经营性净现金流(亿元)	-2.33	2.10	2.73	1.48
营业利润率(%)	10.22	11.42	11.41	10.02
净资产收益率(%)	1.03	1.37	2.52	--
资产负债率(%)	62.64	67.55	69.41	64.28
全部债务资本化比率(%)	60.33	62.27	64.71	61.59
流动比率(%)	354.20	290.57	183.57	220.44
现金短期债务比(倍)	0.38	0.66	0.27	0.50
经营现金流动负债比(%)	-4.29	2.79	2.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.25	0.27	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	83.89	72.56	38.92	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	175.79	187.40	246.23	323.24
所有者权益(亿元)	68.56	66.82	89.33	130.61
全部债务(亿元)	94.70	89.41	80.83	94.18
营业收入(亿元)	4.79	5.25	5.55	6.34
利润总额(亿元)	1.12	1.43	3.86	1.04
资产负债率(%)	61.00	64.34	63.72	59.59
全部债务资本化比率(%)	58.01	57.23	47.51	41.90
流动比率(%)	280.27	303.22	186.00	216.35
经营现金流动负债比(%)	12.19	-11.53	-22.16	--

注：1. 2020 年三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 CP002	A-1	AA	稳定	2020/10/23	唐立倩、李思卓	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	阅读全文
20 扬州绿产 CP001	A-1	AA	稳定	2020/9/14	唐立倩、李思卓	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	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
短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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“20 扬州绿产 CP001”“20 扬州绿产 CP002”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为90.00亿元，扬州市人民政府为公司实际控制人，持有公司100%的股份，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”）履行出资人职责。

2019年底，公司资产总额323.32亿元，所有者权益98.91亿元（其中少数股东权益5.25亿元）；2019年，公司实现营业收入9.87亿元，利润总额3.58亿元。

2020年9月底，公司资产总额391.96亿元，所有者权益140.00亿元（其中少数股东权益5.23亿元）；2020年1－9月，公司实现营业收入9.01亿元，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、跟踪评级债券及募集资金使用情况

公司分别于 2020 年 9 月和 10 月发行了“20 扬州绿产 CP001”“20 扬州绿产 CP002”，募集资金均为 5 亿元，均用于偿还公司有息债务。

截至评级报告出具日，“20 扬州绿产 CP001”“20 扬州绿产 CP002”均尚未到还本付息日，募集资金均已按规定使用完毕。债券信息见表 1。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
20 扬州绿产 CP001	5.00	2020/9/29	1	3.80
20 扬州绿产 CP002	5.00	2020/10/30	1	3.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60

GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016-2017 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

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。

从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的

增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意

见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 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
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点

2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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，扬州市和扬州经济技术开发区经济持续增长，为公司创造了良好的外部环境。

（1）扬州市概况

扬州市地处江苏省中部，长江和京杭大运河交汇处，具备显著的区位优势。扬州市现辖邗江区、广陵区、江都区、宝应县三区一县，同时代管高邮市、仪征市两个县级市，全市总面积6634平方公里，截至2019年底常住人口454.9万人。

2020年，扬州市实现地区生产总值6048.33亿元，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%。

2020年，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；全年固定资产投资同比下降1.5%。

2020年扬州一般公共预算收入337.30亿元，同比增长2.6%；一般公共预算支出668.33亿元，同比增长9.2%。政府性基金预算收入505.42亿元，同比增长25.9%；政府性基金预算支出572.99亿元，同比增长32.1%。

截至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。

（2）经开区概况

扬州经济技术开发区（以下简称“经开区”）始建于1992年5月，1993年10月经江苏省人民政府批准升级为省级开发区。2009年7月，国务院

办公厅正式复函江苏省人民政府，批准经开区升级为国家级经济技术开发区。经开区位于扬州市西南，东连老城区的工业区、西接扬州市邗江区、南临长江、北至328国道，是上海经济圈和南京都市圈的节点区域。经开区总体布局为“一城一区四园”，即临港新城、出口加工区和绿色光电产业园、装备制造产业园、高端轻工产业园、港口物流产业园四大产业园区，主导产业以新光源、新能源、新材料、智能电网为代表的“三新一网”，目前已形成国家半导体照明产业化基地、国家绿色新能源特色产业基地、国家智能电网特色产业基地、国家级数字出版基地、国家生态工业示范园区等17个“国字号”基地。

根据扬州市人民政府网站公布的2020年1－9月扬州经济技术开发区主要经济指标一览表，2020年1－9月，经开区实现地区生产总值408.7亿元，同比增长3.5%，完成全社会固定资产投资124.4亿元，同比下降3.5%。2020年1－9月，扬州市经开区一般公共预算收入为16.4亿元，同比下降12.5%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到政府在资金注入、政府财政补贴等方面的支持。

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”）或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。

2020 年 9 月，经开区管委会以货币形式向公司注资 5.49 亿元，计入资本公积。

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 1－9 月，公司获得政府补贴收入 0.50 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91321000551238736 9），截至2021年3月1日，公司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，公司法人治理结构、管理体制、管理制度、高级管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模大幅增长，营业收入主要来自于基础设施建设；公司综合毛利率小幅下降。

公司主要从事经开区范围内基础设施建设投资业务，2019年实现营业收入9.87亿元，同比增长3.44%，主要由基建板块收入构成。公司其他业务收入主要为少量酒店运营及其他零星收入，规模不大。毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为12.07%，同比下降0.16个百分点。

2020年1－9月，公司实现营业收入9.01亿元，同比增长41.20%，毛利率10.61%，同比小幅下降0.60个百分点。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况表（单位：万元、%）

项目名称	2018 年			2019 年			2020 年 1－9 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	94878.58	99.45	12.49	98683.60	100.00	12.07	87771.37	97.40	10.94
其他	523.05	0.55	-34.18	--	--	--	2345.01	2.60	-1.76
合计	**95401.64**	**100.00**	**12.23**	**98683.60**	**100.00**	**12.07**	**90116.38**	**100.00**	**10.61**

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大幅增长，毛利率小幅下降，回款一般。受政府结算进度影响，公司账面尚有较大规模的已完工未结算项目。在建项目未来投资规模较大，公司存在一定资本支出压力。

公司为经开区基础设施领域的重要建设和投融资主体，以委托代建方式承接相关基础设施项目，代建业务主要由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”）负责。

公司自 2013 年起与开发总公司及华恒建设签署委托建设合同，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 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公司以平价支付）。

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“1-4.5-4.5”（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。

截至 2020 年 9 月底，公司已建成的市政基础设施项目主要包括古运河综合整治（经开区段）、三湾城市公园、红旗河北侧、陈庄组城中村改造、328 国道、日本产业园公租房、智谷综合体一期、金港花园等。

2019 年，公司基础设施建设业务收入为 9.87 亿元，同比增长 4.01%；毛利率水平为 12.07%，同比减少 0.42 个百分点。

2020 年 1－9 月，公司基础设施建设业务实现收入 8.78 亿元，同比增长 37.52%，毛利率小幅下降为 10.94%。

表5 2020年9月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	回购期	总投资	已投资	计划投资		
					2020 年 10－12 月	2021 年	2022 年
施桥片区城镇化项目	2016－2021	2018－2023	38.11	25.99	8.92	3.20	--
南部滨江新城全面提升工程	2019－2020	2018－2023	1.98	0.90	1.08	--	--
滨江西苑安置小区	2015－2021	2019－2022	11.96	8.96	1.00	2.00	
合计	--	--	**52.05**	**35.85**	**11.00**	**5.20**	-

注：部分项目建设期受多方因素影响，项目进度不及预期，有所延后
资料来源：公司提供

2020年9月底，公司主要在建项目包括施桥片区城镇化项目、南部滨江新城全面提升工程和滨江西苑安置小区，全部采用委托代建模式，项目计划总投资52.05亿元，已完成投资35.85亿元。上述项目自2018年起陆续回购，2020年9月底，已回款15.55亿元，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。

截至2020年9月底，公司存货账面余额60.64亿元，主要为已完工尚未结算的项目开发成本，规模较大。

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。整体看，公司在建及拟建项目尚需投资额较大，存在一定的资本支出压力。

其他业务

2020年以来公司其他业务收入全部为贸易业务形成，收入规模有限且经营亏损。

2020年1－9月，公司其他业务收入全部为贸易收入，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。2020年1－9月，公司共实现贸易收入2345.01万元，毛利率-1.76%，毛利率为负主要系本年度含有部分防疫物资的销售，且将防疫相关支出也计入成本所致。

3. 未来发展

未来，公司将贯彻“开发城市、经营城市、服务城市”的理念，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2020年前三季度财务数据未经审计。

2020年9月底，公司合并范围内子公司8家。2019年，公司将扬州新光源科技开发有限公司（以下简称“扬州新光源”）转出，2020年1－9月公司合并范围未发生变化，公司转出子公司规模较小，合并范围变动对财务数据可比性影响小。

2019年底，公司资产总额323.32亿元，所有者权益98.91亿元（其中少数股东权益5.25亿元）；2019年，公司实现营业收入9.87亿元，利润总额3.58亿元。

2020年9月底，公司资产总额391.96亿元，所有者权益140.00亿元（其中少数股东权益5.23亿元）；2020年1－9月，公司实现营业收入9.01亿元，利润总额0.91亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，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）和其他非流动资产（委托贷款和资金拆借款）占比较大，对区域内国有企业的往来借款对公司占款严重，公司资产质量一般，流动性较弱。

2019年底，公司资产总额323.32亿元，较上年底增长32.02%，主要系其他流动资产和其他非流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，占66.98%。

表 6　公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.13	11.08	23.16	7.16	54.97	14.02
应收账款	4.43	1.81	1.92	0.59	0.87	0.22
其他应收款	124.41	50.80	123.18	38.10	113.98	29.08
存货	57.38	23.43	56.73	17.55	60.64	15.47
其他流动资产	--	--	5.00	1.55	44.62	11.38
流动资产	**218.50**	**89.22**	**216.57**	**66.98**	**280.41**	**71.54**
长期股权投资	21.25	8.68	21.44	6.63	21.44	5.47
固定资产	2.31	0.94	8.08	2.50	22.89	5.84
其他非流动资产	0.00	0.00	76.70	23.72	66.70	17.02

非流动资产	**26.39**	**10.78**	**106.74**	**33.02**	**111.55**	**28.46**
资产总额	**244.89**	**100.00**	**323.32**	**100.00**	**391.96**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度报表整理

2019年底，公司流动资产216.57亿元，较上年底下降0.88%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2019年底，公司货币资金23.16亿元，较上年底下降14.65%，其中银行存款22.78亿元、受限的其他货币资金0.38亿元。

2019年底，公司应收账款1.92亿元，较上年底下降56.55%，系基础设施建设业务回款所致。公司应收账款未计提坏账准备。从集中度来看，公司应收账款前五名账面余额合计1.90亿元，占比98.59%，集中度很高。

表7　2019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
开发总公司	1.69	87.91
扬州经济技术开发区扬子津街道办事处	0.16	8.25
扬州市施桥镇人民政府	0.03	1.40
扬州经济技术开发区拆迁安置管理办公室	0.01	0.55
扬州鑫正科技有限公司	91.38（万元）	0.48
合计	**1.90**	**98.59**

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司其他应收款123.18亿元，较上年底下降0.98%。公司其他应收款主要为与经开区政府单位及国有企业的往来款，其他应收款占资产总额的38.10%，对公司资金占用严重。从集中度来看，公司其他应收款前五名余额合计85.64亿元，占比69.47%，集中度尚可。从坏账计提来看，公司其他应收款共计提坏账准备752.50万元，计提比例很低。

表8　2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	期末余额	占比
扬州经济技术开发区财政局	资金往来	26.68	21.64
扬州经济技术开发区园区发展中心有限公司	资金往来	20.13	16.33
扬州通达水务有限公司	资金往来	16.37	13.28
扬州经济技术开发区资产管理运营有限公司	资金往来	13.63	11.06
扬州宝通贸易有限公司	资金往来	8.83	7.16
合计	--	**85.64**	**69.47**

注：扬州宝通贸易有限公司实际控制人为扬州经开区管委会
资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货56.73亿元，受项目结算影响较上年底略有下降；存货主要包括公司基础设施建设投入46.55亿元、待开发土地10.17亿元，土地全部为商住、商业性质地块，均已缴纳土地出让金，其中少部分用于拟建项目建设，其余尚无开发规划。

2019年底，公司其他流动资产5.00亿元，全部为对区域内国有背景的开发建设平台企业的委托贷款，贷款利率4.15%。

2019年底，公司非流动资产106.74亿元，较上年底增长304.46%，主要系其他非流动资产增长所致。从构成看，公司非流动资产主要由其他非流动资产、长期股权投资和固定资产构成。

2019年底，公司长期股权投资21.44亿元，主要为对扬州宝通贸易有限公司（以下简称“宝通贸易”，8.04亿元）和扬州创恒贸易实业有限公司（以下简称“创恒贸易”，13.20亿元）的投资。宝通贸易成立于2012年2月，注册资本16.25亿元，创恒贸易成立于2011年1月，注册资本26.60亿元。两家企业实际控制人均为经开区管委会，主要为开发区内项目提供各种材料设备的采购服务，通过集中采购可降低项目建设成本。

2019年底，公司固定资产8.08亿元，较上年底增长250.55%，系自建项目扬州智谷科技综合体二期建成转入所致，后续用于出租，截至2020年9月底，该项目尚在内部装修中，尚未正式运营。

2019年底，公司其他非流动资产76.70亿元，系新增61.70亿元资金拆借，分别为对园区发展中心借款20.00亿元，对华恒建设借款21.00亿元，对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）借款20.70亿元，以上借款利率均为3.92%；对开发总公司委托贷

款15.00亿元，利率4.75%。

2020年9月底，公司资产总额391.96亿元，较上年底增长21.23%，主要系货币资金、其他流动资产和固定资产增长所致。流动资产280.41亿元，占比71.54%，公司资产仍以流动资产为主。公司货币资金54.97亿元，较上年底增加31.81亿元，主要系债务融资所致；其他应收款113.98亿元，较上年底减少7.47%，主要系往来款减少所致；其他流动资产44.62亿元，系新增对通达水务借款15.59亿元，对扬州经济技术开发区园区发展中心有限公司借款20.00亿元，对扬州瑞明科技有限公司借款4.03亿元；固定资产22.89亿元，较上年底增加14.81亿元，系房产划入所致。

2020年9月底，公司受限资产共计9.85亿元，占总资产的2.51%，占比较低，其中货币资金受限2.68亿元、存货受限5.91亿元和固定资产受限1.26亿元。

3. 资本结构

2019年12月以来，经开区管委会对公司两次增资，带动公司所有者权益快速增长。公司所有者权益以资本公积和实收资本为主，所有者权益稳定性和质量较好。

2019年底，公司所有者权益合计98.91亿元，较上年底增长24.46%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。2019年底，公司实收资本70.00亿元，较上年底增加20.00元，系经开区管委会于2019年12月增资所致；公司资本公积8.85亿元，较上年底下降24.60%，系扬州新光源股权转出所致；公司未分配利润13.54亿元，较上年底增长20.50%；公司少数股东权益5.25亿元，较上年底下降4.75%。

2020年9月底，公司所有者权益合计140.00亿元，较上年底增长41.55%，主要系经开区管委会新增注资25.49亿元（计入实收资本20.00亿元、资本公积5.49亿元），房产拨入15.02亿元（计入资本公积）。

跟踪期内，公司债务规模不断增长，有息债务增长较快，整体债务负担较重，2021年和2022年公司面临较大的集中兑付压力。

2019年底，公司负债224.41亿元，较上年底增长35.66%，主要系短期借款、其他流动负债和其他非流动负债增长所致。公司负债中流动负债117.98亿元，占比52.57%，非流动负债106.44亿元，占比47.43%。

2019年底，公司流动负债117.98亿元，较上年底增长56.89%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2019年底，公司短期借款21.12亿元，较上年底增长38.06%。其中保证借款17.12亿元，保理借款4.00亿元。

2019年底，公司其他应付款28.24亿元，较上年底下降11.18%，主要系往来款减少所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来款26.44亿元构成。从集中度看，前五名余额合计11.28亿元，占比39.93%，集中度一般。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债45.96亿元，较上年底增长80.75%。其中一年内到期的长期借款11.11亿元，一年内到期的应付债券28.85亿元，一年内到期的长期应付款6.00亿元。

2019年底，公司其他流动负债14.00亿元，为三期短期债券，分别为“19扬州绿产SCP001”5.00亿元、“19扬州绿产SCP002”5.00亿元和“19绿产D1”4.00亿元。

2019年底，公司非流动负债106.44亿元，较上年底增长17.96%，主要系其他非流动负债增长所致。

2019年底，公司长期借款23.74亿元，较上年底下降11.70%。其中抵押借款14.53亿元，质押借款1.94亿元，保证借款7.27亿元。

2019年底，公司应付债券24.00亿元，较上年底下降52.33%，主要系多期债券调整至一年内到期的非流动负债所致。

2019年底，公司长期应付款9.00亿元，较上年底减少4.00亿元。全部由信托公司借款构成，系有息债务，调整至长期债务进行核算。

2019年底，公司其他非流动负债49.70亿元，全部为与开发总公司资金拆借款项，已调整至长

期债务进行核算。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	40.91	84.93	109.70
长期债务	90.23	96.44	114.76
全部债务	131.14	181.37	224.46
长期债务资本化比率	53.17	49.37	45.05
全部债务资本化比率	62.27	64.71	61.59
资产负债率	67.55	69.41	64.28

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，考虑到公司其他流动负债、其他非流动负债和长期应付款为有息债务，将其计入全部债务进行核算。2019年底，公司全部债务181.37亿元，较上年底增长38.30%。其中短期债务84.93亿元，占比46.83%，长期债务96.44亿元，占比53.17%。从债务指标来看，2019年，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69.41%、64.71%和49.37%，分别较2018年底变动1.86个、2.44个和-3.80个百分点。

2020年9月底，公司负债总额251.96亿元，较上年底增长12.28%，主要系其他流动负债和长期借款增长所致。公司短期借款26.35亿元，较上年底增长24.77%；其他流动负债45.00亿元，较上年底增加31.00亿元，主要系新发行4期超短期融资券、3期短期私募债和一期短期融资券所致；长期借款34.06亿元，较上年底增长43.48%；应付债券30.00亿元，较上年底增长25.00%，系“20绿投债”发行所致。

2020年9月底，公司全部债务224.46亿元，较上年底增长23.76%，其中短期债务109.70亿元，占比48.87%，长期债务114.76亿元，占比51.13%。受政府注资影响，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为64.28%、45.05%和61.59%。公司债务负担较重。

公司有息债务期限结构情况如下表所示，2021年和2022年公司集中兑付压力较大。

表 10　2020 年 9 月底公司有息债务期限结构情况

（单位：亿元）

期限	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	≥5 年
到期金额	109.70	52.48	35.18	8.25	4.48	14.38

资料来源：公司提供

4.　盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，利润总额对政府补助及投资收益依赖性较强，整体盈利能力一般。

2019年，公司的营业收入9.87亿元，同比增长3.44%。公司营业收入主要来自市政基础设施建设项目。2019年，公司营业成本为8.68亿元，同比增长3.63%，增速略高于营业收入。

2019年，公司利润总额为3.58亿元，其中公司收到政府补助0.90亿元，公司投资收益2.73亿元，系扬州新光源股权转出实现的投资收益。

期间费用方面，2019年公司管理费用为0.17亿元，主要为职工薪酬福利及外付劳务费用。随着公司债务负担增长，公司财务费用大幅增长，2019年，公司财务费用9316.39万元，同比增长338.77%。2019年，公司期间费用率为11.47%，同比增加6.37个百分点，公司费用控制能力有所减弱。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率为11.41%，同比基本稳定。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.26%和2.52%，同比分别增加0.64和1.15个百分点，公司盈利能力一般。

2020年1－9月，公司实现营业收入9.01亿元，同比增长41.20%；同期，公司实现利润总额0.91亿元，同比增长28.06%，营业利润率为10.02%，同比小幅下降。

5.　现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金持续净流入，公司每年债务偿还规模较大，融资需求较大。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 85.16 亿元，主要由往来款等收到其他与经营活动有关的现金（71.88 亿元）构成，同期

公司经营业务回款 13.28 亿元，同比增长 44.77%。2019 年，公司经营活动现金流出 82.43 亿元，主要以往来款等支付其他与经营活动有关的现金（67.75 亿元）为主，同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金（主要为基础设施建设投入）为 14.52 亿元，同比增长 282.35%。2019 年，公司现金收入比为 134.53%，同比增加 38.41 个百分点，公司收现能力良好。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 2.73 亿元，同比增加 0.63 亿元。

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现金流动，以及在建项目支出。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体现在收到及支付其他与投资活动有关的现金。2019 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 81.75 亿元，其中资金拆借支出 61.70 亿元、委托贷款支出 20.00 亿元。2019 年，公司投资活动现金净流量由正转负，为-74.03 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金为主，其中 2019 年吸收投资收到的现金 20.00 亿元系经开区管委会增资款项，收到其他与筹资活动有关的现金 49.70 亿元系资金拆借流入。公司筹资活动现金流出主要以偿付债务和利息支出的现金为主。同期，公司筹资活动现金流量净额为 67.14 亿元，同比大幅增加 65.98 亿元。

2020 年 1－9 月，公司经营活动现金流量净额为 1.48 亿元，仍主要以往来款流入流出为主；投资活动现金流量净额为-24.46 亿元，主要以资金拆借流出 44.62 亿元为主，流入全部为收到其他与投资活动有关的现金，其中包括 5.49 亿元政府注资，其余为委托贷款收回的现金；筹资活动现金流量净额为 52.49 亿元，其中吸收投资收到的现金 20.00 亿元系经开区管委会增资所致，其余部分仍主要以取得借款收到的现金和偿还债务、利息支付的现金为主。

6. 偿债能力

公司面临较大的短期偿债压力，且长期偿债能力弱。考虑到经开区管委会对公司持续的支持，公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率均大幅下降，2019 年底分别为 183.57%和 135.49%。2020 年 9 月底，上述指标分别上升至 220.44%和 172.76%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 2.31%，同比下降 0.48 个百分点。2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.50 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

2019 年，公司 EBITDA 大幅上升至 4.66 亿元，全部债务/EBITDA 倍数大幅下降至 38.92 倍，公司长期偿债能力仍弱。

2020 年 9 月底，公司对外担保共计 57.40 亿元，担保比率 41.00%，包括对开发总公司担保 56.23 亿元，对通达水务担保 1.17 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。

2020 年 9 月底，公司共获得银行授信 112.61 亿元，已使用额度 63.28 亿元，未使用额度 49.33 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务概况

母公司资产在合并范围中占比较大，母公司资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益以实收资本为主，稳定性较好；负债以流动负债为主，短期债务负担较重。

2019 年底，母公司资产总额 246.23 亿元（占合并口径 76.16%），较上年底增长 31.39%，主要系其他应收款和其他非流动资产增加所致。其中流动资产 176.78 亿元，占比 71.79%，母公司资产以流动资产为主。母公司资产主要由其他应收款（122.87 亿元，主要为往来款）、长期股权投资（35.76 亿元）、存货（37.78 亿元）和其他非流动资产（33.70 亿元，主要为资金拆借）构成，母公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，母公司所有者权益合计 89.33 亿元（占合并口径 90.31%），较上年底增长 33.68%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本（70.00 亿元）和未分配利润（11.35 亿元）构成，权益

稳定性良好。

2019 年底，母公司负债总额 156.91 亿元（占合并口径 69.92%），较上年底增长 30.12%，主要系其他应付款和其他流动负债增长所致，其中流动负债 95.04 亿元，占比 60.57%，母公司负债以流动负债为主。母公司负债主要由其他应付款（25.40 亿元，主要为往来款）、短期借款（11.82 亿元）、长期借款（8.17 亿元）和应付债券（19.00 亿元）构成。有息债务方面，母公司全部债务 80.83 亿元，其中短期债务 53.67 亿元，长期债务 27.17 亿元，母公司有息债务以短期债务为主。债务指标方面，母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 63.72%、23.32%和 47.51%，母公司债务负担尚可。

2019 年，母公司实现营业收入 5.55 亿元，同比增长 5.75%；营业成本 5.05 亿元，同比增长 5.75%；营业利润率 8.53%，较 2018 年小幅提升 0.03 个百分点；利润总额 3.86 亿元，同比增加 2.42 亿元。母公司营业收入和利润总额分别占合并口径 56.24%和 107.81%。

现金流方面，母公司经营活动现金主要以往来款收支为主，2019 年经营活动现金流量净额为-21.07 亿元；投资活动现金流入主要以收回投资收到的现金为主，投资活动支出主要以资金拆借为主，2019 年投资活动现金流量净额为-22.55 亿元；筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金为主，流出主要以偿付债务本息支出的现金为主，2019 年筹资活动现金流量净额为 40.05 亿元。

2020 年 9 月底，母公司资产总额 323.24 亿元，所有者权益为 130.61 亿元，负债总额 192.63 亿元；母公司资产负债率 59.59%。2020 年 1－9 月，母公司营业收入 6.34 亿元，利润总额 1.04 亿元。2020 年 1－9 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 2.38 亿元、-28.10 亿元、57.43 亿元。

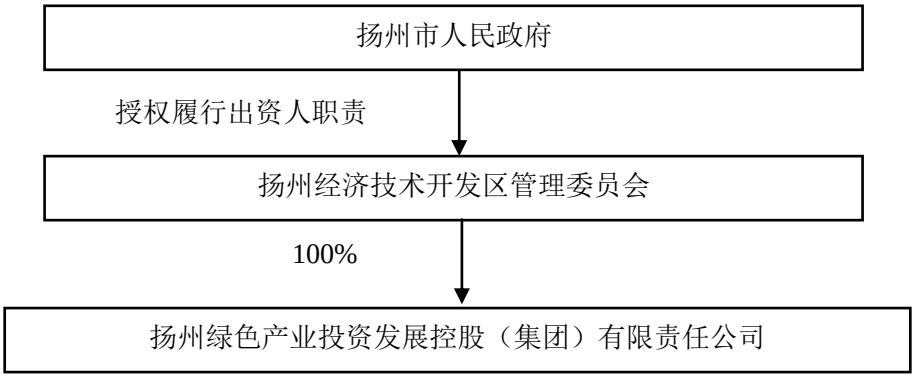
十、存续短期融资券偿还能力分析

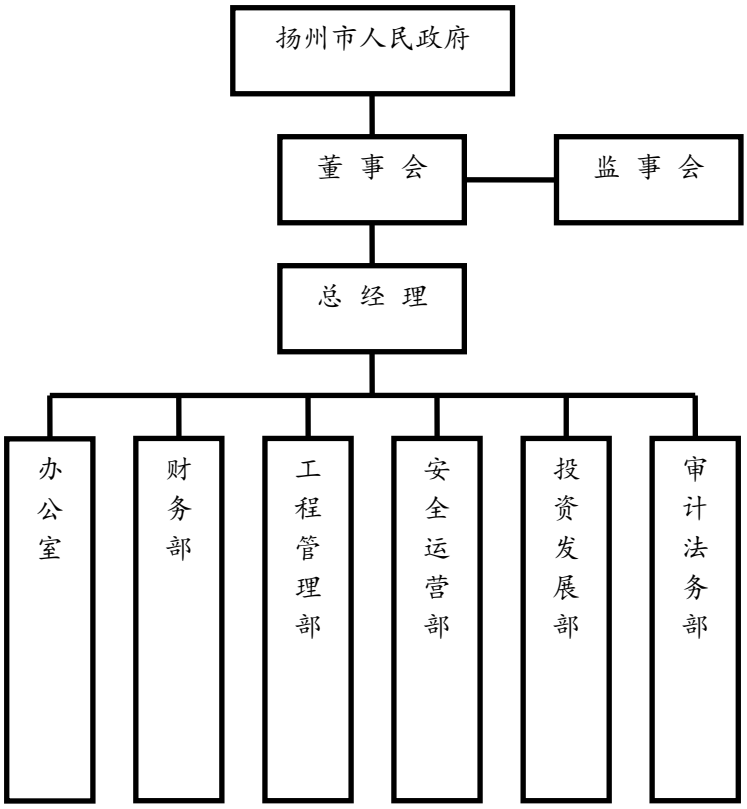
截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续短期融资券包括“20扬州绿产CP001”和“20扬州绿产CP002”，余额合计10.00亿元。2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还的短期融资券余额合计的覆盖倍数分别为0.47倍、8.52倍和0.27倍，经营活动现金流入量对待偿还短期融资券的保障能力强；2020年9月底，公司现金类资产对待偿还短期融资券余额合计的覆盖倍数为2.32倍，覆盖程度较好；考虑公司地位及政府对公司的支持，上述存续短期融资券到期偿付本息的安全性很高。

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，“20扬州绿产CP001”“20扬州绿产CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　2020 年 9 月底公司股权结构图和组织结构图





资料来源：公司提供

附件 1-2　2020 年 9 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

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.91	27.13	23.16	54.97
资产总额(亿元)	217.32	244.89	323.32	391.96
所有者权益(亿元)	81.19	79.46	98.91	140.00
短期债务(亿元)	41.59	40.91	84.93	109.70
长期债务(亿元)	81.86	90.23	96.44	114.76
全部债务(亿元)	123.45	131.14	181.37	224.46
营业收入(亿元)	9.03	9.54	9.87	9.01
利润总额(亿元)	1.22	1.56	3.58	0.91
EBITDA(亿元)	1.47	1.81	4.66	--
经营性净现金流(亿元)	-2.33	2.10	2.73	1.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.60	2.22	3.11	--
存货周转次数(次)	0.12	0.14	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	132.45	96.12	134.53	116.00
营业利润率(%)	10.22	11.42	11.41	10.02
总资本收益率(%)	0.43	0.62	1.26	--
净资产收益率(%)	1.03	1.37	2.52	--
长期债务资本化比率(%)	50.21	53.17	49.37	45.05
全部债务资本化比率(%)	60.33	62.27	64.71	61.59
资产负债率(%)	62.64	67.55	69.41	64.28
流动比率(%)	354.20	290.57	183.57	220.44
速动比率(%)	238.07	214.26	135.49	172.76
经营现金流动负债比(%)	-4.29	2.79	2.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.25	0.27	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	83.89	72.56	38.92	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.66	0.27	0.50

注：1. 2020 年三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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.65	13.07	9.61	42.99
资产总额(亿元)	175.79	187.40	246.23	323.24
所有者权益(亿元)	68.56	66.82	89.33	130.61
短期债务(亿元)	34.19	29.77	53.67	51.84
长期债务(亿元)	60.51	59.64	27.17	42.34
全部债务(亿元)	94.70	89.41	80.83	94.18
营业收入(亿元)	4.79	5.25	5.55	6.34
利润总额(亿元)	1.12	1.43	3.86	1.04
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.69	-5.53	-21.07	2.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.10	0.13	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	100.00	100.00	103.00	103.00
营业利润率(%)	8.73	8.50	8.53	8.31
总资本收益率(%)	0.51	0.69	1.70	--
净资产收益率(%)	1.22	1.61	3.24	--
长期债务资本化比率(%)	46.88	47.16	23.32	24.48
全部债务资本化比率(%)	58.01	57.23	47.51	41.90
资产负债率(%)	61.00	64.34	63.72	59.59
流动比率(%)	280.27	303.22	186.00	216.35
速动比率(%)	196.40	231.37	146.25	179.81
经营现金流动负债比(%)	12.19	-11.53	-22.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.44	0.18	0.83
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2020 年三季度财务数据未经审计；2.2017 年起，公司审计报告中不再披露母公司折旧摊销等数值，故无法计算 EBITDA

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% （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　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 5-3　评级展望设置及其含义

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

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