信用评级公告

联合〔2022〕4069 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 MTN002”“21 扬州绿产 MTN001”和“21 扬州绿产 MTN002”信用等级为 AAA，“21 扬州绿产 MTN003”和“22 扬州绿产 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司	AA	稳定	AA	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
21 扬州绿产 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 扬州绿产 MTN003	AA	稳定	AA	稳定
22 扬州绿产 MTN001	AA	稳定	AA	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 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/12/29
21 扬州绿产 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/04/01
21 扬州绿产 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/07/09
21 扬州绿产 MTN003	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/07/27
22 扬州绿产 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/04/08

注：“20 扬州绿产 MTN002”和“21 扬州绿产 MTN003”附带回售条款，所列到期日为下一行权日

评级时间：2022 年 6 月 24 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”）是江苏省扬州市经济技术开发区（以下简称“经开区”）重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，扬州市经济和财政实力持续增强，经开区财政实力保持增长，公司经营环境良好，且持续获得政府补助等方面的外部支持。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，短期偿债压力较大，利润总额对政府补助依赖程度较高以及存在一定的或有负债风险等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为公司存续债券“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，其担保有效提升了“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”）为公司存续债券“21 扬州绿产 MTN001”和“21 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，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“21 扬州绿产 MTN001”和“21 扬州绿产 MTN002”本息偿还的安全性。

随着区域经济发展，经开区招商引资工作的持续推进，未来公司运营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 扬州绿产 MTN002”“21 扬州绿产 MTN001”和“21 扬州绿产 MTN002”信用等级为 AAA，“21 扬州绿产 MTN003”和“22 扬州绿产 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，扬州市经济持续向好，财政实力稳步增强。2021 年，扬州市实现地区生产总值 6696.43 亿元，按可比价格计算，增长 7.4%；一般公共预算收入 344.07 亿元，增长 2.0%，其中税收收入 274.57 亿元。2021 年，经开区固定资产投资总量同比增长 8.8%；一般公共预算收入 24.9 亿元，同比增长 4.2%。

公司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		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

分析师：唐丽倩　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. **业务专营优势明显，持续获得外部支持。**公司是经开区重要的基础设施建设和投融资主体，在经开区获取项目能力较强，业务竞争优势明显，跟踪期内，持续获得政府补助等方面的外部支持。

3.**外部担保增信提升债券偿付的安全性。**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”和“21 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，江苏省再担保和中投担保提供的担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性

关注

1. **资产流动性较弱。**2022 年 3 月底，公司资产中往来款项及资金拆借款项占比高。其中应收类款项 158.94 亿元，主要为与区域内国有企业的往来款；一年内到期的非流动资产和债权投资合计 93.16 亿元，主要为资金拆借款项，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偿债压力。**2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.23%和 60.85%；全部债务 215.82 亿元，其中短期债务占 33.80%，现金短期债务比为 0.57 倍。

3. **利润总额对政府补助依赖程度较高。**2021 年，公司其他收益（政府补助）3.50 亿元，当期实现利润总额 3.37 亿元，公司利润总额仍主要来自政府补助。

4. **存在一定或有负债风险。**2021 年底，公司对外担保余额达 81.43 亿元，担保比率为 58.69%，全部为对区域内国有企业的担保。目前被担保公司运行情况良好，但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.16	23.32	29.23	41.35
资产总额(亿元)	323.32	369.09	364.54	367.56
所有者权益(亿元)	98.91	141.75	138.75	138.83
短期债务(亿元)	84.93	155.59	92.74	72.94
长期债务(亿元)	106.44	56.81	121.20	142.88
全部债务(亿元)	191.37	212.40	213.94	215.82
营业总收入(亿元)	9.87	9.88	11.66	6.67
利润总额(亿元)	3.58	3.35	3.37	0.94
EBITDA(亿元)	4.66	4.95	5.04	--
经营性净现金流(亿元)	2.73	-5.61	5.82	11.64
营业利润率(%)	11.41	9.47	8.09	8.56
净资产收益率(%)	2.52	1.65	1.71	--

资产负债率(%)	69.41	61.59	61.94	62.23
全部债务资本化比率(%)	65.93	59.97	60.66	60.85
流动比率(%)	183.57	165.42	292.95	360.40
经营现金流动负债比（%）	2.31	-3.29	5.57	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.15	0.32	0.57
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.49	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.07	42.91	42.43	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	246.23	323.63	394.14	362.36
所有者权益(亿元)	89.33	132.78	135.52	136.11
全部债务(亿元)	129.53	168.28	160.65	159.87
营业总收入(亿元)	5.55	6.75	6.34	2.93
利润总额(亿元)	3.86	3.94	3.78	1.05
资产负债率(%)	63.72	58.97	65.62	62.44
全部债务资本化比率(%)	59.19	55.90	54.24	54.01
流动比率(%)	186.00	175.15	166.02	196.70
经营现金流动负债比(%)	-22.16	-11.80	19.91	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.14	0.23	0.34

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 扬州绿产 MTN001	AA	AA	稳定	2021/08/19	唐立倩 迟腾飞	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 MTN002、21 扬州绿产 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/07/23	唐立倩 迟腾飞	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
21 扬州绿产 MTN003	AA	AA	稳定	2021/06/17	唐立倩 迟腾飞	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
21 扬州绿产 MTN002	AAA	AA	稳定	2021/06/17	唐立倩 迟腾飞	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
21 扬州绿产 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/02/07	唐立倩 迟腾飞 徐　佳	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 MTN002	AAA	AA	稳定	2020/11/25	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东发生变更，扬州经济技术开发区管理委员（以下简称“经开区管委会”）将其持有的公司 100%股权划转至扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司（以下简称“扬州经开国控”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均 90.00 亿元，扬州经开国控持股 100%，公司实际控制人仍为扬州市人民政府（授权扬州经济技术开发区管理委员会履行出资人职责）。

2022 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等 6 个职能部门；公司合并范围子公司共 8 家。

2021 年底，公司资产总额 364.54 亿元，所有者权益 138.75 亿元（少数股东权益 0.34 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 11.66 亿元，利润总额 3.37 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额 367.56 亿元，所有者权益 138.83 亿元；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 6.67 亿元，利润总额 0.94 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，本次跟踪评级的公司存续债券见下表，募集资金均已按计划用途使用完毕，并在付息日正常付息。

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。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”和“21 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。“20 扬州绿产 MTN002”和“21 扬州绿产 MTN003”均附带回售条款，下一行权日分别为 2023 年 12 月 29 日和 2024 年 7 月 27 日。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
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
21 扬州绿产 MTN002	3.00	3.00	2021/07/09	3 年
21 扬州绿产 MTN003	2.00	2.00	2021/07/27	5（3+2）年
22 扬州绿产 MTN001	3.00	3.00	2022/04/08	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

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

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化

水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，扬州市经济及财政实力持续增长；扬州经济技术开发区（以下简称“经开区”）投资建设持续推进，财政实力有所增强，公司经营环境良好。

（1）扬州市

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端。扬州市城区位于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 2021 年底，扬州市常住人口 457.7 万人，较 2020 年底增长 0.35%；常住人口城镇化率为 71.42%。

根据《2021 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，扬州市实现地区生产总值 6696.43 亿元，按可比价格计算，增长 7.4%。其中，第一产业增加值 317.18 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 3207.37 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 3171.87 亿元，增长 6.2%。三次产业结构调整为 4.7:47.9:47.4。

2021 年，扬州市规模以上工业增加值同比增长 13.0%。2021 年，扬州市固定资产投资同比增长 1.2%，其中第一产业投资下降 26.5%，第二产业投资增长 16.4%，第三产业投资下降 6.8%。

根据《关于扬州市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，扬州市一般公共预算收入 344.07 亿元，增长 2.0%，其中税收收入 274.57 亿元，非税收入 69.50 亿元，税收收入占比 79.80%；扬州市一般公共预算支出 684.87 亿元，增长 2.5%，财政自给率 50.24%，财政自给率较低。同期，政府性基金收入 658.99 亿元，增长 30.4%；政府性基金预算支出 598.29 亿元，增长 4.4%。截至 2021 年底，扬州市地方政府债务余额 977.7 亿元，其中一般债务余额 412.9 亿元，专项债务余额 564.8 亿元。

根据扬州市人民政府公布的《2022 年 1－3 月全市主要经济指标情况表》，2022 年 1－3 月，扬州市实现地区生产总值 1696.82 亿元，累计增长 5.5%；规模以上工业总产值累计增长 19.6%；固定资产投资累计增长 18.4%。2022 年 1－3 月，扬州市一般公共预算收入 102.27 亿元，其中税收收入 80.17 亿元。

（2）扬州经济技术开发区

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，绿色光电产业园、装备制造产业园、高端轻工产业园和港口物流产业园四大产业园区，主导产业为以新光源、新能源、新材料、智能电网为代表的“三新一网”，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“国字号”基地。

根据扬州市人民政府公布的《2021 年 1－12 月扬州经济技术开发区主要经济指标一览表》，2021 年，经开区规模以上工业增加值同比增长 16.6%；固定资产投资总量 187.9 亿元，同比增长

8.8%；一般公共预算收入 24.9 亿元，同比增长 4.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 90.00 亿元，扬州经开国控持股 100%，扬州市人民政府（授权经开区管委会履行出资人职责）为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是经开区重要的基础设施建设和投融资主体，区域竞争优势明显。

公司是经开区重要的基础设施建设和投融资主体，主要受经开区管委会和区域内企业委托，从事经开区基础设施建设和投资工作。

表 3　扬州经开区主要平台 2021 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
扬州经开集团	665.11	248.08	22.42	3.39	352.72
公司	**364.54**	**138.75**	**11.66**	**3.37**	**213.94**

资料来源：联合资信根据公司提供及公开数据整理；扬州经开国控数据未公开披露

除公司外，经开区主要基础设施建设主体还包括扬州经开国控和扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司（以下简称“扬州经开集团”）。其中，扬州经开集团主要负责经开区土地整理和安置房建设任务；扬州经开国控主要负责市政基础设施建设和资产运营工作，公司作为扬州经开国控基础设施建设业务的主要运营和实施主体，区域竞争优势明显。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用码：91321000551238736 9），截至 2022 年 6 月 13 日，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信用记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用码：91321091589972995Y），截至 2022 年 5 月 31 日，子公司扬州市临港建设发展有限公司（以下简称“临港建设”）无未结清及已结清的不良或关注类信用记录，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及临港建设被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司以基建业务为主，跟踪期内公司营业总收入规模增加，毛利率有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来源于市政基础设施建设业务。2021 年，受益于市政基础设施建设业务收入增长，公司营收总收入同比增长 18.06%。同期，其他业务收入规模较小。毛利率方面，受不同基建项目利润加成比例不同影响，当期市政基础设施建设业务毛利率有所下降，当期综合毛利率同比下降 1.59 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 57.19%，仍主要以市政基础设施建设业务为主。

表 4　公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
市政基础设施建设	92907.49	94.06	11.10	108504.22	93.04	9.51	62601.35	93.87	9.25
其　他	5871.26	5.94	0.59	8112.89	6.97	0.41	4086.79	6.13	3.06

合计	**98778.75**	**100.00**	**10.47**	**116617.10**	**100.00**	**8.88**	**66688.14**	**100.00**	**8.87**

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 其他业务主要为商品贸易和租赁
资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

2. 业务运营分析

（1）市政基础设施建设

跟踪期内，公司仍主要以委托代建模式承接区域内基础设施建设项目，市政基础设施建设收入有所增长，总体回款情况较好；受不同项目利润加成比例不同影响，毛利率有所下降；在建项目未来投资压力不大，拟回款规模较大，业务持续性较好。

跟踪期内，公司仍主要以委托代建方式承接区域内基础设施项目，运营主体仍为公司本部和子公司临港建设。公司市政基础设施建设受扬州经开集团和扬州市华恒建设投资有限公司（以下简称“华恒建设”）等企业以及经开区财政局委托，对区域内市政基础设施及公共配套设施开展投资建设，根据公司与委托方签订的《委托代建协议》，委托方将以公司投入成本加一定比例对项目进行回购。跟踪期内，公司市政基础设施建设业务回购款支付方式和账务处理等方面均未发生变化，

截至 2022 年 3 月底，公司主要的已完工基建项目见下表，拟回款总额为 98.68 亿元，已回款 84.29 亿元。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	回款期	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
红旗河北侧、陈庄、刘庄城中村改造	2012-2013 年	2014-2018 年	2.05	2.35	2.63	2.63
328 国道	2012-2013 年	2014-2018 年	1.80	1.85	2.07	2.07
扬子津生态中心首发项目	2015-2016 年	2016-2017 年	0.96	0.96	1.07	1.07
智谷综合体一期	2015-2017 年	2015-2018 年	10.00	10.00	11.50	11.50
金港花园 A、B 组团	2014-2017 年	2018-2021 年	16.37	16.37	18.53	12.04
振兴花园二期北组团	2015-2019 年	2015-2022 年	7.00	7.00	7.70	6.20
三湾城市公园	2012-2013 年	2014-2016 年	3.20	3.56	3.68	3.68
马港河路大桥、标准厂房等共 19 项	2011-2013 年	2014-2015 年	6.80	7.54	7.82	7.82
出口加工区二期 4、5、6 厂房	2012-2015 年	2015-2016 年	0.57	0.57	0.66	0.66
日本产业园公租房	2013-2015 年	2015-2016 年	3.00	3.00	3.45	3.45
魏西花园安置小区	2012-2015 年	2015-2016 年	1.50	1.50	1.73	1.73
镇北花园安置小区	2014-2019 年	2020-2024 年	6.36	6.36	7.00	2.85
古运河风光带	2015-2020 年	2021-2025 年	18.00	18.00	20.00	18.05
沪陕高速北侧生态绿廊	2016-2021 年	2021-2023 年	7.20	7.20	8.00	8.00
富瑞公园延伸工程（新城河至春江路）	2018-2021 年	2021-2022 年	0.60	0.60	0.66	0.36
南部滨江新城全面提工程三标段	2019-2020 年	2018-2024 年	1.98	1.98	2.18	2.18
合计	--	--	**87.39**	**88.84**	**98.68**	**84.29**

注：部分项目投资超概，项目最终投资额以实际投资为准，在实际投资基础上实行成本加成
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目见下表，全部采用委托代建模式，项目计划总投资 62.35 亿元，已完成投资 58.97 亿元，后续投资压力不大。该板块待回购规模较大，为公司未来市政基础设施建设收入提供了支撑。

表 6　截至 2022 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资额	已投资额	拟回款金额
施桥片区城镇化项目	2016-2022 年	38.11	36.91	41.92
二城产业升级项目	2015-2019 年	12.28	13.10	14.40
滨江西苑安置小区	2015-2021 年	11.96	8.96	13.75
合计	--	**62.35**	**58.97**	**70.07**

注：受疫情以及项目阶段性审批手续因素影响，部分项目建设进度有所滞后；部分项目投资超概，项目最终投资额以实际投资为准
资料来源：公司提供

跟踪期内，受益于扬州市经济实力增强及经开区招商引资工作的持续推进，公司开展部分自营类项目建设，项目建设资金由公司自筹解决，项目完工后由公司自持并通过对外出租和出售平衡支出。截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建的自营项目见下表，合计总投资额 6.87 亿元，已投资 3.01 亿元。

表 7　截至 2022 年 3 月底公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	建设期	总投资额	已投资额	资金平衡方式
中小企业创业园	项目包含厂房 7 栋以及仓库、配套服务用房、泵房及配电房各 1 栋	2021-2023 年	2.25	0.06	对外出租及出售
欧美工业园 ABC	其中 AB 地块用地面积 76.38 亩，总建筑面积 2.64 平方米，建设高标准厂房，建成后用于机械制造；C 地块用地面积 97.56 亩，总建筑面积约 4.44 万平方米，主要建设工业厂房，建成后用于机械制造和电子制造等	2021-2023 年	3.12	2.95	对外出租及出售
扬州综保区保税物流仓库项目	项目新建 7 幢保税物流仓库，总建筑面积 3.64 万平方米	2022-2023 年	1.50	0.00	对外出租及出售
合计	--	--	**6.87**	**3.01**	--

资料来源：公司提供

（2）其他业务

其他业务主要为商品贸易和租赁业务，收入规模有限，毛利率较低。

公司商品贸易业务经营主体为扬州希捷科技有限公司，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。跟踪期内，该业务规模有限，毛利率较低，符合商贸行业特征。2021年及2022年1－3月，商品贸易收入分别为8086.98万元和4086.79万元，毛利率分别为1.46%和3.06%。

3.未来发展

未来公司仍将以承接市政基础设施项目为基础，通过投资、参股等多种方式推动公司多元化发展。

公司作为经开区重要的基础设施建设和投融资主体，未来将继续承接区域内的市政基础设施项目，同时贯彻“开发城市、经营城市、服务城市”的发展理念，创新投融资模式，通过投资、参股市场前景好、投资回报率高的产业项目，推动公司多元化发展，同时加快推进沿江地区融合发展，形成多元化投资主体结构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，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。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司有纳入合并范围内的子公司8家，2021年合并范围减少1家子公司，系公司将所持扬州经济技术开发区益民房屋征收服务有限公司（以下简称“房屋征收公司”）99.63%股权转至扬州经济技术开发区后勤服务中心所致。2022年1－3月，公司合并范围新设1家子公司，系投资设立的扬州绿投地产开发有限公司；处置1家子公司，系扬州经济技术开发区高科创业投资有限公司。会计政策变更方面，2021年公司执行新金融工具准则（主要影响为公司债权投资从“其他非流动资产”科目调整至“债权投资”科目核算）和新收入准则（主要影响为“预收款项”与“合同负债”科目间重分类）。总体来看，合并范围变动的子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响不大，会计政策变更对财务数据的可比性产生一定影响。

2021年底，公司资产总额364.54亿元，所有者权益138.75亿元（少数股东权益0.34亿元）；2021年，公司实现营业总收入11.66亿元，利润总额3.37亿元。

2022年3月底，公司资产总额367.56亿元，所有者权益138.83亿元；2022年1－3月，公司实现营业总收入6.67亿元，利润总额0.94亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主，资产中存货、其他应收款、一年内到期的非流动资产和债权投资占比较大，其中基础设施建设投入变现受委托方结算进度影响大，关联方往来款及资金拆借款项对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底下降1.23%，以流动资产为主，流动资产占比较2020年底上升较快。

表 7　公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	23.32	6.32	27.63	7.58	41.31	11.24
应收账款	7.00	1.90	1.94	0.53	4.77	1.30
其他应收款	122.85	33.28	163.78	44.93	154.13	41.93
存货	56.02	15.18	56.46	15.49	55.06	14.98
一年内到期的非流动资产	61.70	16.72	49.39	13.55	49.39	13.44
流动资产合计	**282.09**	**76.43**	**306.41**	**84.05**	**309.39**	**84.18**
债权投资	--	--	43.77	12.01	43.77	11.91
长期股权投资	21.45	5.81	0.41	0.11	--	--
固定资产	10.38	2.81	10.16	2.79	10.18	2.77
其他非流动资产	53.42	14.47	--	--	--	--
非流动资产合计	**87.00**	**23.57**	**58.13**	**15.95**	**58.16**	**15.82**
资产总额	**369.09**	**100.00**	**364.54**	**100.00**	**367.56**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2021年底，流动资产较2020年底增长8.62%，主要系其他应收款增长所致。

2021年底，公司货币资金较2020年底增长18.50%，货币资金主要为银行存款（24.23亿元）和其他货币资金（3.40亿元，全部为承兑汇票保证金，使用受限）。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降72.32%，主要系经营回款所致；应收账款账龄集中于 1 年以内（占 59.54%）和 1~2 年（占 40.46%），累计计提坏账 15.97 万元，计提比率低；从集中度来看，公司应收账款前五名账面余额合计 1.63 亿元，占应收账款期末余额的 82.27%，集中度高。

表 8　2021 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	0.75	36.69
江苏锦柏建设工程有限公司	0.38	19.38
扬州经济技术开发区扬子津街道办事处	0.18	9.41
扬州泰利特种装备有限公司	0.18	9.32
扬州九龙湾置业有限公司	0.14	7.47
合计	**1.63**	**82.27**

注：1.江苏锦柏建设工程有限公司和扬州泰利特种装备有限公司为地方民营企业，期末计提坏账准备 15.96 万元；2.扬州九龙湾置业有限公司为扬州经开集团全资子公司

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年底，公司其他应收款较2020年底增长33.32%，主要为与当地国有企业往来款，相关款项均与公司经营业务相关；从集中度看，公司其他应收款前五名账面余额合计99.84亿元，占当期其他应收款总额的60.95%，集中度一般；从账龄分布来看，1年以内为105.24亿元、1~2年为26.75亿元、2~3年为28.59亿元、3年以上为3.34亿元；其他应收款累计计提坏账准备0.15亿元，计提比率很低。

表9　2021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（%）
扬州宝通贸易有限公司	27.24	16.63
扬州市华恒建设投资有限公司	26.63	16.26
扬州恒光达科技有限公司	24.01	14.66

扬州瑞明科技有限公司	12.61	7.70
扬州鑫正科技有限公司	9.34	5.70
合计	**99.84**	**60.95**

注：1.扬州宝通贸易有限公司为华恒建设全资子公司；2.扬州恒光达科技有限公司原为公司二级子公司，截至2021年底已处置，工商登记尚未办理完毕；3.扬州瑞明城市建设发展有限公司已于2021年6月更名为扬州瑞明城市建设发展有限公司，扬州经济技术开发区后勤服务中心持股100%；4.扬州鑫正科技有限公司为扬州经开集团二级子公司；5.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021年底，公司存货较2020年底变化不大，主要由合同履约成本（56.40亿元）和库存商品（0.06亿元）构成，均未计提跌价准备。

2021年底，公司一年内到期的非流动资产较2020年底下降19.96%，全部系一年内到期的资金拆借；公司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（公司参股公司，以下简称“区发展中心公司”）和扬州通达水务有限公司的借款。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底下降33.19%，主要系长期股权投资下降所致。

2021年底，公司新增43.77亿元债权投资，主要系新金融工具准则下，公司将“其他非流动资产”转入“债权投资”科目核算，债权投资主要为对房屋征收公司（25.00亿元）和江苏九龙湾物业服务有限公司（18.77亿元）的资金拆借款。

2021年底，公司长期股权投资较2020年底下降98.11%，主要系公司将持有的扬州宝通贸易有限公司和扬州创恒贸易实业有限公司（以下简称“创恒贸易”）股权全部转让所致，当期获得投资收益0.31亿元。

2021年底，公司固定资产较2020年底下降2.10%，主要由房屋及建筑物（10.16亿元）构成。

2022年3月底，公司资产总额较2021年底变化不大，仍以流动资产为主，资产结构变化不大。

2021年底，公司资产受限情况如下表所示。整体看，公司资产受限比例低。

表10　截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.40	0.93	票据保证金
存货	5.91	1.62	抵押
无形资产	1.18	0.32	抵押
合计	**10.49**	**2.88**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受收购子公司少数股权以及处置子公司股权影响，公司所有者权益有所下降。

2021年底，公司所有者权益较2020年底下降2.21%至138.75亿元。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占64.87%、20.87%和12.69%，所有者权益结构稳定性较强。

2021年底，公司实收资本90.00亿元，较2020年底无变化；资本公积较2020年底下降1.37%，主要原因是公司收购子公司扬州恒基大通光电有限公司（以下简称“扬州恒基”）少数股权，另外扬州恒基处置其持有的下属子公司股权。

2022年3月底，公司所有者权益138.83亿元，较2021年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模变动不大，其中长期债务占比上升较快，债务负担仍较重。

2021年底，公司负债总额较2020年底变化不大。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表11　公司主要负债构成情况

项　目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	19.02	8.37	17.85	7.91	9.80	4.28
一年内到期的非流动负债	78.61	34.58	31.47	13.94	30.05	13.14
其他流动负债	51.00	22.43	35.52	15.73	29.22	12.77
流动负债合计	**170.53**	**75.01**	**104.60**	**46.32**	**85.85**	**37.53**
长期借款	29.61	13.03	30.62	13.56	44.90	19.63

应付债券	25.20	11.08	49.48	21.91	56.88	24.87
长期应付款	2.00	0.88	3.00	1.33	3.00	1.31
其他非流动负债	--	--	38.10	16.87	38.10	16.66
非流动负债合计	**56.81**	**24.99**	**121.20**	**53.68**	**142.88**	**62.47**
负债总额	**227.34**	**100.00**	**225.79**	**100.00**	**228.73**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年底，公司流动负债较2020年底下降38.66%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债下降所致。

2021年底，公司短期借款较2020年底下降6.15%，短期借款主要为保证借款（占84.31%）。

2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底下降59.96%，主要系公司资金拆借款下降所致；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（18.01亿元）和一年内到期的应付债券（11.46亿元）构成。

2021年底，公司其他流动负债较2020年底下降30.35%，主要系短期债券到期兑付所致。公司其他流动负债已调纳入短期债务核算。

2021年底，公司非流动负债较2020年底增长113.34%，主要系应付债券和其他非流动负债大幅增长所致。

2021年底，公司长期借款较2020年底增长3.40%，主要为保证借款（占95.18%）。

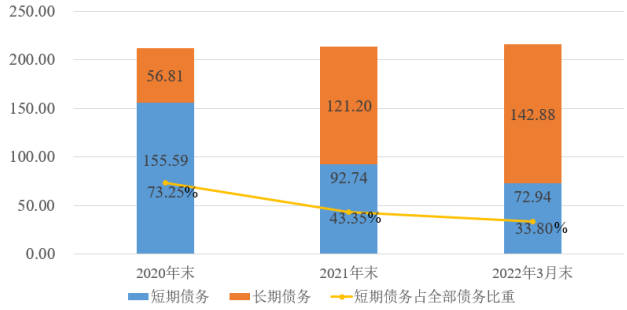
2021年底，公司应付债券较2020年底增长96.35%，主要系公司非公开发行公司债券所致。

2021年底，公司长期应付款较2020年增长50.00%，主要系新增北方国际信托股份有限公司的信托借款所致。公司长期应付款有息部分已纳入长期债务核算。

2021年底，公司其他非流动负债较2020年底增加38.10亿元，主要系公司向扬州经开集团的拆借资金所致。公司其他非流动负债已纳入长期债务核算。

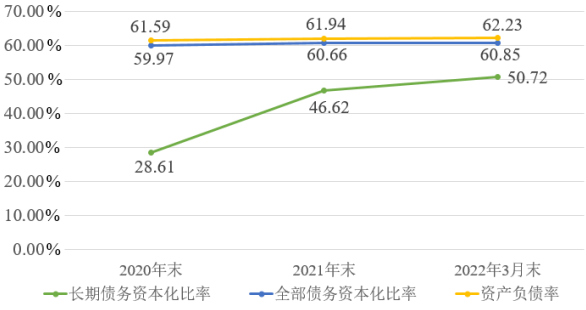
2022年3月底，公司负债总额较2020年底小幅增长1.30%，非流动负债占比持续上升。

图 1　公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供资料整理

图 2　公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供资料整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底小幅增长 0.73%，短期债务占 43.35%。从债务指标看，2021 年底，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较 2020 年底分别上升 0.34 个、0.69 个和 18.01 个百分点。

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底小幅增长 0.88%至 215.82 亿元；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较 2021 年底分别上升 0.29 个、0.19 个和 4.09 个百分点。

截至 2022 年 6 月底，公司存续债券 73.88 亿元，若考虑债券回售，将于 2022 年到期的债券 19.00 亿元。

表 12　截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
21 绿产 D2	2022/08/18	4.00
21 扬州绿产 CP001	2022/09/28	2.00
21 扬州绿产 CP002	2022/12/21	3.00
21 绿产 D3	2022/12/23	10.00
*20 绿投债	2023/03/11	8.00
*20 绿投 03	2023/10/23	2.20
*20 扬州绿产 MTN002	2023/12/29	5.00
21 扬州绿产 MTN001	2024/04/01	5.00
*21 绿投 01	2024/06/15	5.00
21 扬州绿产 MTN002	2024/07/09	3.00
*21 扬州绿产 MTN003	2024/07/27	2.00
*21 扬州绿产 MTN004	2024/08/09	5.00
*21 绿投 02	2024/09/24	9.28
22 绿投 01	2025/02/21	5.40
22 扬州绿产 PPN001	2025/03/14	2.00
22 扬州绿产 MTN001	2025/04/08	3.00
合　计	--	**73.88**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为下一行权日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，但营业利润率有所下降；期间费用控制能力尚可，利润总额仍主要来自政府补助。

2021 年，受益于基建板块收入增加，公司营业总收入同比增长 18.06%；营业成本同比增长 20.16%；营业利润率同比下降 1.38 个百分点。

2021 年，公司期间费用总额同比增长 18.90%。从构成看，公司期间费用主要为管理费用（占47.27%）和财务费用（占52.67%）。同期，公司期间费用率为11.82%，同比变化不大，公司费用控制能力尚可。

2021 年，公司其他收益 3.50 亿元（全部系政府补助），当期实现利润总额 3.37 亿元，利润总额对政府补贴依赖性仍强。

表 13　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	9.88	11.66
营业成本（亿元）	8.84	10.63
期间费用（亿元）	1.16	1.38
其他收益（亿元）	3.68	3.50
利润总额（亿元）	3.35	3.37
营业利润率（%）	9.47	8.09
总资本收益率（%）	1.02	1.02
净资产收益率（%）	1.65	1.71

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率同比无变化，净资产收益率同比增长 0.06 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司营业总收入 6.67 亿元，相当于 2021 年全年的 57.19%；利润总额 0.94 万元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金由净流出转为净流入，收入实现质量显著提升；投资活动仍存在持续性资金缺口；筹资活动现金持续净流入。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要以经营业务收支、政府补助及往来款为主。2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 120.72%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 17.21 亿元，同比增长 224.36%；收到其他与经营活动有关的现金 97.12 亿元，同比增长 108.90%，主要为收回的往来款、政府补助款等。同期，公司经营活动现金流出量同比增长 89.00%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 10.98 亿元，同比增长 60.70%；支付的其他与经营活动有关的现金为 97.24 元，同比增长 93.03%，主要为往来款支出。2021 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，现金收入比同比大幅上升 93.85 个百分点，收入实现显著提升。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	51.79	114.32
经营活动现金流出小计	57.41	108.50
经营活动现金流量净额	**-5.61**	**5.82**
投资活动现金流入小计	15.00	41.70
投资活动现金流出小计	53.76	47.63
投资活动现金流量净额	**-38.76**	**-5.93**
筹资活动现金流入小计	168.53	160.52
筹资活动现金流出小计	126.29	156.83
筹资活动现金流量净额	**42.24**	**3.69**

现金收入比（%）	53.71	147.56

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流主要表现为资金拆借和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2021 年，公司投资活动现金流入量增长 178.00%。其中，公司收到其他与投资活动有关的现金为 41.70 亿元，同比大幅增长 178.00%，主要系收回的资金拆借款增长所致。同期，公司投资活动现金流出量同比下降 11.40%。其中，公司支付其他与投资活动有关的现金同比下降 16.11%，主要系公司减少资金出借规模所致。2021 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模明显缩小。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流主要是银行借款、资金拆借和偿债资金流出所产生的现金流。2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 4.75%。其中，公司取得借款收到的现金为 117.80 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 42.41 亿元，主要为拆借资金流入。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 24.18%。其中，公司偿还债务支付的现金为 108.53 亿元；偿还资金拆借款 37.70 亿元。2021 年，公司筹资活动现金流持续净流入，净流入规模下降较快。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 11.64 亿元，公司现金收入比为 73.15%；投资活动现金净流入 0.69 亿元；筹资活动现金净流入 0.99 亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债能力指标表现仍较弱，间接融资渠道较畅通，对外担保规模较大，存在或有负债风险。

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率分别同比增加 127.53 个和 106.40 个百分点，2022 年 3 月底上述指标分别增长至 360.40%和 296.26%。跟踪期内，公司经营现金/流动负债、经营现金/短期债务以及现金短期债务比持续增长，2022 年 3 月底上述指标分别为 5.57%、0.06 倍和 0.32 倍，公司现金类资产对短期债务保障能力仍较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 对利息支出的覆盖能力均有所提升，但受债务规模增长影响，公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较低；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度低。

表 15　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	165.42	292.95
	速动比率（%）	132.57	238.97
	经营现金/流动负债（%）	-3.29	5.57
	经营现金/短期债务（倍）	-0.04	0.06
	现金类资产/短期债务（倍）	0.15	0.32
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4.95	5.04
	全部债务/EBITDA（倍）	42.91	42.43
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	0.49	0.51
	经营现金/利息（倍）	-0.50	0.59

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司对外担保余额共计81.43亿元，担保比率为58.69%，全部为对扬州经开集团等区域内国有平台的担保。目前被担保公司运行情况良好，但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至2022年3月底，公司共计获得银行授信总额114.13亿元，尚未使用额度为47.15亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、权益和利润主要来自公司本部，公司本部权益构成稳定，短期偿债压力较大。

2021 年底，公司本部资产总额 394.14 亿元（占合并口径的 108.12%），较 2020 年底增长 21.79%。其中，流动资产占 76.32%，非流动资产占 23.68%。

2021 年底，公司本部所有者权益为 135.52 亿元（占合并口径的 97.67%），主要由 90.00 亿元实收资本和 27.22 亿元资本公积构成，公司本部权益构成稳定。

2021 年底，公司本部负债总额 258.62 亿元（占合并口径的 114.54%），较 2020 年底增长

35.51%。其中，流动负债占 70.06%，非流动负债占 29.94%。2021 年底公司本部资产负债率为 65.62%，较 2020 年底上升 6.65 个百分点。同期，公司本部全部债务 160.65 亿元，全部债务资本化比率为 54.24%，现金短期债务比为 0.23 倍，公司本部债务负担仍较重，短期偿债压力较大。

2021 年，公司本部营业总收入为 6.34 亿元（占合并口径的 54.38%）；利润总额为 3.78 亿元（占合并口径的 112.35%）。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金净流入 36.08 亿元，投资活动现金净流出 19.47 亿元，筹资活动现金净流出 13.38 亿元。

十、外部支持

公司是经开区重要的基础设施建设和投融资主体，跟踪期内，公司在政府补助获得较大支持。

2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别获得政府补助资金 3.50 亿元和 0.80 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 一般债券

截至 2022 年 5 月底，公司存续期一般债券“21 扬州绿产 MTN003”和“22 扬州绿产 MTN001”合计金额 5.00 亿元。“21 扬州绿产 MTN003”附带回售条款，下一行权日为 2024 年 7 月 27 日。

2. 担保债券

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；“20 扬州绿产 MTN002”附带回售条款，下一行权日为 2023 年 12 月 29 日。

江苏省再担保前身为成立于2009年12月的江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。江苏省再担保初始注册资本30.00亿元，成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019年5月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为江苏省再担保第一大股东。截至2022年3月末，江苏省再担保注册资本及实收资本均为98.98亿元，股东均为江苏省各级地方政府和国有企业，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅，持股比例为25.42%。

截至2021年底，江苏省再担保资产总额264.83亿元，所有者权益158.59亿元（含少数股东权益13.00亿元）；2021年，江苏省再担保实现营业总收入22.62亿元，其中直保业务收入11.03亿元，再担保业务收入3.55亿元，利润总额10.80亿元。

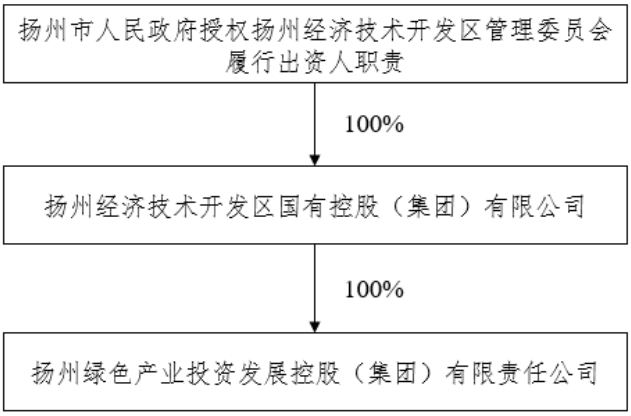
经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“20 扬州绿产 MTN002”本息偿还的安全性。

中投担保为“21 扬州绿产 MTN001”和“21 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，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见《中国投融资担保股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》（联合〔2022〕3351 号）。中投担保提供的担保有效提升了“21 扬州绿产 MTN001”和“21 扬州绿产 MTN002”本息偿还的安全性。

十二、结论

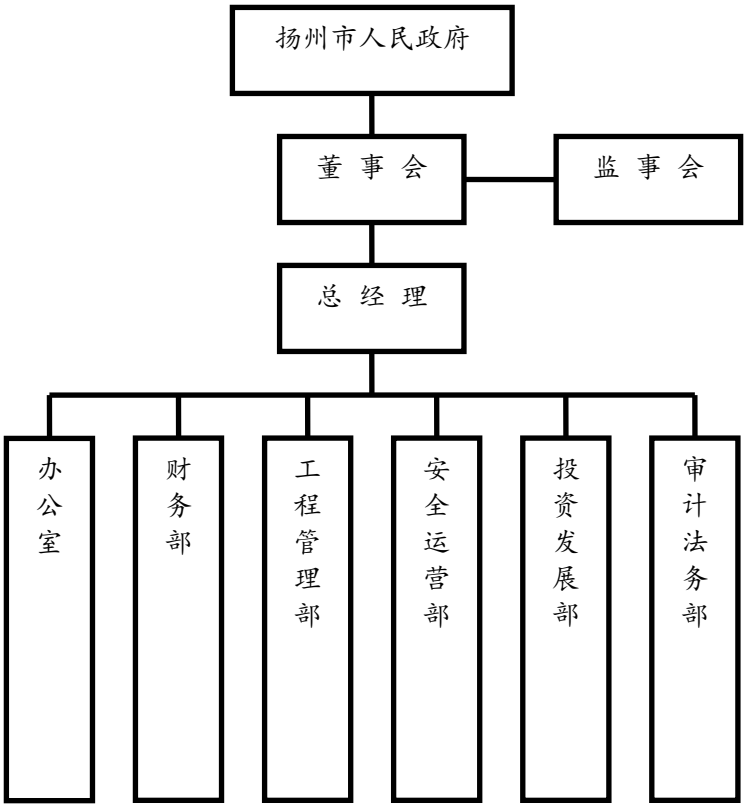
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20扬州绿产MTN002”“21扬州绿产MTN001”和“21扬州绿产MTN002”信用等级为AAA，“21扬州绿产MTN003”和“22扬州绿产MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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；建筑材料、钢筋、钢材的销售；机械设备、机电设备、电子产品的销售；装饰材料的销售、安装；水性涂料的销售；代购、销售苗木、花卉；办理包装仓储；汽车销售及租赁（不含品牌汽车）；自营和代理各类商品及技术的进出口业务等	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，商品的内外贸易等（国家限制禁止经营的除外）	100.00	--	合并取得
扬州睿拓城镇化建设发展有限公司	60000.00	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等	100.00	--	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；商品的内外贸易等（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	建设工程施工、监理、设计、咨询；市政公用工程施工总承包；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；钢结构施工；实业投资；国内贸易（建筑材料）等	100.00	--	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、经营等	100.00	--	设立
扬州绿投建设工程有限公司	10500.00	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；施工专业作业等	100.00	--	设立
扬州绿投地产开发有限公司	2000.00	房地产开发经营；建设工程施工等	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.16	23.32	29.23	41.35
资产总额（亿元）	323.32	369.09	364.54	367.56
所有者权益（亿元）	98.91	141.75	138.75	138.83
短期债务（亿元）	84.93	155.59	92.74	72.94
长期债务（亿元）	106.44	56.81	121.20	142.88
全部债务（亿元）	191.37	212.40	213.94	215.82
营业总收入（亿元）	9.87	9.88	11.66	6.67
利润总额（亿元）	3.58	3.35	3.37	0.94
EBITDA（亿元）	4.66	4.95	5.04	--
经营性净现金流（亿元）	2.73	-5.61	5.82	11.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.11	2.21	2.21	--
存货周转次数（次）	0.15	0.16	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	134.53	53.71	147.56	73.15
营业利润率（%）	11.41	9.47	8.09	8.56
总资本收益率（%）	1.21	1.02	1.02	--
净资产收益率（%）	2.52	1.65	1.71	--
长期债务资本化比率（%）	51.83	28.61	46.62	50.72
全部债务资本化比率（%）	65.93	59.97	60.66	60.85
资产负债率（%）	69.41	61.59	61.94	62.23
流动比率（%）	183.57	165.42	292.95	360.40
速动比率（%）	135.49	132.57	238.97	296.26
经营现金流动负债比（%）	2.31	-3.29	5.57	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.15	0.32	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.49	0.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.07	42.91	42.43	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.61	15.24	18.91	24.50
资产总额（亿元）	246.23	323.63	394.14	362.36
所有者权益（亿元）	89.33	132.78	135.52	136.11
短期债务（亿元）	67.67	111.41	83.23	71.51
长期债务（亿元）	61.87	56.88	77.42	88.36
全部债务（亿元）	129.53	168.28	160.65	159.87
营业总收入（亿元）	5.55	6.75	6.34	2.93
利润总额（亿元）	3.86	3.94	3.78	1.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-21.07	-15.81	36.08	6.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	2.16	1.81	--
存货周转次数（次）	0.14	0.16	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	103.00	10.38	189.71	0.00
营业利润率（%）	8.53	9.12	10.07	10.32
总资本收益率（%）	1.32	0.98	0.96	--
净资产收益率（%）	3.24	2.22	2.09	--
长期债务资本化比率（%）	40.92	29.99	36.36	39.37
全部债务资本化比率（%）	59.19	55.90	54.24	54.01
资产负债率（%）	63.72	58.97	65.62	62.44
流动比率（%）	186.00	175.15	166.02	196.70
速动比率（%）	146.25	147.53	138.95	162.10
经营现金流动负债比（%）	-22.16	-11.80	19.91	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.14	0.23	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算；3. 未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；4.部分指标分母为零无意义，用“*”表示

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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