

信用评级公告

联合〔2020〕3333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拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十一月二十五日



扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

中期票据概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模
0.00 亿元，发
行规模上限
5.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年
末公司调整票面利
率选择权与投资者
回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还到期债务融资工具

评级时间：2020 年 11 月 25 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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了近年来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，存在一定短期偿债压力等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）对本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用的等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保能力极强，显著提升了本期中期票据偿还的安全性。

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。

基于对公司主体长期信用状况、担保方担保能力以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 近年来，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。2017—2019 年，扬州市分别实现地区生产总值 5064.92 亿元、5466.17 亿元和 5850.08 亿元。
2. 公司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 20.00 亿元。2017—2019 年，公司分别获得政府补贴收入 0.70 亿元、0.90 亿元和 0.90 亿元。

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		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 李思卓

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

3. 本期中期票据担保方实力极强。江苏省再担保作为江苏省资本和业务规模最大的省属再担保集团，其担保能力极强。其担保显著提升了本期中期票据偿还的安全性。

关注

1. 公司应收类款项、委托贷款及资金拆借款项占比高。截至 2019 年底，公司流动资产中应收类款项 125.11 亿元，主要为其他应收款中的往来款；其他流动和非流动资产合计 81.70 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。
2. 公司有息债务规模较大，债务负担较重，且存在一定的短期支付压力和集中兑付压力。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 199.80 亿元，其中短期债务 95.84 亿元，非受限现金类资产为短期债务的 0.43 倍。截至 2020 年 3 月底，公司未来三年内分别需偿付有息债务 95.84 亿元、61.26 亿元和 15.56 亿元，未来 1~2 年内在一定集中兑付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.91	27.13	23.16	44.92
资产总额(亿元)	217.32	244.89	323.32	348.28
所有者权益(亿元)	81.19	79.46	98.91	119.45
短期债务(亿元)	41.59	40.91	84.93	95.84
长期债务(亿元)	81.86	90.23	96.44	103.96
全部债务(亿元)	123.45	131.14	181.37	199.80
营业收入(亿元)	9.03	9.54	9.87	5.61
利润总额(亿元)	1.22	1.56	3.58	0.81
EBITDA(亿元)	1.47	1.81	4.66	--
经营性净现金流(亿元)	-2.33	2.10	2.73	1.40
营业利润率(%)	10.22	11.42	11.41	10.80
净资产收益率(%)	1.03	1.37	2.52	--
资产负债率(%)	62.64	67.55	69.41	65.70
全部债务资本化比率(%)	60.33	62.27	64.71	62.58
流动比率(%)	354.20	290.57	183.57	210.33
现金短期债务比(倍)	0.38	0.66	0.27	0.47
经营现金流动负债比(%)	-4.29	2.79	2.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.39	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 3 月
资产总额(亿元)	175.79	187.40	246.23	267.93
所有者权益(亿元)	68.56	66.82	89.33	109.94
全部债务(亿元)	94.70	89.41	80.83	90.93
营业收入(亿元)	4.79	5.25	5.55	3.70
利润总额(亿元)	1.12	1.43	3.86	0.83
资产负债率(%)	61.00	64.34	63.72	58.96
全部债务资本化比率(%)	58.01	57.23	47.51	45.27
流动比率(%)	280.27	303.22	186.00	224.09
经营现金流动负债比(%)	12.19	-11.53	-22.16	--

注: 1. 2020 年一季度财务数据未经审计; 2. 已将其其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至有息债务进行核算

主体评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA	稳定	2018/10/26	唐立倩、王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	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; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”）成立于2010年3月12日，系由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”）履行出资人职责设立的有限责任公司，初始注册资本3.00亿元，经开区管委会于2010年3月分别进行货币出资3.00亿元和1.50亿元，并于2010年4月以扬州经济技术开发区园区发展中心（以下简称“园区发展中心”）、扬州绿色家园置业有限公司和扬州市华恒建设投资有限公司三家公司的整体净资产出资10.50亿元。2010年6月，公司注册资本变更为24.00亿元，由经开区管委会于2010年8月以货币出资缴足。2013年12月，公司注册资本增加至50.00亿元，经开区管委会分别于2013年12月、2014年3月以货币形式出资8.00亿元和18.00亿元。截至2014年底，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元。经开区管委会分别于2019年12月、2020年3月以货币形式出资20.00亿元，均已实缴到位。截至2020年3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，授权经开区管委会履行出资人职责。

截至2020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8家子公司。

公司经营范围：基础设施建设；建筑工程、市政工程、园林绿化工程、房屋工程建筑安装施工，钢结构安装；建设工程监理，工程咨询，技术开发，工程项目管理；土地整理；商品销售（需要行政许可或限定企业经营的除外），科技研发服务，信息咨询服务；水利水电工程施工、工程维修与养护、施工设备租赁；排水

技术咨询；自动化设备、仪器仪表、电线电缆的销售；给排水设施销售、维护；节能工程方案设计、施工、技术咨询；水表设计检测；河道疏浚；金属结构安装与销售。

截至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。

截至2020年3月底，公司资产总额348.28亿元，所有者权益119.45亿元（其中少数股东权益5.29亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入5.61亿元，利润总额0.81亿元。

公司注册地址：扬州市江阳中路433号。
法定代表人：丁斌。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册中期票据额度10.00亿元，本次拟发行扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模0.00亿元，发行规模上限5.00亿元，期限3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权与投资者回售选择权，按年计息，到期一次还本。本期中期票据募集资金计划全部用于偿还公司到期债务融资工具。

本期中期票据由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依

然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始

复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2016—2020 年前三季度我国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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，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

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国

出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。
截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 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，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入

14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有

效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和社会经济发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长

动力来看,8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此,综合资金和经济增长力看,四季度基建投资难有更出色表现,单月增速或将进一步下降。

消费方面,四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动,但北京及青岛区域疫情的快速控制,给居民带来信心,使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心,支撑消费增速继续向上修复的趋势不变,但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%,较三季度收窄4个百分点;从主要发达经济体制造业PMI来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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 2 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。2020 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

近年来,扬州市经济增速较快,扬州经济技术开发区作为国家级经开区,在招商引资方面具有重要优势,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。

2017—2019年,扬州市分别实现地区生产总值5064.92亿元、5466.17亿元和5850.08亿元,按可比价格计算同比分别增长8.0%、6.7%和6.8%。2019年,扬州市第一产业增加值292.80亿元,增长1.4%;第二产业增加值2778.21亿元,增长7.6%;第三产业增加值2779.07亿元,增长6.6%。制造业增加值占GDP比重36.5%,同比提高0.4个百分点。服务业增加值占GDP比重47.5%,同比提高0.5个百分点。

固定资产投资方面,2017年,扬州市完成投资3690.09亿元,2018年—2019年,扬州市固定资产投资分别增长11%和6.1%,2019年工业投资增长3.4%,服务业投资增长10%。

2020年1—9月,扬州市实现地区生产总值3904.25亿元,同比增长6.3%,其中第一产业实现增加值156.19亿元,增长2.5%;第二产业实现增加值1933.97亿元,增长5.6%;第三产业实现增加值1814.09亿元,增长7.3%。同期,扬州市固定资产投资增长12.1%。

(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。

2017—2019年,经开区分别实现地区生产总值599亿元、655亿元和532亿元,分别完成全社会固定资产投资209.70亿元、164.40亿元和169.20亿元,投资增速有所放缓。经开区招商引资工作持续推进,2018年经开区新增企业200家,培植规模以上工业企业14家,获批省市级技改专项资金项目31个。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底,公司注册资本及实收资本均为90.00亿元,扬州市人民政府为公司实际控制人,持有公司100.00%股权,授权经开区管委会履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

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总公司(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。

表 3 扬州经开区主要平台 2019 年财务数据对比
(单位: 亿元)

财务数据	开发总公司	公司
资产总额	541.72	323.32
所有者权益	249.68	98.91
营业收入	19.13	9.87
利润总额	3.55	3.58

资料来源: 联合资信整理

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, 截至 2019 年底实收资本 169.13 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。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验, 素质较高。公司人员构成合理, 能够满足日常经营需要。

截至 2020 年 3 月底, 公司主要高级管理人员共 4 人, 包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 1 人和财务总监 1 人。

公司董事长丁斌先生, 1973 年生, 汉族, 研究生学历; 曾任中国石油江苏石油勘探局地质调查处宣传科科长、处长办公室秘书、团委书记、南京东方智业管理顾问公司管理咨询师, 开发总公司总经理助理等职务。

公司总经理桑光清先生, 1971 年生, 汉族, 研究生学历; 曾任职于经开区管委会经济发展局。

截至 2020 年 3 月底, 公司员工人数 2841 人。从学历构成上看, 本科及以上学历占 17.21%、大专学历占 30.52%、中专及以下学历占 52.27%; 从年龄结构来看, 30 岁以下的

占 14.50%、30~50 岁的占 79.41%、50 岁以上的占 6.09%。从职称来看, 公司具有高级职称员工 32 人、中级职称 267 人。

4. 外部支持

近年来, 扬州市经开区一般公共预算收入略有增长, 公司在货币注资以及政府补贴等方面持续得到当地政府较大规模的资金支持, 较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

2017—2019 年, 扬州市经开区一般公共预算收入分别为 22.50 亿元、23.20 亿元和 23.40 亿元, 其中税收收入分别为 18.80 亿元、19.65 亿元和 18.80 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。2017—2019 年, 经开区政府性基金收入分别为 9.00 亿元、6.90 亿元和 26.20 亿元, 受区域土地市场波动影响政府性基金收入波动较大。

货币注资

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, 初始注册资本 15.00 亿元; 2010 年 8 月, 经开区管委会以货币形式向公司增资 9.00 亿元, 公司注册资本增加至 24.00 亿元; 2013 年 12 月及 2014 年 3 月, 经开区管委会分别以货币增资 8.00 亿元和 18.00 亿元, 公司注册资本增加至 50.00 亿元。经开区管委会分别于 2019 年 12 月、2020 年 3 月以货币形式出资 20.00 亿元。上述 2019—2020 年增资已于 2020 年 3 月 17 日完成工商变更登记。

财政补贴

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司分别获得政府补贴收入 0.70 亿元、0.90 亿元、0.90 亿元和 0.50 亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好, 未发现公司有其他不良信用记录。

根据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:

913210005512387369),截至2020年10月12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2020年11月9日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构清晰明确,内部职责分工明晰,能够满足公司经营管理的需要。

根据公司《公司章程》的规定,公司为国有独资公司,不设股东会。扬州市人民政府为公司出资人,并授权经开区管委会行使出资人职责,负责日常的监督和管理。

公司不设股东会,由市政府授权机构行使股东会职权。市政府授权机构公司董事会行使股东的部分职权,决定公司的重大事项。

公司设董事会,成员5人,董事会设董事长1人。董事会成员由市政府授权机构按干部管理程序委派或推荐,董事会成员每届任期三年,届满后经原任免机关批准后可连任。

公司设监事会,成员5人,其中职工代表2人。非职工代表监事会成员由市政府授权机构委派,职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人,由市政府授权机构从监事会成员中指定。监事会成员每届任期三年,任期届满,职工监事可以连任,但监事会主席和市政府授权机构直接委派的监事不可以连任。公司董事、总经理、副总经理和财务负责人等高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1名,负责公司的业务执行;设副总经理1至3名,负责协助总经理工作。总经理对董事会负责,并接受监事会监督。

2. 管理水平

公司已建立起较为健全且系统的经营管理制度,执行情况良好,能够满足公司日常经营管理需要。

从内部管理来看,公司内设办公室、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个部门,并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理控制方面,公司贯彻执行国家统一的财务会计制度,加强财务管理和经济核算,按照《会计法》《企业会计制度》及有关规定,结合实际地建立统一的财务管理与会计核算体系。其内容包括财务会计政策、财务计划、财务预算、财务控制、成本核算、资金控制、资产管理以及会计报告等管理规定,规范了公司的会计核算和财务管理,真实完整地提供了公司的会计信息。为加强财务收支控制和内部管理的需要,公司还相应建立了切合实际的财务控制制度,包括《财务管理办法》《担保制度》《内部稽核制度》《财产清查制度》等。

公司的生产管理等业务制度用于公司资产经营管理中各类营销项目和活动。根据国家有关法律法规和《公司招标管理办法》等有关规定营销项目组织实施投标或公开招标。与此同时公司建立了由人、设备和数据库组成的项目信息系统,为项目的决策收集、挑选、分析、评估和分配所需的、及时的和准确的信息。

公司对下属子公司建立了完整合理的管理制度,主要表现在:对下属全资子公司经营管理层的考察、考核工作由公司本部负责;公司的发展规划部在制定公司中长期发展战略并拟定发展战略实施办法、措施的基础上,对下属全资子公司的年度、季度主要经济技术指标进行统计分析,在此基础上检查各子公司工作计划的执行情况;公司的审计部门负责组织、指导、督促和检查下属子公司的内部审计工作,并对下属子公司的财务收支、财务预决算、资产质量、经营绩效以及其他有关的经济活动进行审计监督等工作。

对外担保方面,公司暂无制度性管理文件,实际工作中,公司遵循着对仅限于扬州市范围内国有企业进行担保的原则,被担保企业向公司发起申请,由融资业务相关人员提交《开发

区国有公司办理单》写明对外担保事项，并经融资负责人、公司领导、股东分管负责人签字后生效。公司担保申请审批完成后，由公司财务部及法律顾问组织对合同条款进行审核，并履行盖章审批流程。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入规模不断增长，主要来自于基础设施建设；受基建板块毛利率波动影响，公司综合毛利率波动增长。

公司近年来主要从事经开区范围内基础

设施建设投资业务，公司近年营业收入有所增长，2017—2019年分别实现营业收入9.03亿元、9.54亿元和9.87亿元，主要由基建板块收入构成；公司其他业务主要为少量酒店运营及零星收入，对公司营业收入形成一定补充。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率分别为10.41%、12.23%和12.07%，变动主要受基建板块毛利率波动影响，公司综合毛利率波动增长。

2020年1—3月，公司实现营业收入5.61亿元，相当于2019年全年的56.85%，毛利率11.18%，较2019年小幅下降。

表4 公司营业收入及毛利率情况表（单位：万元、%）

项目名称	2017年			2018年			2019年			2020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	收入	占比	毛利率
市政基础设施建设	89978.63	99.61	10.65	94878.58	99.45	12.49	98683.60	100	12.07	56101.95	100.00	11.18
其他	354.41	0.39	-48.80	523.05	0.55	-34.18	--	--	--	--	--	--
合计	90333.04	100.00	10.41	95401.64	100.00	12.23	98683.60	100.00	12.07	56101.95	100.00	11.18

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

市政基础设施建设

近年来，公司市政基础设施建设收入逐步增长，毛利率波动增长，该板块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。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 3 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。

2017—2019 年，公司基础设施建设业务收

入逐渐增长，分别为 9.00 亿元、9.49 亿元和 9.87 亿元，毛利率水平受项目管理费模式占比不同有小幅波动，分别为 10.65%、12.49%和 12.07%。

2020 年 1—3 月，公司基础设施建设业务实现收入 5.61 亿元，相当于 2019 年全年的 56.85%，公司与开发总公司之间正常结算，毛利率小幅下降为 11.18%。

表5 截至2020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	回购期	总投资	已投资	计划投资		
					2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
施桥片区城镇化项目	2016—2020	2018—2023	38.11	25.91	9.00	3.20	--
南部滨江新城全面提工程	2019—2020	2018—2023	1.98	0.90	1.08	--	--
滨江西苑安置小区	2015—2020	2020—2022	11.96	8.96	1.00	2.00	--
合计	--	--	52.05	35.77	11.08	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

截至2020年3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工程等，项目计划总投资52.05亿元，已完成投资35.77亿元。上述项目自2018年起陆续回购，截至2020年3月底，已回款14.52亿元，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。

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

公司其他业务主要为零星工程施工及酒店运营等，对公司营业收入形成一定补充。

公司其他业务中包括少量酒店运营及零星收入，收入较少，2017—2018年分别实现其他业务收入354.41万元和523.05万元。

3. 未来发展

未来，公司将深入贯彻“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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度报财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司合并范围内子公司8家。2017—2018年，公司合并范围未发生变化；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—3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。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，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，公司资产质量一般，流动性较弱。

2017—2019年末，公司资产总额快速增长，年均复合增长21.97%。截至2019年底，公司资

产总额323.32亿元，较上年底增长32.02%，主要系货币资金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	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.91	7.32	27.13	11.08	23.16	7.16	44.92	12.90
应收账款	4.17	1.92	4.43	1.81	1.92	0.59	1.54	0.44
其他应收款	94.64	43.55	124.41	50.80	123.18	38.10	115.28	33.10
存货	63.02	29.00	57.38	23.43	56.73	17.55	56.67	16.27
其他流动资产	9.00	4.14	--	--	5.00	1.55	15.00	4.31
流动资产	192.21	88.45	218.50	89.22	216.57	66.98	241.61	69.37
长期股权投资	21.25	9.78	21.25	8.68	21.44	6.63	21.44	6.16
固定资产	0.40	0.18	2.31	0.94	8.08	2.50	8.01	2.30
其他非流动资产	2.81	1.29	0.00	0.00	76.70	23.72	76.70	22.02
非流动资产	25.11	11.55	26.39	10.78	106.74	33.01	106.67	30.63
资产总额	217.32	100.00	244.89	100.00	323.32	100.00	348.28	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度报表整理

2017—2019年末，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长6.15%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。截至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。

2017—2019年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长20.65%。截至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。

2017—2019年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降32.10%。截至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 截至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

2017—2019年末，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长14.09%。截至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 截至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	资金往来	20.13	16.33

区发展中心有限公司			
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

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年末，公司存货有所下降，年均复合下降 5.13%。截至 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。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 5.00 亿元，全部为对区域内扬州市临港建设发展有限公司（以下简称“临港建设”）的委托贷款，贷款利率 4.15%。

2017—2019 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 106.19%。截至 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。

2017—2019 年末，公司长期股权投资保持相对稳定，截至 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。

2017—2019 年末，公司固定资产快速增

长，年均复合增长 348.47%。截至 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 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%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 348.28 亿元，较上年底增长 7.72%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致。流动资产 241.61 亿元，占比 69.37%，公司资产仍以流动资产为主。公司货币资金 44.92 亿元，较上年底增长 93.98%；其他应收款 115.28 亿元，较上年底减少 6.41%，主要系往来款减少所致；其他流动资产 15.00 亿元，系新增对通达水务借款 10.00 亿元所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产共计 10.76 亿元，占总资产的 3.09%，占比较低，其中货币资金受限 3.59 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

近年来，公司所有者权益波动增长，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，公司所有者权益稳定性和质量较好。

2017—2019 年末，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长 10.37%。截至 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。

表 9 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	50.00	61.58	50.00	62.92	70.00	70.77	90.00	75.35
资本公积	14.56	17.93	11.74	14.77	8.85	8.95	8.85	7.41
未分配利润	10.23	12.60	11.23	14.13	13.54	13.69	13.98	11.70
少数股东权益	5.54	6.82	5.52	6.95	5.25	5.31	5.29	4.43
所有者权益	81.19	100.00	79.46	100.00	98.91	100.00	119.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报表整理

2017—2019 年末，公司实收资本快速增长，年均复合增长 18.32%。截至 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。

2017—2019 年末，公司资本公积快速下降，年均复合下降 22.01%。2018 年，资本公积减少系公益性资产管网设施调出所致。截至 2019 年底，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让所致。

2017—2019 年末，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 15.05%。截至 2019 年底，公司未分配利润 13.54 亿元，较上年底增长 20.50%。

2017—2019 年末，公司少数股东权益保持相对稳定，年均复合下降 2.63%。截至 2019

年底，公司少数股东权益 5.25 亿元，较上年底下降 4.75%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 119.45 亿元，较上年底增长 20.77%，主要系经开区管委会新增注资 20.00 亿元所致。

近年来，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，公司面临一定短期债务支付压力和一定集中兑付压力。

2017—2019 年末，公司负债快速增长，年均复合增长 28.40%。截至 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%，负债结构以流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.80	13.08	15.30	9.25	21.12	9.41	21.74	9.50
其他应付款	11.32	8.32	31.80	19.22	28.24	12.58	14.20	6.21
一年内到期的非流动负债	23.34	17.15	25.43	15.37	45.96	20.48	39.23	17.14
其他流动负债	--	--	--	--	14.00	6.24	25.00	10.92
流动负债	54.26	39.86	75.20	45.46	117.98	52.57	114.87	50.20
长期借款	29.86	21.93	26.88	16.25	23.74	10.58	23.26	10.16
应付债券	52.00	38.20	50.35	30.44	24.00	10.69	32.00	13.98
长期应付款	--	--	13.00	7.86	9.00	4.01	9.00	3.93
其他非流动负债	--	--	--	--	49.70	22.15	49.70	21.72
非流动负债	81.86	60.13	90.23	54.54	106.44	47.43	113.96	49.80
负债总额	136.13	100.00	165.43	100.00	224.41	100.00	228.84	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报表整理

2017—2019年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长47.45%。截至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。

2017—2019年末，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长8.93%。截至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。

2017—2019年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长57.93%。截至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。

截至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。

截至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。

2017—2019年末，公司非流动负债不断增长，年均复合增长14.02%。截至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。

2017—2019年末，公司长期借款不断下降，年均复合下降10.85%。截至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。

2017—2019年末，公司应付债券快速下降，年均复合下降32.06%。截至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。

截至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。

截至2019年底，公司其他非流动负债49.70亿元，全部为资金拆借款项，调整至长期债务进行核算。

有息债务方面，考虑到公司其他流动负债和长期应付款中为有息债务，将其计入全部债务进行核算。2017—2019年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长21.21%，截至2019年底，公司全部债务181.37亿元，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，2017—2019年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均不断增长，长期债务资本化比率波动中有所下降，截至2019年底上述指标分别为69.41%、64.71%和49.37%。整体看，公司债务负担较重。

截至2020年3月底，公司负债总额228.84亿元，较上年底增长1.97%，主要系应付债券增长所致。公司应付票据9.87亿元，较上年底增加6.01亿元，系公司调整债务结构，使用票据进行融资所致；其他应付款14.20亿元，较上年底减少14.05亿元，系往来款大幅减少所致；其他流动负债25.00亿元，较上年底增长78.57%，系“20扬州绿产SCP001”“20扬州绿产SCP002”和“20绿投D1”发行所致；应付债券32.00亿元，较上年底增加8.00亿元，系“20绿投债”发行所致。

截至2020年3月底，公司全部债务199.80亿元，较上年底增长10.16%，其中短期债务95.84亿元，占比47.97%，长期债务103.96亿元，占比52.03%。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65.70%、46.53%和62.58%。公司债务负担仍较重。未来三年以内，公司分别需偿付有息债务95.84亿元、

61.26亿元和15.56亿元。公司面临较大短期偿债压力，且在未来1~2年内面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，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。

2017—2019年，公司的营业收入持续增长，分别为9.03亿元、9.54亿元和9.87亿元。公司营业收入主要来自市政基础设施建设项目。2017—2019年，公司营业成本亦持续增长，分别为8.09亿元、8.37亿元和8.68亿元，增速略低于营业收入。

2017—2019年，公司分别收到政府补助0.70亿元、0.90亿元和0.90亿元，公司利润总额分别为1.22亿元、1.56亿元和3.58亿元，利润总额对政府补助依赖性有所减弱。其中2019年，公司投资收益2.73亿元，系扬州新光源股权转让实现的投资收益。

期间费用方面，2017—2019年公司管理费用分别为0.61亿元、0.24亿元和0.17亿元，主要为职工薪酬福利及外付劳务费用，其中2017年管理费用较多系缴纳工业厂房房产税所致，同时随着公司债务负担增长，公司财务费用大幅增长，2017—2019年分别为261.11万元、2123.32万元和9316.39万元。2017—2019年，公司期间费用率波动中有所增长，分别为7.28%、5.10%和11.47%，公司费用控制能力有所减弱。

盈利指标方面，2017—2019年，公司营业利润率有所增长，分别为10.22%、11.42%和11.41%。公司总资本收益率较为平稳，分别为不断增长，分别为0.43%、0.62%和1.26%。同期，公司净资产收益率不断增长，分别为1.03%、1.37%和2.52%，公司盈利能力一般。

2020年1—3月，公司实现营业收入5.61亿元，相当于2019年全年的56.85%；同期，公司实现利润总额0.81亿元，相当于2019年全

年的22.60%，营业利润率为10.80%，较2019年小幅下降。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金净流量由负转正，公司每年债务偿还规模较大，融资需求较强。

经营活动方面，2017—2019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，分别为31.11亿元、87.97亿元和71.88亿元，其中2019年往来款流入70.89元。2017—2019年，公司经营业务回款有所波动，分别为11.96亿元、9.17亿元和13.28亿元。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，分别为34.05亿元、90.97亿元和67.75亿元，其中2019年往来款流出67.68亿元。公司基础设施建设投入分别为10.76亿元、3.80亿元和14.52亿元。2017—2019年，公司现金收入比分别为132.45%、96.12%和134.53%，公司收现能力良好。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-2.33亿元、2.10亿元和2.73亿元。

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动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。2017—2019年，公司投资活动现金净流量分别为5.75亿元、7.92亿元和-74.03亿元。

筹资活动方面，2017—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。2017—2019年，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-24.22 亿元、1.16 亿元和 67.14 亿元。

2020 年 1—3 月,公司经营活动现金流量净额为 1.40 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-10.31 亿元,主要以资金拆借流出 10.00 亿元为主;筹资活动现金流量净额为 27.46 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。考虑到股东对公司持续的资金支持,公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力指标看,2017—2019 年,公司流动比率和速动比率均持续下降,2019 年底分别为 183.57%和 135.49%。2020 年 3 月底,上述指标分别上升至 210.33%和 160.99%。2017—2019 年,公司经营现金流动负债比分别为-4.29%、2.79%和 2.31%。截至 2019 年底,公司现金类资产 23.16 亿元,其中非受限部分 22.78 亿元,为同期短期债务的 0.27 倍,截至 2020 年 3 月底,公司非受限现金类资产 41.33 亿元,为同期短期债务的 0.43 倍,公司面临较大的短期偿债压力。

2017—2019 年,公司 EBITDA 分别为 1.47 亿元、1.81 亿元和 4.66 亿元,全部债务/EBITDA 倍数分别为 83.89 倍、72.56 倍和 38.92 倍,公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 3 月底,公司对外担保共计 55.29 亿元,担保比率 46.28%,包括对开发总公司担保 54.20 亿元,对通达水务担保 1.09 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。

截至 2020 年 3 月底,公司共获得银行授信 112.11 亿元,未使用额度 46.11 亿元。公司间接融资渠道通畅。

考虑到股东对公司持续的支持,公司整体偿债风险很小。

7. 母公司财务概况

母公司资产中其他应收款、其他非流动资产和存货占比较高,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。

母公司财务方面,截至 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差,资产质量一般。

截至 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。

截至 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。

九、本期中期票据工具偿债能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务具有一定影响, 2017-2019 年公司经营活动现金流入量对本期中期票据保证能力较强

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据工具发行规模上限 5.00 亿元, 分别相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 5.18% 和 2.76%, 对公司现有债务有一定影响。

截至 2019 年底, 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 69.41%、49.37% 和 64.71%, 以公司 2019 年底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据工具发行后, 不考虑其他因素, 上述指标将上升至 69.88%、50.63% 和 65.33%, 公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟用于偿还公司有息债务, 实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017-2019 年, 公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 0.29 倍、0.36 倍和 0.93

倍, 对本期中期票据保障能力较弱; 公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模的 8.61 倍、19.43 倍和 17.03 倍, 对本期中期票据保障能力较强; 经营活动现金净流量分别为本期中期票据发行规模的 -0.47 倍、0.42 倍和 0.55 倍, 对本期中期票据保障能力较弱。

整体看, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

十、本期中期票据增信措施

本期中期票据由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用, 保证期间为本期中期票据存续期及票据到期之日起第二年。若公司不能兑付本期中期票据, 江苏省再担保将主动承担担保责任。

江苏省再担保成立于 2009 年 12 月, 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。截至 2019 年底, 江苏省再担保股本 75.13 亿元, 股东均为江苏省各级地方政府和国有企业, 第一大股东和实际控制人均为江苏省财政厅, 持股比例 28.32%。

截至 2019 年底, 江苏省再担保资产总额 172.17 亿元, 负债总额 67.65 亿元, 所有者权益 104.52 亿元。2019 年, 江苏省再担保实现营业收入 18.26 亿元, 其中再担保业务收入 2.39 亿元, 直保业务收入 7.86 亿元, 贷款利息收入 4.24 亿元, 融资租赁业务收入 3.34 亿元, 实现净利润 4.81 亿元。

经联合资信于 2020 年 6 月 12 日评定, 江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 该信用等级反映了江苏省再担保的担保代偿能力极强, 风险极低。其担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性。(详情请见担保方江苏省信用再担保集团有限公司

司主体长期信用评级报告)

十一、结论

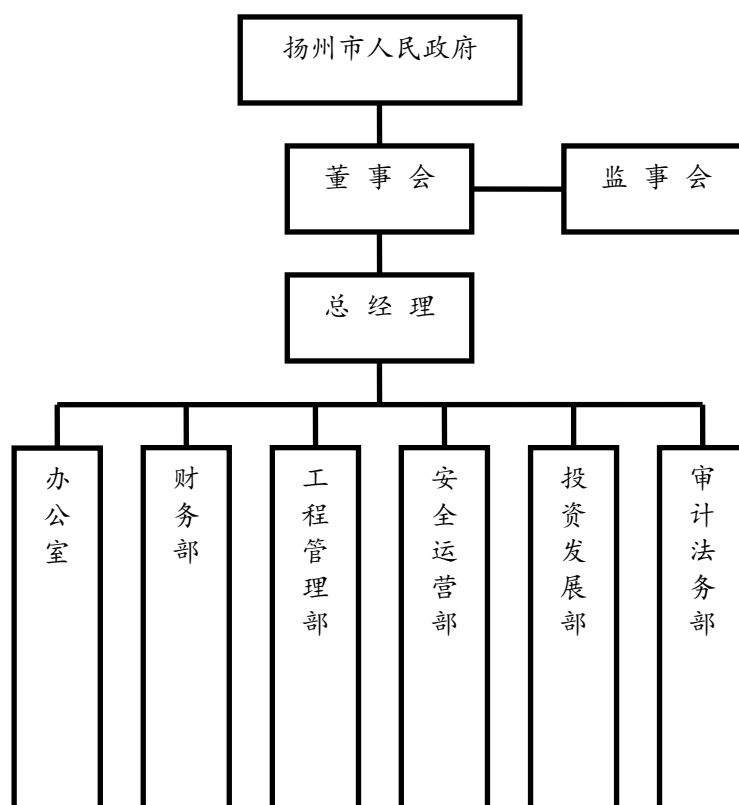
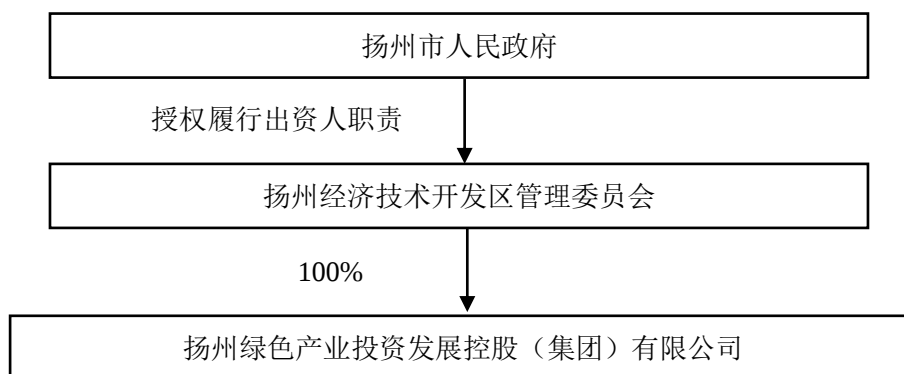
公司作为扬州经开区内重要的基础设施建设主体，随业务范围逐渐明确，将具有一定区域专营性，近年来，经开区管委会在货币注资和财政补贴方面给予公司大力支持。同时，联合资信关注到，公司资产流动性较弱，应收类款项和委托贷款、资金拆借款项占比高、债务负担较重且存在一定短期偿债压力等因素对公司经营及信用水平带来一定不利影响。

本期中期票据发行金额对公司现有债务造成一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。江苏省再担保为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

随着扬州市经济不断发展及经开区招商引资工作进一步推进，公司整体经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况、担保方担保能力和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图



附件 1-2 截至 2020 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技创业投资有限公司	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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.91	27.13	23.16	44.92
资产总额(亿元)	217.32	244.89	323.32	348.28
所有者权益(亿元)	81.19	79.46	98.91	119.45
短期债务(亿元)	41.59	40.91	84.93	95.84
长期债务(亿元)	81.86	90.23	96.44	103.96
全部债务(亿元)	123.45	131.14	181.37	199.80
营业收入(亿元)	9.03	9.54	9.87	5.61
利润总额(亿元)	1.22	1.56	3.58	0.81
EBITDA(亿元)	1.47	1.81	4.66	--
经营性净现金流(亿元)	-2.33	2.10	2.73	1.40
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	111.82
营业利润率(%)	10.22	11.42	11.41	10.80
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	46.53
全部债务资本化比率(%)	60.33	62.27	64.71	62.58
资产负债率(%)	62.64	67.55	69.41	65.70
流动比率(%)	354.20	290.57	183.57	210.33
速动比率(%)	238.07	214.26	135.49	160.99
经营现金流动负债比(%)	-4.29	2.79	2.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.39	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	0.47

注：1. 2020 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有息债务进行核算

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.65	13.07	9.61	38.73
资产总额(亿元)	175.79	187.40	246.23	267.93
所有者权益(亿元)	68.56	66.82	89.33	109.94
短期债务(亿元)	34.19	29.77	53.67	56.21
长期债务(亿元)	60.51	59.64	27.17	34.72
全部债务(亿元)	94.70	89.41	80.83	90.93
营业收入(亿元)	4.79	5.25	5.55	3.70
利润总额(亿元)	1.12	1.43	3.86	0.83
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.69	-5.53	-21.07	2.88
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	8.60
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	24.00
全部债务资本化比率(%)	58.01	57.23	47.51	45.27
资产负债率(%)	61.00	64.34	63.72	58.96
流动比率(%)	280.27	303.22	186.00	224.09
速动比率(%)	196.40	231.37	146.25	181.44
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	0.69
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2020 年一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 中期票据信用等级设置及其含义

联合资信中期票据信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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

联合资信评估股份有限公司关于 扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司或本期中期票据信用等级产生较大影响的重大事项，扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司或本期中期票据信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期中期票据信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。