

扬州绿色产业投资发展控股 (集团) 有限责任公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5029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“21 扬州绿产 MTN002”信用等级为AAA,维持“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

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

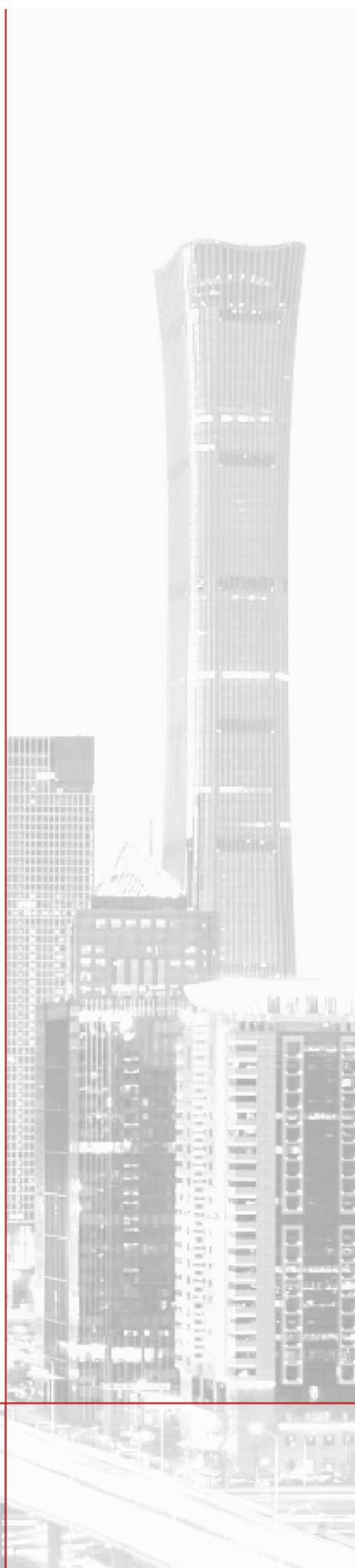
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	2024/06/26
21 扬州绿产 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 扬州绿产 MTN003/22 扬州绿产 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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”）仍是江苏省扬州经济技术开发区（以下简称“扬州经开区”）重要的基础设施投资建设主体，主要负责扬州经开区内基础设施投资建设，同时开展商品贸易等业务。2023 年，扬州市经济总量和一般公共预算收入保持增长，扬州经开区一般公共预算收入同比增长较快，公司外部发展环境良好。公司董事长和总经理发生变动，公司法人治理结构和主要管理制度无重大变化。公司营业总收入仍主要来源于基础设施建设业务收入，综合毛利率同比有所提升；公司在建基础设施项目未来投资压力不大，拟回款规模较大，为未来收入实现奠定一定基础；公司在建及拟建的自建自营项目待投资规模较大，完工后由公司自持并对外出租和出售，经营情况受市场环境的影响较大，需关注未来收益实现情况。公司资产中基础设施建设项目投入、往来款和资金拆借款占比较大，基础设施建设资金回笼受委托方结算进度影响大，往来款及资金拆借款对公司资金占用严重，资产流动性较弱，资产质量一般；公司所有者权益较上年底保持增长，所有者权益稳定性较好；公司债务负担较重，2024 年面临一定的债务集中兑付压力；公司利润仍主要来自于政府补助，整体盈利指标表现尚可；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

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 MTN002”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券到期偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政贴息和政府补助方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着扬州市经济持续发展及扬州经开区招商引资工作的进一步推进，公司有望继续承接区域内基础设施项目，整体经营前景良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力的大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，扬州市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长；同期，扬州经开区实现一般公共预算收入 27.77 亿元，同比增长 12.6%；扬州经开区是国家级经济技术开发区，在招商引资方面具备优势。
- **继续获得外部支持。**公司是扬州经开区重要的基础设施投资建设主体。2023 年，公司收到扬州经开区财政局共 5 笔财政贴息资金合计 5.51 亿元；2023 年和 2024 年 1—3 月，公司累计收到政府补助 3.80 亿元。
- **增信措施有效提升存续债券的安全性。**中投担保为“21 扬州绿产 MTN002”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司其他应收款 147.06 亿元，主要为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 92.30 亿元，主要为资金拆借款项；往来款和资金拆借款项对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱。
- **自建自营项目的收益实现存在不确定性。**截至 2024 年 3 月底，公司在建及拟建的自建自营项目尚需投资 49.26 亿元，完工后由公司自持并对外出租和出售，考虑到自建自营项目受市场环境的影响较大，未来收益实现情况有待关注。

- **2024 年面临一定的债务集中兑付压力。**截至 2023 年底，公司短期债务 51.40 亿元，面临一定债务集中兑付压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额共计 74.76 亿元，担保比率为 51.93%，全部为对区域内国有企业的担保。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208
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	

本次评级打分表及结果

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	2
			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
指示评级				a ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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

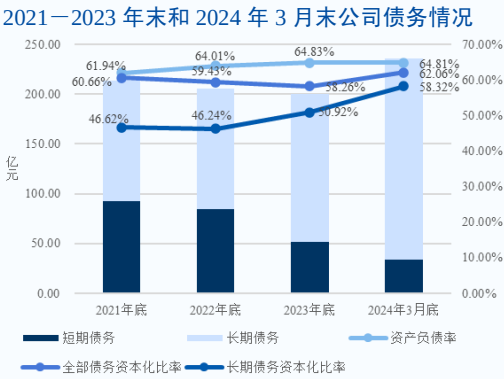
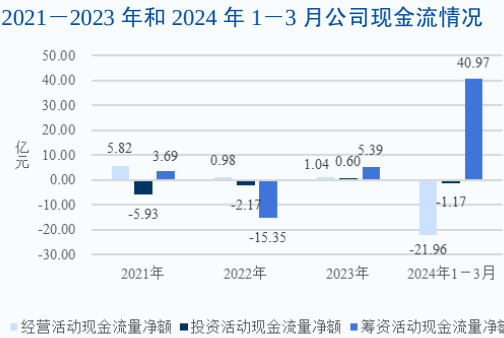
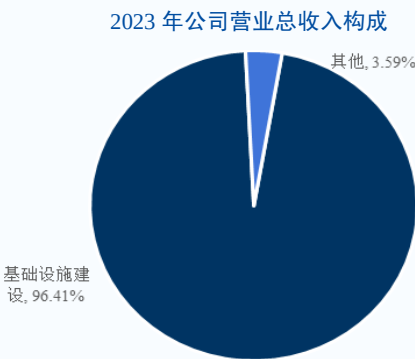
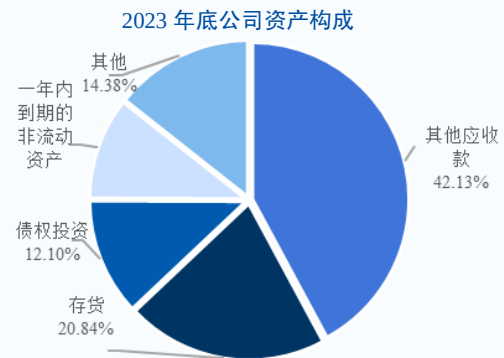
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.23	12.35	18.68	35.93
资产总额（亿元）	364.54	390.24	407.45	409.14
所有者权益（亿元）	138.75	140.44	143.32	143.96
短期债务（亿元）	92.74	84.95	51.40	34.07
长期债务（亿元）	121.20	120.79	148.67	201.39
全部债务（亿元）	213.94	205.74	200.07	235.46
营业总收入（亿元）	11.66	12.86	15.68	7.33
利润总额（亿元）	3.37	3.33	3.88	0.83
EBITDA（亿元）	5.04	4.65	4.44	--
经营性净现金流（亿元）	5.82	0.98	1.04	-21.96
营业利润率（%）	8.09	7.04	8.96	11.17
净资产收益率（%）	1.71	1.70	2.01	--
资产负债率（%）	61.94	64.01	64.83	64.81
全部债务资本化比率（%）	60.66	59.43	58.26	62.06
流动比率（%）	292.95	257.43	301.02	564.34
经营现金流流动负债比（%）	5.57	0.76	0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.15	0.36	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.23	1.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.43	44.23	45.01	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	394.14	394.69	436.48	455.85
所有者权益（亿元）	135.52	137.91	140.76	141.31
全部债务（亿元）	160.65	137.18	113.05	112.05
营业总收入（亿元）	6.34	6.53	7.95	4.16
利润总额（亿元）	3.78	3.65	3.80	0.73
资产负债率（%）	65.62	65.06	67.75	69.00
全部债务资本化比率（%）	54.24	49.87	44.54	44.23
流动比率（%）	166.02	184.19	161.15	164.26
经营现金流流动负债比（%）	19.91	14.05	7.95	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自审计报告期末数/期间数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. “--”表明数据不适用

资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理



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	特殊条款
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	调整票面利率, 回售
22 扬州绿产 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/04/08	--

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公募债券；“21 扬州绿产 MTN003”附带回售条款，所列到期日为下一行权日；“--”表明不适用
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 扬州绿产 MTN003/22 扬州绿产 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	魏 凯 刘沛伦	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 扬州绿产 MTN002	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	魏 凯 刘沛伦	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 扬州绿产 MTN001	AA/稳定	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
21 扬州绿产 MTN003	AA/稳定	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/稳定	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

注：上述评级方法/模型、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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：魏 凯 weikai@lhratings.com

项目组成员：程畅威 chengcw@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 90.00 亿元，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”）持有公司 100% 股权，公司实际控制人为扬州市人民政府（授权扬州经济技术开发区管理委员会履行出资人职责）。

公司是江苏省扬州经济技术开发区（以下简称“扬州经开区”）重要的基础设施投资建设主体，主要负责扬州经开区内基础设施建设，同时开展商品贸易等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、财务部和项目管理部等职能部门；同期末，公司合并范围内拥有 8 家一级子公司。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 407.45 亿元，所有者权益 143.32 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 15.68 亿元，利润总额 3.88 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 409.14 亿元，所有者权益 143.96 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.33 亿元，利润总额 0.83 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券见图表 1，上述债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。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 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续公募债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 扬州绿产 MTN002	3.00	3.00	2021/07/09	3
21 扬州绿产 MTN003	2.00	2.00	2021/07/27	3+2
22 扬州绿产 MTN001	3.00	3.00	2022/04/08	3
合计	8.00	8.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，扬州市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，扬州经开区一般公共预算收入同比增长较快，公司外部发展环境良好。

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 2023 年底，扬州市常住人口 458.5 万人，较 2022 年底增长 0.05%；常住人口城镇化率为 72.79%。

根据《2023 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年扬州市实现地区生产总值 7423.26 亿元，按可比价计算，同比增长 6.0%。其中，第一产业增加值 337.09 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 3509.6 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 3576.57 亿元，增长 5.6%。2023 年，扬州市全年规模以上工业增加值同比增长 7.2%。全年固定资产投资同比增长 10.5%，其中第一产业投资同比下降 27%，第二产业投资同比增长 21.7%，第三产业投资同比增长 1.3%。房地产开发投资完成 639.32 亿元，同比下降 10.9%。

根据公开信息，2023 年扬州市一般公共预算收入 347.57 亿元、同比增长 6.8%。同期，政府性基金预算收入完成 651.63 亿元。截至 2023 年底，扬州市地方政府债务限额 1253.39 亿元，政府债务余额 1216.80 亿元。

图表 2 • 扬州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	325.49	347.57
一般公共预算收入增速（%）	2.30	6.8
税收收入（亿元）	238.14	277.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.16	79.70
一般公共预算支出（亿元）	698.55	711.23
财政自给率（%）	46.60	48.87
政府性基金收入（亿元）	656.41	651.63

资料来源：联合资信根据公开资料整理

扬州经开区始建于 1992 年 5 月，2009 年 7 月升级为国家级经济技术开发区，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。2023 年，扬州经开区实现一般公共预算收入 27.77 亿元，同比增长 12.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，扬州经开国控仍为公司唯一股东，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）。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是扬州经开区重要的基础设施投资建设主体。

跟踪期内，公司仍是扬州经开区重要的基础设施投资建设主体，主要受扬州经开区管理委员会和区域内企业委托，从事区域内基础设施投资建设工作。除公司外，扬州经开区主要基础设施建设主体还包括股东扬州经开国控和扬州经开集团。其中，扬州经开集团主要负责园区土地整理和安置房建设任务；扬州经开国控主要负责园区基础设施建设和国有资产运营工作，公司是扬州经开国控基础设施建设业务的主要实施主体。

图表 3 • 扬州经开区主要基础设施建设主体 2023 年（末）财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
扬州经开集团	园区土地整理和安置房建设任务	943.05	294.04	28.02	3.53	68.82%
扬州经开国控	园区基础设施建设和国有资产运营工作	606.11	217.14	21.33	4.39	64.18%
公司	园区基础设施建设和投资	407.45	143.32	15.68	3.88	64.83%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：913210005512387369），截至 2024 年 4 月 15 日，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录，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信息报告（统一社会信用代码：91321091589972995Y），截至 2024 年 5 月 7 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”）本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司本部和临港建设本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部和临港建设本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部和临港建设本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2024 年 4 月，公司发布公告称公司董事长和总经理发生变动，根据公司有权机构决议，公司新任董事长为丁斌，总经理职位暂时空缺；截至 2024 年 5 月底，公司总经理仍未到位，联合资信将对公司总经理空缺及其对公司经营管理的影响保持关注。

丁斌先生，硕士研究生学历；1994 年 9 月参加工作，曾任中国石油江苏石油勘探局地质调查处宣传科科员、处长办公室秘书、团委副书记，扬州市经济技术开发区开发总公司总经理助理，公司党委副书记、总经理；现任公司董事长、法定代表人。

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司收入结构未发生重大变化，营业总收入和综合毛利率均有所增长。

2023 年，受益于市政基础设施建设业务收入增长，公司营业总收入同比增长 21.96%。公司营业总收入仍主要来源于基础设施建设业务；其他业务收入仍主要来自商品贸易业务，整体规模较小。受不同基建项目利润加成比例不同的影响，当期基础设施建设业务毛利率有所提升，当期公司综合毛利率同比提升 1.85 个百分点。2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 46.77%，仍以基础设施建设业务为主，综合毛利率为 11.90%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
基础设施建设	11.70	90.98%	7.99%	15.12	96.41%	9.53%	7.26	99.01%	11.90%
其他	1.16	9.02%	4.14%	0.56	3.59%	8.18%	0.07	0.99%	12.66%
合计	12.86	100.00%	7.64%	15.68	100.00%	9.49%	7.33	100.00%	11.90%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 基础设施建设

2023 年，公司仍以委托代建方式承接区域内基础设施建设任务，基础设施建设收入同比保持增长。公司在建项目未来投资压力不大，拟回款规模较大，为未来收入实现奠定一定基础。

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。公司受扬州经开区财政局、扬州市华恒建设投资有限公司（以下简称“华恒建设”）和扬州经开集团等企业委托，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成一定比例（通常为 10%~15%）对项目进行回购。回购款支付依据合同约定进行，主要按完工进度，每季度末或每年末进行验收结算。跟踪期内，公司基础设施建设业务的回购款支付方式和账务处理等方面均未发生变化。

截至 2024 年 3 月底，公司主要的已完工项目包括古运河风光带等多个项目，总投资额 63.59 亿元，拟回款额 70.76 亿元，已回款 67.13 亿元，整体回款情况良好。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资额 6.52 亿元，项目后续投资压力不大。公司在建项目拟回款规模较大，为未来收入实现奠定一定基础。截至 2024 年 3 月底，公司暂无拟建基础设施项目。

图表 5 • 截至 2024 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	总投资	已投资	尚需投资	拟回款
施桥片区城镇化项目	38.11	37.30	0.81	41.92
二城产业升级项目	12.28	13.18	--	13.51
八里片区城市更新项目	18.12	14.25	3.87	20.84
滨江西苑安置小区	11.96	10.12	1.84	13.16
合计	80.47	74.85	6.52	89.43

注：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：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 自建自营项目

公司在建及拟建的自建自营项目待投资规模较大，完工后由公司自持并对外出租和出售；考虑到自建自营项目的经营情况受市场环境影响较大，需关注未来收益实现情况。

随着扬州市经济发展及扬州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部分自建自营项目。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建的自建自营项目预计总投资 73.97 亿元，尚需投资 49.26 亿元，整体投入规模较大，项目完工后由公司自持并通过对出租及出售等方式平衡支出。考虑到自建自营项目的经营情况受市场环境影响较大，未来收益实现情况有待关注。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建的自建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	总投资	已投资	尚需投资
新能源产业基地朴席合园一期工程	项目地块位于朴席镇东至兴席路，南至规划横二路，西至画舫路北至规划金山路，该项目新增用地约 834 亩，建设工业厂房及附属设施，总建筑面积约 34.96 万平方米，主要包括电池车间组件车间、切片车间、仓库、动力站及其他配套用房、道路、绿化、配套市政道路等	29.91	18.32	11.59
GZ335 地块房地产项目（映澜园）	占地面积约为 41001 平方米，总建筑面积约 80928.74 平方米，地上计容面积 49201.4 平方米，其中住宅面积 42715 平米，公建配套 6486 平米，地下建筑面积 31088 平米	9.00	4.86	4.14
清洁能源产业基地综保区合园工程	东至南城南路道路红线，南至华城西路道路红线，西至公园绿地，北至用地边界。项目新增用地约 150 亩，总建筑面积约 65000 平米，主要包括新建重型厂房、轻型厂房、机加工车间仓库、电镀车间、综合办公楼及各辅助用房，配套建设厂区道路、景观绿化、停车位、综合管线等附属工程	3.00	1.53	1.47
合计		41.91	24.71	17.20

注：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：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建的自建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	预计总投资	计划建设期间
朴席绿色节能装备园项目	项目占地 382 亩，建筑总面积约 32.20 万平方米；工业地产项目 75 亩，容积率 1.5，建筑面积 7.5 万平方米，全部考虑出售；定制化厂房（含研发孵化）占地 269 亩，建筑面积 18.6 万平方米，全部以租赁形式经营；综合服务中心占地 38 亩，建筑面积 6.09 万平方米	16.49	2024—2025 年
港口物流园服务中心 GZ166 地块	项目用地面积 31 亩，容积率 2.8，总建筑面积约 9.6 万平方米，其中地上约 5.8 万平方米	11.00	2024—2027 年
开发区电子器件产业载体一期	项目位于扬子江路以东、金港路北侧，占地面积约 279 亩，建筑面积约 18.87 万 m ² ，项目分期开发，其中一期建筑面积约 5.96 万 m ² ，包括厂房，仓库，门卫、配套道路、绿化、强弱电配套、污水及纯水处理站	3.54	2024—2025 年
扬州绿锦置业有限公司 GZ472B 地块商务中心	该项目总用地面积约 7749.15 平方米，建筑面积约 12641.64 平方米，其中地上建筑面积约 8928.75 平方米，地下建筑面积约 3712.89 平方米，主要是集商务办公、会议及活动空间为一体的商务综合体	1.03	2024—2025 年
合计		32.06	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）其他业务

公司其他业务收入主要来自商品贸易业务，收入规模有限，毛利率水平较低。

公司其他业务主要为商品贸易收入，由公司子公司扬州希捷科技有限公司负责运营，销售产品主要为园区内建设所使用的建筑材料及机电设备。公司商品贸易业务模式为以销定购，先确定下游客户货品需求再利用国企平台优势进行集中采购，采购和销售结算周期一般不超过 30 天。公司商品贸易业务上下游交易方集中度均较高，且上游供应商和下游客户均存在民营企业，面临一定的信用风险及价格波动风险，但公司商品贸易规模相对较小，整体风险较可控。2023 年和 2024 年 1—3 月，商品贸易收入分别为 0.52 亿元和 0.06 亿元，毛利率分别为 1.92% 和 8.46%。

2 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。

公司作为扬州经开区重要的基础设施投资建设主体，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，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 8 家。2023 年，公司通过股权转让减少 1 家一级子公司、股权转让增加 1 家一级子公司、投资新设 1 家一级子公司；2024 年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。总体来看，上述子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，公司资产中基础设施建设项目投入、往来款和资金拆借款占比较大，基础设施建设资金回笼受委托方结算进度影响大，往来款及资金拆借款对公司资金占用严重，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额 407.45 亿元，较上年底增长 4.41%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	332.09	85.10%	347.56	85.30%	348.73	85.23%
货币资金	11.25	2.88%	18.68	4.58%	35.93	8.78%
应收账款	6.11	1.57%	7.80	1.91%	11.88	2.90%
预付款项	14.18	3.63%	21.52	5.28%	22.57	5.52%
其他应收款	185.23	47.46%	171.64	42.13%	147.06	35.94%
存货	64.66	16.57%	84.93	20.84%	88.30	21.58%
一年内到期的非流动资产	49.57	12.70%	43.00	10.55%	43.00	10.51%
非流动资产	58.15	14.90%	59.89	14.70%	60.41	14.77%
债权投资	43.00	11.02%	49.30	12.10%	49.30	12.05%
资产总额	390.24	100.00%	407.45	100.00%	409.14	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，货币资金较上年底增长 66.07%，其中受限资金 3.95 亿元（票据保证金 2.26 亿元、质押存单 1.65 亿元和农民工工资保证金 0.04 亿元）。应收账款有所增长，主要为对扬州经开区财政局应收款项（占比 81.20%）；账龄集中在 1 年以内（占比 96.81%）；按照账龄组合计提坏账 3607.42 元，计提比例很低。预付款项较上年底增长 51.82%，主要为预付扬州市财政局土地出让金（占比 80.47%）和扬州经开区财政局款项（占比 12.46%）。其他应收款较上年底有所下降，主要为与当地国有企业及政府部门往来款，款项回收风险较小，但形成明显资金占用；账龄 1 年以内 108.33 亿元、1~2 年 31.75 亿元，整体看账龄较短；按照账龄组合计提坏账 0.16 亿元，计提比例很低；前 5 大欠款单位金额合计占比 59.83%，集中度较高。存货较上年底增长 31.35%，全部为合同履约成本。公司一年内到期的非流动资产有所下降，全部为一年内到期的资金拆借，拆借对象均为区域内国有企业。截至 2023 年底，公司非流动资产主要为债权投资，债权投资较上年底有所增长，全部为对区域内国有企业的资金拆借款。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较 2023 年底变化不大。货币资金较 2023 年底增加 92.34%，主要系长期借款增加所致；其他应收款较 2023 年底下降 14.32%，主要系收回部分往来款所致。

资产受限方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	3.36	0.82%	票据保证金
存货	3.28	0.80%	抵押
投资性房地产	0.10	0.03%	土地使用权抵押
合计	6.74	1.65%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底保持增长，所有者权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.05%，其中实收资本和资本公积合计占比 83.01%，所有者权益稳定性较好。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益总额和结构较 2023 年底变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	90.00	64.08%	90.00	62.80%	90.00	62.52%
资本公积	28.96	20.62%	28.96	20.21%	28.96	20.12%
未分配利润	19.37	13.79%	21.96	15.33%	22.55	15.66%
所有者权益合计	140.44	100.00%	143.32	100.00%	143.96	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所下降，整体债务负担较重，2024 年面临一定债务集中兑付压力；截至 2024 年 3 月底，公司全部债务进一步增长，整体债务负担有所加重。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年有所增长，非流动负债占比有所提升。

图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	129.00	51.64%	115.46	43.71%	61.79	23.30%
短期借款	7.52	3.01%	9.83	3.72%	10.18	3.84%
其他应付款	35.33	14.15%	48.20	18.25%	17.47	6.59%
一年内到期的非流动负债	54.76	21.92%	27.78	10.52%	16.06	6.06%
其他流动负债	15.15	6.07%	5.08	1.92%	5.00	1.89%
非流动负债	120.79	48.36%	148.67	56.29%	203.39	76.70%
长期借款	58.31	23.34%	77.97	29.52%	125.69	47.40%
应付债券	59.48	23.81%	50.70	19.19%	55.70	21.00%
其他非流动负债	0.00	0.00%	20.00	7.57%	20.00	7.54%
负债总额	249.79	100.00%	264.13	100.00%	265.18	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司短期借款较上年底有所增长，全部为保证借款。其他应付款较上年底增长 36.40%，主要为与关联方往来款。一年内到期的非流动负债较上年底下降 49.27%，主要系关联方拆借资金同比大幅减少所致。其他流动负债较上年底下降 66.46%，主要为短期应付债券及利息，本报告已将其纳入公司短期债务核算。长期借款较上年底增长 33.71%，主要为保证借款、抵押借款和质押借款。应

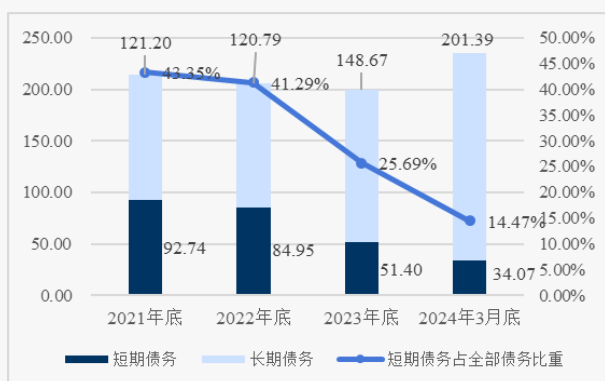
付债券较上年底有所下降，主要系部分应付债券即将到期被重分类至一年内到期的非流动负债所致。其他非流动负债新增 20.00 亿元，主要为关联方资金拆借。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底变化不大，非流动负债占比快速上升，主要系长期借款快速增长所致。其他应付款较 2023 年底大幅下降 63.75%，主要系公司支付关联方往来款所致。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 200.07 亿元，较上年底有所下降，短期债务占比大幅下降。同期末，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底有所上升，全部债务资本化比率较上年底有所下降。

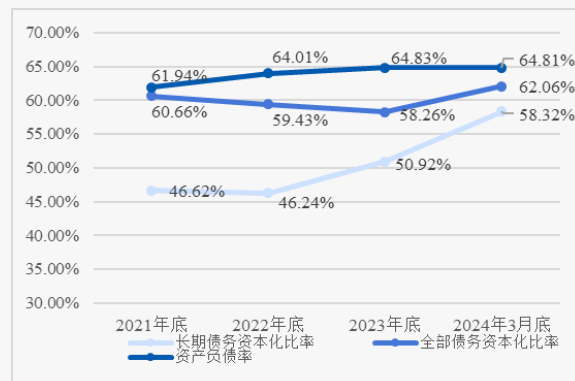
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2023 年底增长 17.69%，主要系长期借款快速增长所致；短期债务占比进一步下降，债务结构仍以长期债务为主。同期末，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2023 年底有所增长，资产负债率较 2023 年底有所下降。整体看，公司债务负担较重。截至 2023 年底，公司短期债务 51.40 亿元，面临一定债务集中兑付压力。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、和 2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，营业总收入同比有所增长，公司利润仍主要来自于政府补助，整体盈利指标表现尚可。

2023 年，受益于基础设施建设板块收入增加，公司营业总收入同比增长 21.96%，营业成本同比增长 19.52%，营业利润率同比提高 1.92 个百分点。公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所提升，整体看，公司盈利指标表现尚可。

2023 年，公司其他收益 3.40 亿元（全部为政府补助），当期实现利润总额 3.88 亿元，利润总额对政府补助依赖程度高。

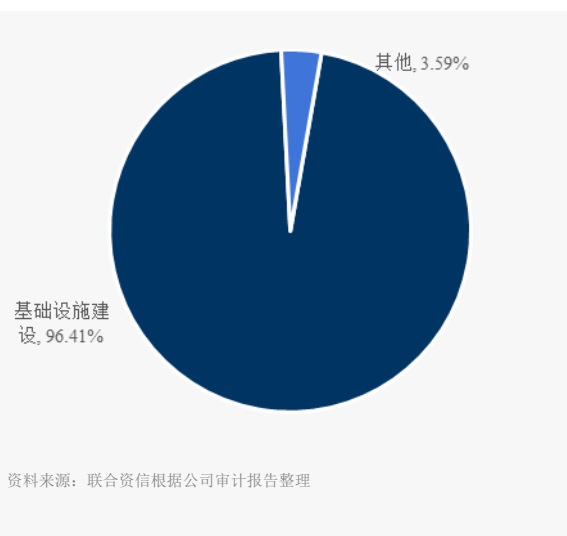
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 67.09 亿元，相当于 2023 年全年的 46.77%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	12.86	15.68	7.33
营业成本	11.88	14.19	6.46
期间费用	1.05	0.97	0.39
投资收益	-0.01	0.03	0.00
其他收益	3.50	3.40	0.40
利润总额	3.33	3.88	0.83
营业利润率（%）	7.04	8.96	11.17
总资本收益率（%）	0.93	0.98	--
净资产收益率（%）	1.70	2.01	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金维持净流入，收入实现质量较好；投资活动现金实现净流入；筹资活动现金转为净流入。

2023 年，主要受收到往来款增加影响，公司经营活动现金流同比增长 102.05%，现金收入比 99.36%，收入实现质量较好；受业务投入和支付往来款影响，经营活动现金流出同比增长 103.20%；公司经营活动现金维持净流入。公司投资活动现金流入和流出均同比大幅增长，主要系收回及支付资金拆借款均增加影响；公司投资活动现金实现净流入。公司加大融资力度，筹资活动现金流入同比增长 10.52%，叠加还本付息资金支付规模有所下降，筹资活动现金转为净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	83.44	168.59	24.89
经营活动现金流出	82.46	167.55	46.85
经营活动产生的现金流量净额	0.98	1.04	-21.96
投资活动现金流入	46.30	69.84	0.00
投资活动现金流出	48.47	69.24	1.17
投资活动产生的现金流量净额	-2.17	0.60	-1.17
筹资活动前现金流量净额	-1.19	1.64	-23.13
筹资活动现金流入	84.94	93.88	58.86
筹资活动现金流出	100.29	88.49	17.89
筹资活动产生的现金流量净额	-15.35	5.39	40.97
现金收入比（%）	78.85	99.36	52.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表一般，长期偿债指标表现较弱；公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所上升，现金类资产对短期债务保障指标有所增强；截至 2024 年 3 月底，，主要受货币资金快速增加及其他应付款快速下降影响，公司流动比率和速动比率较 2023 年底明显增长，现金短期债务比提升至 1.05 倍。公司短期偿债能力指标表现一般。

2023 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 对全部债务的覆盖指标表现低，对利息支出的保障指标有所提升。公司长期偿债指标表现较弱。考虑到政府对公司提供贴息支持，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度实际低于测算值。

图表 17 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	257.43	301.02	564.34
	速动比率（%）	207.31	227.47	421.45
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.36	1.05
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.65	4.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	44.23	45.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.23	1.22	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额共计 74.76 亿元，担保比率为 51.93%，全部为对区域内国有企业的担保。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 160.58 亿元，尚未使用额度为 18.43 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产总额、所有者权益和利润主要来自公司本部，公司本部债务负担适中，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产额 436.48 亿元，占合并口径的 107.12%，其中流动资产占 80.49%，非流动资产占 19.51%；流动资产主要由其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资和债权投资构成。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 140.76 亿元，占合并口径的 98.21%；其中实收资本和资本公积合计占比 83.28%，权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 295.72 亿元，占合并口径的 111.96%，以流动负债为主；公司本部全部债务 113.05 亿元，其中短期债务占 31.26%、长期债务占 68.74%，全部债务资本化比率 44.54%；现金短期债务比为 0.26 倍；公司本部短期偿债压力较大。

2023 年，公司本部营业总收入为 7.95 亿元，占合并口径的 50.70%；利润总额为 3.80 亿元，占合并口径的 98.02%。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 17.33 亿元，投资活动现金净流入 4.13 亿元，筹资活动现金净流出 16.36 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，开展了多个安置房项目投资建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为扬州经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在财政贴息和政府补助方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为扬州市人民政府（授权扬州经开区管理委员会履行出资人职责），2023 年，扬州市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长。

2023 年，公司收到扬州经开区财政局共 5 笔财政贴息资金合计 5.51 亿元。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合计收到政府补助 3.80 亿元，计入“其他收益”科目。

八、债券偿还能力分析

中投担保为“21 扬州绿产 MTN002”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券到期偿付的安全性。

中投担保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投担保由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会（2006）1384 号《关于国家开发投资集团公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投担保并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月起，中投担保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，截至 2012 年末，中投担保注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 12 月，中投担保正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至 2024 年 3 月末，中投担保注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国投集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

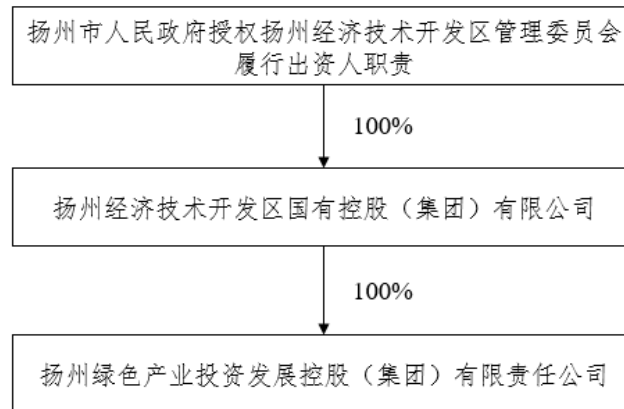
中投担保主要业务为担保、投资与资管、金融科技等。截至 2023 年底，中投担保资产总额 275.47 亿元，所有者权益 110.93 亿元（含少数股东权益 588.26 万元）；2023 年，中投担保实现营业总收入 16.55 亿元，其中已赚保费 7.82 亿元；实现利润总额 8.16 亿元。

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。中投担保为其担保显著增强了“21 扬州绿产 MTN002”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

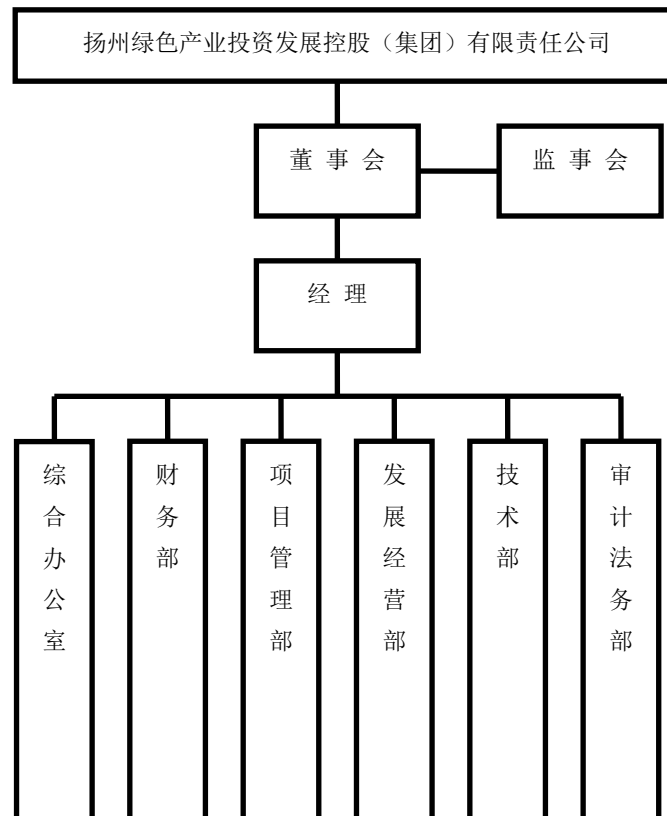
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 扬州绿产 MTN002”信用等级为 AAA，维持“21 扬州绿产 MTN003”和“22 扬州绿产 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例	取得方式
扬州市临港建设发展有限公司	144880.00	100.00%	设立
扬州恒基大通光电有限公司	91280.00	100.00%	合并取得
扬州恒运建设发展有限公司	64000.00	100.00%	合并取得
扬州睿拓城镇化建设发展有限公司	60000.00	100.00%	设立
扬州绿投建设工程有限公司	50000.00	100.00%	设立
扬州绿投地产开发有限公司	5000.00	100.00%	合并取得
扬州希捷科技有限公司	8000.00	100.00%	合并取得
扬州绿投城市开发建设有限公司	10000.00	100.00%	设立

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.23	12.35	18.68	35.93
应收账款（亿元）	1.94	6.11	7.80	11.88
其他应收款（亿元）	163.78	185.23	171.64	147.06
存货（亿元）	56.46	64.66	84.93	88.30
长期股权投资（亿元）	0.41	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	10.16	10.37	8.01	8.57
在建工程（亿元）	2.08	3.60	0.02	0.04
资产总额（亿元）	364.54	390.24	407.45	409.14
实收资本（亿元）	90.00	90.00	90.00	90.00
少数股东权益（亿元）	0.34	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	138.75	140.44	143.32	143.96
短期债务（亿元）	92.74	84.95	51.40	34.07
长期债务（亿元）	121.20	120.79	148.67	201.39
全部债务（亿元）	213.94	205.74	200.07	235.46
营业总收入（亿元）	11.66	12.86	15.68	7.33
营业成本（亿元）	10.63	11.88	14.19	6.46
其他收益（亿元）	3.50	3.50	3.40	0.40
利润总额（亿元）	3.37	3.33	3.88	0.83
EBITDA（亿元）	5.04	4.65	4.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.21	10.14	15.58	3.84
经营活动现金流入小计（亿元）	114.32	83.44	168.59	24.89
经营活动现金流量净额（亿元）	5.82	0.98	1.04	-21.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.93	-2.17	0.60	-1.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.69	-15.35	5.39	40.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.21	2.39	2.09	--
存货周转次数（次）	0.19	0.20	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	147.56	78.85	99.36	52.41
营业利润率（%）	8.09	7.04	8.96	11.17
总资本收益率（%）	1.02	0.93	2.58	--
净资产收益率（%）	1.71	1.70	2.01	--
长期债务资本化比率（%）	46.62	46.24	50.92	58.32
全部债务资本化比率（%）	60.66	59.43	58.26	62.06
资产负债率（%）	61.94	64.01	64.83	64.81
流动比率（%）	292.95	257.43	301.02	564.34
速动比率（%）	238.97	207.31	227.47	421.45
经营现金流动负债比（%）	5.57	0.76	0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.15	0.36	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.23	1.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.43	44.23	45.01	--

注：1. 2024 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. “--” 表明数据不适用
 资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.91	3.76	9.30	3.96
应收账款（亿元）	0.75	4.67	6.32	10.60
其他应收款（亿元）	177.20	185.12	243.47	268.22
存货（亿元）	49.06	50.42	46.48	41.49
长期股权投资（亿元）	46.13	51.02	46.52	46.52
固定资产（亿元）	3.60	3.41	7.73	7.97
在建工程（亿元）	2.08	3.60	0.10	0.04
资产总额（亿元）	394.14	394.69	436.48	455.85
实收资本（亿元）	90.00	90.00	90.00	90.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	135.52	137.91	140.76	141.31
短期债务（亿元）	83.23	39.82	35.34	23.10
长期债务（亿元）	77.42	97.36	77.72	88.96
全部债务（亿元）	160.65	137.18	113.05	112.05
营业总收入（亿元）	6.34	6.53	7.95	4.16
营业成本（亿元）	5.66	5.93	7.21	3.68
其他收益（亿元）	3.50	3.50	3.40	0.40
利润总额（亿元）	3.78	3.65	3.80	0.73
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.03	2.85	6.53	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	120.98	70.89	111.41	22.16
经营活动现金流量净额（亿元）	36.08	22.40	17.33	-3.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.47	-8.36	4.13	-0.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.38	-28.20	-16.36	-1.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.81	2.41	1.45	--
存货周转次数（次）	0.13	0.12	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	189.71	43.66	82.18	0.02
营业利润率（%）	10.07	8.53	8.54	10.60
总资本收益率（%）	1.02	1.07	1.12	--
净资产收益率（%）	2.09	1.98	2.03	--
长期债务资本化比率（%）	36.36	41.38	35.57	38.63
全部债务资本化比率（%）	54.24	49.87	44.54	44.23
资产负债率（%）	65.62	65.06	67.75	69.00
流动比率（%）	166.02	184.19	161.15	164.26
速动比率（%）	138.95	152.56	139.83	145.86
经营现金流动负债比（%）	19.91	14.05	7.95	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.09	0.26	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2024 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. 2024 年 1-3 月销售商品、提供劳务收到的现金为 10.00 万元；5. “--”表明数据不适用
 资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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