

信用评级公告

联合〔2022〕5380号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州庆和瑞投资建设有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州庆和瑞投资建设有限公司主体长期信用等级为AA，“21庆和瑞债01/21扬庆01”和“21庆和瑞债02/21扬庆02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十六日

扬州庆和瑞投资建设有限公司 2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	本次 展望	上次 级别	上次 展望
扬州庆和瑞投资建设有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2028/07/12
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2028/12/13

注：“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”均设在债券存续期的第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级时间：2022 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资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

扬州庆和瑞投资建设有限公司（以下简称“公司”）是江苏省扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续在政府补贴等方面得到邗江区政府及维扬经济开发区管理委员会（以下简称“维扬经开区管委会”）的有力支持。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、短期偿债压力较大和存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效增强“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”本息偿付的安全性。

未来，随着区域经济发展和开发建设的持续推进，公司将继续得到邗江区政府以及维扬经济开发区管委会的有力支持，公司运营有望稳步发展态势。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务 风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
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；通过矩阵模型得到指示评级结果

分析师：

张建飞 高 锐

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

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，邗江区经济稳步增长，2021 年，邗江区地区生产总值 1117.29 亿元，较 2020 年增长 5.2%，实现一般公共预算收入 54.41 亿元。
- 公司持续获得外部支持。**作为邗江区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续在政府补贴等方面得到邗江区政府及维扬经济开区管委会的支持。
- 外部担保有效提升被担保存续债券的信用水平。**江苏再担保为“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效增强两期债券本息偿还的安全性。同时，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”设置本金分期偿还条款，可缓解公司未来的集中偿付压力。

关注

- 资产流动性较弱。**2021 年底，公司资产规模较 2020 年底有所下降，资产主要构成为存货和应收类款项，存货以代建项目投入为主，回款受政府结算进度影响大；以往来款为主的应收类账款对资金占用明显，公司资产流动性较弱。
- 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 26.48 亿元，担保比率 41.71%；被担保单位均为邗江区国有企业。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。
- 公司面临一定短期偿债压力。**截至 2021 年底，公司短期债务规模 19.99 亿元，现金短期债务比为 0.47 倍；2022 年需偿付 19.99 亿元，存在一定集中偿付压力。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	11.15	19.39	9.43
资产总额 (亿元)	128.01	143.29	130.93
所有者权益 (亿元)	53.72	61.63	63.48
短期债务 (亿元)	16.23	22.75	19.99
长期债务 (亿元)	23.71	23.39	24.67
全部债务 (亿元)	39.95	46.14	44.65
营业总收入 (亿元)	10.92	12.86	13.18
利润总额 (亿元)	2.42	2.03	1.86
EBITDA (亿元)	2.51	2.20	2.05
经营性净现金流 (亿元)	8.53	4.72	1.61
营业利润率 (%)	13.73	13.99	13.88
净资产收益率 (%)	3.84	3.10	2.92
资产负债率 (%)	58.03	56.99	51.51
全部债务资本化比率 (%)	42.65	42.81	41.29
流动比率 (%)	243.39	236.91	291.21
经营现金流动负债比 (%)	16.87	8.10	3.77
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.85	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.31	2.09	2.10
全部债务/EBITDA (倍)	15.93	20.99	21.75
公司本部 (母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	77.44	83.48	89.60
所有者权益 (亿元)	51.78	59.02	60.00
全部债务 (亿元)	14.12	15.47	22.40
营业总收入 (亿元)	4.43	3.97	3.96
利润总额 (亿元)	1.41	1.32	1.08
资产负债率 (%)	33.13	29.29	33.04
全部债务资本化比率 (%)	21.43	20.77	27.18
流动比率 (%)	324.49	349.53	330.79
经营现金流动负债比 (%)	-8.12	-26.11	-2.92

注: 已将公司 2021 年其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、公司提供资料整理

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 庆和瑞 债 02/21 扬 庆 02	AAA	AA	稳定	2021/11/11	张建飞 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城投行业企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读原文
21 庆和瑞 债 01/21 扬 庆 01	AAA	AA	稳定	2021/5/25	张建飞 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城投行业企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读原文

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庆和瑞投资建设有限公司（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。

扬州庆和瑞投资建设有限公司

2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于扬州庆和瑞投资建设有限公司（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、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为29.80亿元，其中扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邗江区国资办”）持股93.36%，扬州维扬经济开发区社会事业管理中心（以下简称“维扬社会管理中心”）持股6.64%，公司实际控制人仍为邗江区人民政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2021年底，公司内设办公室、财务部、规划建设部、资产管理部等4个职能部门（详见附件1-2）。跟踪期内，公司合并范围以出售形式减少1家子公司，新设1家。截至2021年底，公司纳入合并范围内子公司9家（详见附件1-3）。

截至2021年底，公司资产总额130.93亿元，所有者权益63.48亿元。2021年，公司实现营业收入13.18亿元，利润总额1.86亿元。

公司住所：扬州市邗江区平山路东侧（江阳工业园开发建设有限公司）；法定代表人：熊旻。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”募集资金已全部用于募投项目建设和补充流动资金。跟踪期内，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”尚未至付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	期限
21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	4.00	2021/07/12	(3+4) 年
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	4.00	2021/12/13	(3+4) 年

资料来源：联合资信整理

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”期限均为 7（3+4）年，均附设在债券存续期的第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；同时设有分期还本条款，在债券存续期第 3~7 年末，每年偿还以上两期债券未回售部分的 20%。

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”募投项目扬州微电子产业园一期工程项目已完成资金投入 6.16 亿元。

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”均由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

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（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）（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。

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、依法依规的前提下,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

公司业务范围主要集中在扬州市邗江区及江苏扬州维扬经济开发区（以下简称“维扬经开区”）。跟踪期内，邗江区经济稳步增长，财政实力有所下降；维扬经开区一般公共预算收入整体规模较小。

邗江区

根据扬州市邗江区人民政府网站公布的《2021年1—12月全区主要经济指标》，2021年1—12月，邗江区生产总值为1117.29亿元，增长5.2%。其中，第一产业实现增加值22.90亿元，与上年持平；第二产业实现增加值453.16亿元，增长8.1%；第三产业实现增加值641.23亿元，增长3.5%。2021年，固定资产投资同比下降5.4%。

根据《邗江区2021年预算执行情况与2022年预算（草案）》，2021年，邗江区一般公共预算收入54.41亿元，较上年下降9.5%；其中税收收入43.01亿元，下降9.9%；一般公共预算收入转移性收入19.00亿元；一般公共预算支出88.48亿元，下降0.7%；财政自给率为61.50%，财政自给能力较弱。2021年，邗江区政府性基金收入为56.91亿元，增长3.09%；政府性基金收入上级补助23.00亿元。截至2021年底，邗江区地方政府债务余额为103.66亿元，其中一般债务54.04亿元，专项债务49.62亿元。

维扬经开区

维扬经开区始建于2001年7月，地处扬州市区西北部，2006年被省政府批准为省级经济开发区，2016年被列为“国家生态工业示范园区”。维扬经开区规划总面积30平方公里，目前已完成20平方公里的建设。维扬经开区先后吸引了世界上20多个国家和地区300多家企业入驻，初步形成了高端装备制造、汽车电子及关键零部件、医药健康、软件研发等产业特色，成为集研发、生产、流通、生活、休闲为一体的功能齐全、设施完善、环境优美、服务周到的都市型开发区。

根据维扬经开区财政局提供的数据，2021年，维扬经开区一般公共预算收入4.64亿元，规模仍较小。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司的股权结构和区域地位未

发生变化，信用记录良好。

1. 股权状况

截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 29.80 亿元，邗江区国资办持有公司 93.36% 股权，邗江区人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责

邗江区北部区域以及维扬经开区内的土地整理、河流治理、园区提升改造以及其他基础设施建设，业务主要集中在邗江区北部区域以及维扬经开区范围内。

邗江区范围内负责基础设施投资建设的公司还包括扬州市邗江城市建设发展有限公司（以下简称“邗江城建”），主要负责邗江区范围内基础设施建设和保障房建设，与公司业务范围不重叠。相比于邗江城建，公司资产规模和债务规模均相对较小。

表 3 邗江区主要基础设施投资建设有限公司 2021 年主要财务数据对比

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	全部债务 (亿元)	全部债务资本化比率 (%)
邗江城建	474.15	196.67	14.16	216.82	52.44
公司	130.93	63.48	13.18	44.65	41.29

注：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321003302003020X），截至 2022 年 5 月 23 日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

截至跟踪评级报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制等均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责邗江区北部区域以及维扬经开区的土地整理、河流治理、园区提升改造以及其他基础设施建设业务，2021 年营业收入规模保持增长，毛利率水平稳定。

2021 年，公司营业收入同比增长 2.42%，仍以工程建设为主业。公司租赁及物业费收入有所增长，但规模仍较小。

毛利率方面，工程建设业务采取固定加成比例的结算模式，2021 年公司工程建设业务毛利率略有下降，公司整体业务毛利率较 2020 年基本保持稳定。

表 4 2020—2021 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设收入	12.75	99.12	14.17	12.99	98.56	14.04
租赁及物业费收入	0.11	0.88	55.47	0.19	1.44	39.47
合计	12.86	100.00	14.53	13.18	100.00	14.40

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 工程代建业务

跟踪期内，公司仍以代建模式开展邗江区基础设施建设业务，2021年公司工程代建业务收入保持增长，回款效率有所改善；在建和拟建项目较多，存在一定投资压力。

跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，主要由公司本部以及扬州志之宏建设发展有限公司、江苏创智建设工程有限公司和扬州富瑞泉建设发展有限公司等子公司负责。邗江区人民政府根据区内的建设规划指定公司对相关基础设施项目进行投资建设，公司本部及子公司与邗江区人民政府、扬州鸿昇建设发展有限公司（以下简称“扬州鸿

昇”）¹、维扬经济开发区管理委员会（以下简称“维扬经开区管委会”）等委托方签订委托代建协议，自筹资金进行项目投资建设，每年年底根据完工进度与业主方进行结算。结算金额为业主方确认的投入成本加上公司的投资收益，投资收益一般为投入成本的20%，公司将投入成本和投资收益合计确认为工程建设收入。实际收入确认方面，公司每年年底将当年的投入情况报送给业主方，业主方经过评审后并结合自身资金安排给公司下发当年工程投入确认通知书和代建工程结算确认书，公司根据通知书上确认的投入成本及协议约定的投资收益确认当年的工程代建收入。

表5 2020—2021年公司工程代建收入来源及实际到款情况（单位：万元）

项目	2020年		2021年	
	确认收入	实际到款	确认收入	实际到款
扬州道口经济示范区功能提升项目	39611.88	20100.00	39611.65	30050.00
维扬经济开发区创建国家级生态工业示范园区	14004.51	10100.00	15169.55	13050.00
江阳创业园土地利用综合整治项目	16988.34	10100.00	15823.29	14900.00
扬州市新城河邗江段支流综合整治工程	14907.75	22050.00	19567.95	20000.00
土地征迁工程	42004.17	--	39674.08	22000.00
合计	127516.66	62350.00	129846.52	100000.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2021年，公司实现工程建设收入较2020年增长1.86%，工程建设收入来源见上表。由于采取固定加成比例的结算模式，2021年公司工程

建设业务毛利率较为稳定。回款方面，2021年，公司工程建设收入收到回款10.00亿元，回款效率较2020年有所改善。

表6 截至2021年底公司确认总投资金额的主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	业主方	是否签署协议	总投资	截至2021年底累计投资	累计确认收入	累计回款
1	扬州道口经济示范区功能提升项目	扬州鸿昇	是	200000.00	244649.70	279949.16	160450.00
2	甘泉新苑农民集中安置区二期项目	扬州鸿昇	是	22000.00	10398.29	--	10398.29
3	北湖湿地公园湿地生态保护工程（一期）项目	扬州鸿昇	是	49366.90	9812.81	--	9812.81
4	邗江区公共卫生中心项目	扬州鸿昇	是	15000.14	2340.34	--	2340.34
5	开发区中心幼儿园	维扬经开区管委会	是	3500.00	2453.13	--	--
6	扬州北高速出入口公园	维扬经开区管委会	是	2900.00	839.04	--	--

¹ 扬州鸿昇建设发展有限公司成立于2014年4月，注册资本14亿元，邗江区国资办、扬州盛裕投资发展有限公司（扬州市高新技术产业开发区重要主体）和扬州市邗江国有资产经营有

限公司（邗江城建的全资子公司）分别持股36.43%和35.00%和28.57%，实际控制人为邗江区人民政府

7	尚桥冲滨水公园	维扬经开区管委会	是	560.00	2363.22	--	--
8	江阳创业园土地利用综合整治项目	扬州鸿昇	是	70000.00	92356.77	90010.89	64100.00
9	维扬经济开发区创建国家级生态工业示范园区项目	扬州鸿昇	是	71982.70	86864.55	89721.73	62850.00
10	扬州市新城河邗江段支流综合整治工程	邗江区人民政府	是	157000.00	156698.60	60796.06	62050.00
11	创业工业园项目	维扬经开区管委会	是	20000.00	4770.97	--	2200.00
12	汽车电子产品项目	维扬经开区管委会	是	134998.00	2320.71	--	--
合计				747307.74	615868.13	520477.84	374201.44

注：上表中第1、8、9个项目由于实际征拆费用高于预算或改扩建，实际投资已超过立项投资，未来将以实际投入结算

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司计划总投资额明确的主要在建项目共12个，详见表6，计划总投资合计74.73亿元，已完成投资61.59亿元；在建项目累计确认收入52.05亿元，累计回款37.42亿元；

公司总投资金额无法确定的在建项目共2个，截至2021年底已完成投资38.95亿元；累计确认收入10.15亿元，2021年底累计回款5.32亿元。公司在建项目回款效率较2020年有所改善。

表7 截至2021年底公司总投资金额无法确定的主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业主方	是否签署协议	截至2021年底累计投资	累计确认收入	累计回款
土地征迁工程	江苏志之伟建设投资有限公司	是	357580.94	101515.29	51000.00
道路建设工程	维扬开发区管委会	是	31881.23	-	2200.00
小计	--	--	389462.17	101515.29	53200.00

注：土地拆迁工程项目和道路建设工程是公司成立以来相关众多项目合计数，较为零散，无确定的总投资额

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司共有拟建项目13个，详情如表8所示。公司拟建项目预计总投资9.53

亿元，资金来源均为自筹，2022年计划投资6.22亿元，未来资本支出压力尚可。

表8 截至2021年底公司拟建项目情况

项目名称	建设周期		预计总投资		2022年计划投资
	开工年份	竣工年份	金额（万元）	来源	
华建天恒代建项目	2022	2025	25000.00	自筹	12500.00
振华新云代建项目	2022	2025	20000.00	自筹	10000.00
科技园改造提升项目	2022	2023	6000.00	自筹	4200.00
新亚汽车收购项目	2022	2022	7900.00	自筹	7900.00
荣美轮毂收购项目	2022	2022	5000.00	自筹	5000.00
中坤车辆收购项目	2022	2022	2000.00	自筹	2000.00
蜀冈路改造工程	2022	2023	10000.00	自筹	7000.00
新甘泉大道景观提升项目	2022	2023	3000.00	自筹	2100.00
司徒庙路景观提升项目	2022	2023	600.00	自筹	420.00
横一路道路工程项目	2022	2023	2800.00	自筹	1960.00

横二路道路工程项目	2022	2023	1900.00	自筹	1330.00
横三路道路工程项目	2022	2023	1500.00	自筹	1050.00
宝能路道路工程项目	2022	2023	9600.00	自筹	6720.00
合计	--		95300.00	--	62180.00

资料来源：公司提供

（2）公司自营项目

跟踪期内，自营项目进展不及预期，未来收益存在不确定性。

公司自营项目仅有1个，为扬州微电子产业园一期工程项目，同时也为“21庆和瑞债01/21扬庆01”和“21庆和瑞债02/21扬庆02”募投项目。预计项目总投资10.30亿元。跟踪期内，受疫情等因素影响，该项目建设进度较为缓慢，截至2021年底，该项目已完成投资6.16亿元。未来项目通过房屋出租及出售取得相关收入，受建成后实际运营情况影响较大，收益存在不确定性。

3. 未来发展

未来，公司将加快转型升级步伐，努力扩大基础设施建设规模，打造成为邗江区优质的项目建设服务主体。一方面，公司将巩固发展核心业务，增强企业核心竞争力；另一方面，公司将加速发展培育业务，提高资产经营管理水平和质量。同时，公司将继续参股入股投资市场化经营主体，拓宽市场化业务范围，盘活公司资本，通过资本市场发展壮大企业，更好地提升企业价值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司拥有合并范围内子公司9家，其中2021年，公司合并范围以出售形式减少1家子公司，新设1家，整体规模均较小，公司财务数据的可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额130.93亿元，所有者权益63.48亿元。2021年，公司实现营业总收入13.18亿元，利润总额1.86亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产中应收类款项及代建项目投入占比较高，资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底下降8.63%，主要来自货币资金和存货的减少。资产结构仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况

科目	2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	138.06	96.35	124.58	95.15
货币资金	19.39	13.53	9.43	7.20
应收账款	19.45	13.57	22.56	17.23
预付款项	9.36	6.53	8.63	6.59
其他应收款	27.60	19.26	26.87	20.52
存货	62.18	43.39	56.97	43.51
非流动资产	5.23	3.65	6.35	4.85
固定资产	3.12	2.18	1.89	1.44

投资性房地产	0.00	0.00	1.98	1.52
资产合计	143.29	100.00	130.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 9.76%，主要来自货币资金和存货的下降。其中，货币资金较 2020 年底减少 51.37%，主要系定期存单到期和归还保证金所致。公司使用受限的货币资金全部为用于担保的定期存单和保证金，合计 4.93 亿元。应收账款较 2020 年底增长 16.04%，主要为应收扬州鸿昇的工程代建款（占 69.51%）和应收维扬经开区管委会的土地征迁项目款（占 30.25%），集中度高。从账龄来看，公司应收账款在 1 年以内的占比 48.93%，1 年至 2 年（不含）的占比 41.33%，2 年至 3 年（不含）占比 9.74%，公司应收账款账龄较为集中。预付款项较 2020 年底下降 7.78%，主要为预付工程款及土地款等；其他应收款较 2020 年底下降 2.63%，主要为应收邗江区国有企业的往来款，计提坏账准备金 2.42 亿元，计提比例 8.29%，前五大欠款单位欠款合计占 54.34%，集中度一般。存货较 2020 年底下降 8.37%，主要系部分开发成本结转所致，公司存货主要由开发成本（52.74 亿元，主要为代建项目投入）和土地成本（4.23 亿元）构成，回收及变现周期较长，一定程度上影响了公司资产流动性。

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 21.26%。其中，投资性房地产主要为

由固定资产转入的房屋及建筑物；固定资产较 2020 年底下降 39.42%。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值合计 10.56 亿元，占资产总额的 8.07%；其中受限货币资金 4.93 亿元，存货和固定资产中受限资产分别为 4.23 亿元和 1.40 亿元，主要因提供抵押担保而受限。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定。

2021 年底，公司所有者权益 63.48 亿元，较 2020 年底增长 3.00%。其中，实收资本和资本公积未发生变化，分别为 29.80 亿元和 22.82 亿元。未分配利润较 2020 年底增长 20.98%至 10.12 亿元。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债规模下降，负债结构仍以流动负债为主。债务规模略有下降，整体债务负担尚可，2022 年面临一定集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底下降 17.40%，主要系支付往来款，其他应付款大幅减少。从负债结构看，截至 2021 年底，公司负债仍以流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况

项目	2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	5.10	6.25	6.66	9.87
应付票据	13.39	16.40	4.20	6.23
其他应付款	31.98	39.16	18.65	27.65
一年内到期的非流动负债	4.26	5.22	9.13	13.53
流动负债	58.27	71.36	42.78	63.43
长期借款	18.40	22.54	14.71	21.81
应付债券	4.98	6.10	7.95	11.79

非流动负债	23.39	28.64	24.67	36.57
负债总额	81.66	100.00	67.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 26.59%，主要系应付票据和其他应付款减少所致。其中，短期借款较 2020 年底增长 30.59%，公司短期借款主要为 6.46 亿元保证借款；应付票据较 2020 年底下降 68.64%，全部为银行承兑汇票；其他应付款较 2020 年底大幅下降 41.68%，主要系支付往来款所致；一年内到期的非流动负债较 2020 年大幅增长，主要为 4.02 亿元一年内到期的长期借款和 4.99 亿元一年内到期的应付债券。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底变化不大。其中，长期借款较 2020 年下降 20.05%，主要由 8.25 亿元抵押借款和 5.53 亿元保证借款构成；应付债券较 2020 年底大幅增长，系公司于 2021 年发行“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”所致。

截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 3.22%。其中，长期债务和短期债务分别占比 55.24%及 44.76%，债务结构相对均衡。

表 11 公司债务构成及债务负担情况

项目	2020 年	2021 年
短期债务（亿元）	22.75	19.99
长期债务（亿元）	23.39	24.67
全部债务（亿元）	46.14	44.65
资产负债率（%）	56.99	51.51
全部债务资本化比率（%）	42.81	41.29
长期债务资本化比率（%）	27.51	27.98

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2020 年底有所下降，分别下降 5.47 个、1.52 个百分点；长期债务资本化比率较 2020 年底略有提高，较 2020 年提高 0.47 个百分点。公司整体债务负担尚可。

从 2021 年底存量债务到期分布看，2022—

2024 年，公司分别需要偿还 19.99 亿元、4.94 亿元和 4.83 亿元，2022 年公司面临一定集中偿还压力。

4. 盈利能力

2021 年公司营业收入略有增长，期间费用规模较小，财政补贴对公司利润影响较大。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 2.42%，同比变化不大；营业利润率变动不大。

表 12 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	12.86	13.18
其他收益（亿元）	1.00	0.66
利润总额（亿元）	2.03	1.86
营业利润率（%）	13.99	13.88
总资本收益率（%）	1.85	1.82
净资产收益率（%）	3.10	2.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年，公司期间费用 0.35 亿元，同比下降 13.82%，期间费用主要为管理费用。公司通常将大部分利息支出资本化，并有少量利息收入，因此 2021 年公司期间费用规模仍较小。

2021 年，为推进维扬经开区基础设施建设，维扬经开区财政局给予公司基础设施建设补贴 0.66 亿元，公司计入“其他收益”，对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.03 个和 0.19 个百分点。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金流入以往来款及代建项目回款等为主，收现质量虽有所提高，但仍较差；投资活动现金流入规模不大，净流出规模同比有所下降。筹资活动流入流出量基

本持平，净额由负转正。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要是往来款和代建业务回款等。2021年公司经营活动净流入较2020年下降65.79%，主要系支付的往来款增加所致。从收入实现质量看，2021年公司现金收入比较2020年提高28.05个百分点，但公司收入实现质量仍较差。

表 13 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量（亿元）	51.17	54.55
经营活动现金流出量（亿元）	46.45	52.93
经营活动现金流量净额（亿元）	4.72	1.61
现金收入比（%）	49.10	77.15
投资活动现金流量净额	-3.60	-2.13
筹资活动现金流量净额	-0.84	0.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2021年公司投资活动现金流入规模不大，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额和处置子公司及其他营业单位收到的现金净额。公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（购买土地或房产商铺等支出）和支付其他与投资活动有关的现金（结构性存款和定期存单）。2021年，公司投资性现金流净流出规模同比有所下降。

筹资活动方面，跟踪期内公司主要通过银行借款筹集资金，筹资活动现金流入较2020年增长35.78%。2021年，公司取得借款收到现金22.71亿元，同比大幅增长。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要是收回的承兑汇票保证金及定期存款等，2022年为1.00亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿付债务本息支出以及支出汇票保证金及定期存款等。2021年公司偿还债务支付现金11.46亿元，支付其他与筹资活动有关现金10.53亿元，同比大幅增长。2021年，公司筹资性现金流流入流出规模基本持平。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现尚可；对外担保规模较大，面临一定或有负债风险，间接融资渠道有待进一步拓宽。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率较2020年底提高54.30个百分点，速动比率较2020年底提高27.82个百分点。2021年，公司经营现金流动负债比有所下降，经营活动净现金流对公司流动负债的保障能力较弱。2021年，公司现金短期债务比较2020年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱。

从长期偿债能力指标看，截至2021年底，公司EBITDA较2020年下降6.62%；全部债务/EBITDA较2020年底略有提高，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；EBITDA利息倍数有所上升，EBITDA对利息覆盖程度较高。

表 14 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（%）	236.91	291.21
	速动比率（%）	130.21	158.04
	经营现金流动负债比（%）	8.10	3.77
	现金类短期债务比（倍）	0.85	0.47
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.20	2.05
	全部债务/EBITDA（倍）	20.99	21.75
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.09	2.10

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，公司共获得银行授信额度36.86亿元，已使用额度27.76亿元，尚未使用额度9.10亿元。公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2021年底，公司对外担保余额26.48亿元，担保比率41.71%；被担保单位均为邗江区国有企业。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产小幅增长，在合并范围内占比尚可，母公司所有者权益规模较2020年保持稳定，稳定性较好，债务负担较轻。

截至2021年底，母公司资产总额89.60亿元，较2020年底增长7.33%。其中，流动资产59.75亿元，占比66.69%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占6.41%）、应收账款（占16.70%）、其他应收款（占59.08%）和存货（占8.94%）构成，非流动资产29.85亿元，主要由长期股权投资（占比91.23%）和投资性房地产（占比6.65%）构成。

截至2021年底，母公司所有者权益60.00亿元，较2020年底增长1.65%。其中，实收资本为29.80亿元（占比49.67%）、资本公积为22.69亿元（占比37.82%）、未分配利润6.76亿元（占比11.27%）。实收资本和资本公积合计占87.49%。母公司所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，母公司负债总额较2020年底增长21.05%至29.60亿元，主要系短期借款和应付债券增长所致，负债结构仍以流动负债为主。其中，流动负债18.06亿元（占比61.02%），主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债11.54亿元（占比38.98%），主要由长期借款和应付债券构成；母公司2021年底资产负债率为33.04%，较2020年底提高3.74个百分点。

2021年，母公司实现营业总收入3.96亿元，利润总额1.08亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得政府补助方面的支持。2021年，公司获得与基础设施建设相关的政府补助0.66亿元，计入“其他收益”。

十一、跟踪债券偿还能力分析

截至跟踪评级报告出具日，“21庆和瑞债

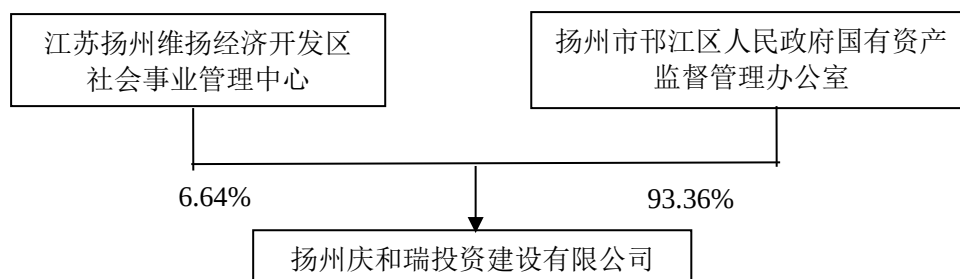
01/21扬庆01”和“21庆和瑞债02/21扬庆02”尚需偿还本金余额合计8.00亿元，均为担保债券。

江苏再担保为“21庆和瑞债01/21扬庆01”和“21庆和瑞债02/21扬庆02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至2021年底，江苏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，资产总额264.83亿元，所有者权益158.59亿元，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，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保实力极强，能有效增强“21庆和瑞债01/21扬庆01”和“21庆和瑞债02/21扬庆02”本息偿付的安全性。

十二、结论

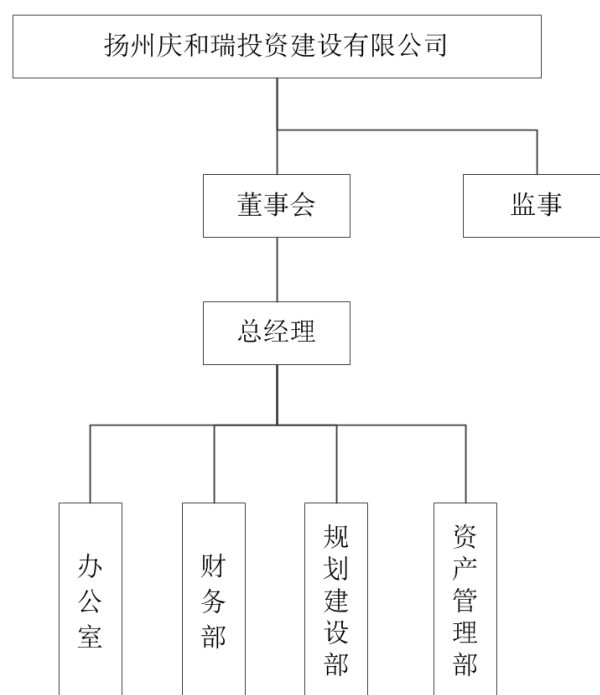
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“21庆和瑞债01/21扬庆01”和“21庆和瑞债02/21扬庆02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内子公司情况

序号	单位名称	持股比例 (%)	业务性质	取得方式
1	扬州志之宏建设发展有限公司	100.00	建筑工程、装潢工程	股权划转
2	江苏联嘉电子有限公司	100.00	建筑安装工程	股权划转
3	江苏创智建设工程有限公司	100.00	土木工程建筑业	股权划转
4	扬州富瑞泉建设发展有限公司	100.00	基础设施建设、土地开发	股权划转
5	扬州市江阳工业园开发建设有限公司	100.00	房地产业	股权划转
6	扬州市科光汽车电子电气有限责任公司	100.00	专用设备制造业	股权划转
7	扬州维思德建设机械有限公司	100.00	混凝土机械	购买
8	江苏维开置业有限公司	100.00	房地产开发项目投资、销售	股权划转
9	扬州科瑞汽车电子科技有限公司	100.00	房地产业	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.15	19.39	9.43
资产总额（亿元）	128.01	143.29	130.93
所有者权益（亿元）	53.72	61.63	63.48
短期债务（亿元）	16.23	22.75	19.99
长期债务（亿元）	23.71	23.39	24.67
全部债务（亿元）	39.95	46.14	44.65
营业总收入（亿元）	10.92	12.86	13.18
利润总额（亿元）	2.42	2.03	1.86
EBITDA（亿元）	2.51	2.20	2.05
经营性净现金流（亿元）	8.53	4.72	1.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.98	0.80	0.63
存货周转次数（次）	0.14	0.17	0.19
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.10
现金收入比（%）	67.28	49.10	77.15
营业利润率（%）	13.73	13.99	13.88
总资本收益率（%）	2.20	1.85	1.82
净资产收益率（%）	3.84	3.10	2.92
长期债务资本化比率（%）	30.63	27.51	27.98
全部债务资本化比率（%）	42.65	42.81	41.29
资产负债率（%）	58.03	56.99	51.51
流动比率（%）	243.39	236.91	291.21
速动比率（%）	110.46	130.21	158.04
经营现金流动负债比（%）	16.87	8.10	3.77
现金短期债务比（倍）	0.69	0.85	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.31	2.09	2.10
全部债务/EBITDA（倍）	15.93	20.99	21.75

注：已将公司 2021 年其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.64	4.15	3.83
资产总额（亿元）	77.44	83.48	89.60
所有者权益（亿元）	51.78	59.02	60.00
短期债务（亿元）	4.19	6.61	10.86
长期债务（亿元）	9.93	8.87	11.54
全部债务（亿元）	14.12	15.47	22.40
营业总收入（亿元）	4.43	3.97	3.96
利润总额（亿元）	1.41	1.32	1.08
EBITDA（亿元）	1.43	1.34	/
经营性净现金流（亿元）	-1.28	-4.07	-0.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.72	0.49	0.42
存货周转次数（次）	0.49	0.39	0.50
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05
现金收入比（%）	56.45	50.80	75.79
营业利润率（%）	13.67	13.87	13.36
总资本收益率（%）	1.94	1.66	1.28
净资产收益率（%）	2.47	2.10	1.62
长期债务资本化比率（%）	16.09	13.06	16.13
全部债务资本化比率（%）	21.43	20.77	27.18
资产负债率（%）	33.13	29.29	33.04
流动比率（%）	324.49	349.53	330.79
速动比率（%）	268.07	295.93	301.22
经营现金流动负债比（%）	-8.12	-26.11	-2.92
现金短期债务比（倍）	0.87	0.63	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.35	2.17	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.84	11.55	/

注：1.已将公司 2021 年其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；2. 未获取 2021 年母公司折旧及摊销数据，相关指标用/表示
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

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	(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。

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其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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