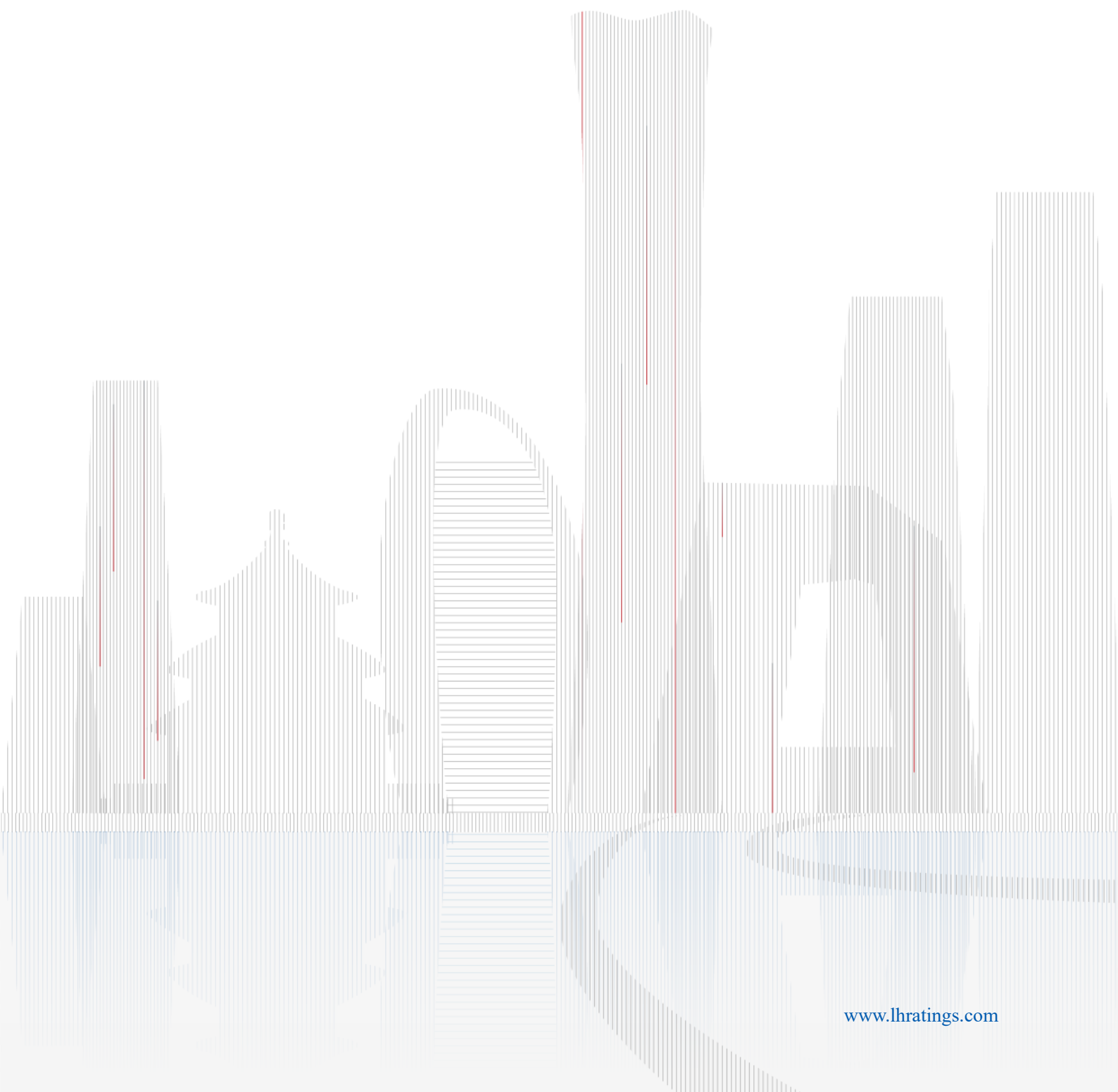


扬州庆和瑞投资建设有限公司

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〕4935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

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

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庆和瑞投资建设有限公司（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。

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。



扬州庆和瑞投资建设有限公司

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
扬州庆和瑞投资建设有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
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			

评级观点

跟踪期内，扬州庆和瑞投资建设有限公司（以下简称“公司”）仍是扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，保持业务区域专营优势。2023 年，邗江区经济和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，并继续获得外部支持。扬州市邗江区国有资本投资集团有限公司变更为公司控股股东，邗江区人民政府为公司实际控制人。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自工程建设业务，委托工程建设项目回款有所滞后，在建及拟建项目未来存在一定的资金支出压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍弱；债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，债务负担一般，2024 年面临一定债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度较高；长、短期偿债指标表现均一般；对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

“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。江苏再担保为其担保能显著提升“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。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着当地区域经济发展和开发建设的持续推进，公司的业务有望稳步开展。

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，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

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，邗江区地区生产总值和一般公共预算收入均实现增长，分别同比增长 6.3%和 11.2%。邗江区作为扬州市主城区之一，区位优势明显，实体制造业基础良好，公司外部经营环境良好。
- **继续获得外部支持。**公司作为扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续获得外部支持。2023 年，公司获得当地政府财政补贴 0.60 亿元。
- **外部担保显著提升了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，能显著增强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

- **应收类款项和存货对资金仍形成较大占用。**截至 2023 年底，公司应收类款项及存货占资产总额的比重为 86.57%，对资金仍形成较大占用。
- **面临一定债务集中兑付压力。**截至 2023 年底，公司短期债务规模 10.95 亿元，现金短期债务比为 0.37 倍，面临一定债务集中兑付压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 46.08 亿元，担保比率为 69.31%，被担保对象为区域内国有企业，但担保比率较高，存在一定或有负债风险。
- **募投项目进度较预期有所滞后，未来收益实现存在不确定性。**跟踪期内，扬州微电子产业园一期工程项目（以下简称“募投项目”）已基本完工，项目建设进度较预期有所滞后，尚未产生收益。募投项目受建成后实际运营情况影响较大，未来收益存在不确定性。

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	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	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
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				+3
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

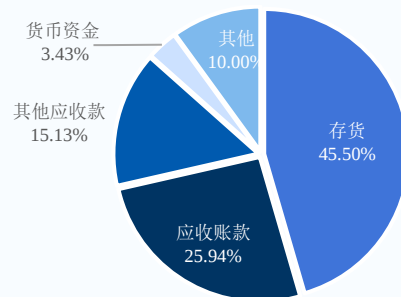
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	9.43	3.01	4.01
资产总额（亿元）	130.93	118.71	117.01
所有者权益（亿元）	63.48	65.23	66.49
短期债务（亿元）	19.99	13.28	10.95
长期债务（亿元）	24.67	23.91	24.00
全部债务（亿元）	44.65	37.19	34.95
营业总收入（亿元）	13.18	11.44	11.44
利润总额（亿元）	1.86	1.95	1.39
EBITDA（亿元）	2.05	2.08	1.61
经营性净现金流（亿元）	1.61	6.93	6.74
营业利润率（%）	13.88	13.52	13.92
净资产收益率（%）	2.92	2.68	1.88
资产负债率（%）	51.51	45.05	43.18
全部债务资本化比率（%）	41.29	36.31	34.46
流动比率（%）	291.21	377.25	414.79
经营现金流动负债比（%）	3.77	23.44	25.42
现金短期债务比（倍）	0.47	0.23	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	1.13	1.01
全部债务/EBITDA（倍）	21.75	17.86	21.67

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	89.60	84.38	84.40
所有者权益（亿元）	60.00	60.24	60.40
全部债务（亿元）	22.40	19.92	18.86
营业总收入（亿元）	3.96	2.34	1.94
利润总额（亿元）	1.08	0.22	0.00
资产负债率（%）	33.04	28.61	28.44
全部债务资本化比率（%）	27.18	24.85	23.79
流动比率（%）	330.79	570.09	586.53
经营现金流动负债比（%）	-2.92	6.77	28.04

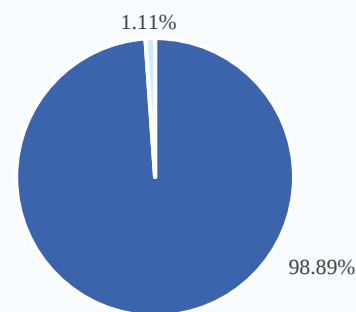
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径及公司本部口径均将其其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4. 公司本部 2023 年实现利润总额 34.99 万元，数值较小在上表中以 0.00 亿元列示

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

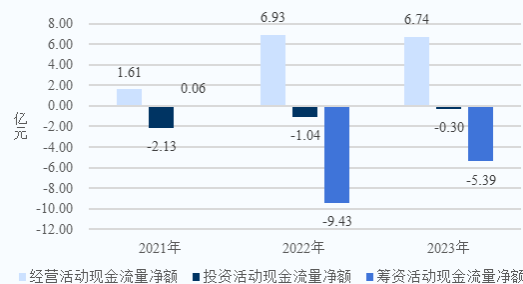
2023 年底公司资产构成



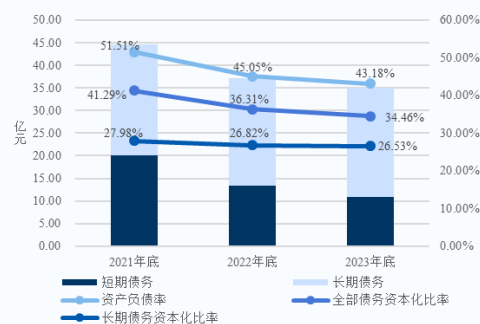
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年末公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/07/12	债券提前偿还，回售，调整票面利率
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/12/13	债券提前偿还，回售，调整票面利率

注：“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”均附存续期第 3 年末投资者回售选择权，上表所列到期兑付日为首次行权日，下一到期日分别为 2028/07/12 和 2028/12/13；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债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 庆和瑞债 02/21 扬庆 02；21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	谢 晨 魏 凯	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	阅读原文
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	AAA/稳定	AA/稳定	2021/11/11	张建业 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/稳定	AA/稳定	2021/05/25	张建业 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：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询

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：张 宇 zhangyu@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、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化。2023 年 8 月，公司原控股股东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”）将持有公司全部股权转让给扬州市邗江区国有资本投资集团有限公司（以下简称“邗江国投”），公司控股股东变更为邗江国投。以上事项已于 2023 年 8 月 25 日完成工商变更。

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 29.80 亿元，邗江国投和江苏扬州维扬经济开发区社会事业管理中心（以下简称“维扬经开事管中心”）分别对公司持股 93.36%和 6.64%。邗江国投为公司控股股东，实际控制人仍为邗江区人民政府。

公司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江苏扬州维扬经济开发区（以下简称“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。

截至 2023 年底，公司本部设办公室、财务部、规划建设部、资产管理部 4 个职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 10 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 117.01 亿元，所有者权益 66.49 亿元（无少数股东权益）；2023 年，公司实现营业总收入 11.44 亿元，利润总额 1.39 亿元。

公司注册地址：扬州市邗江区平山北路东侧（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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。截至 2023 年底，“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扬州微电子产业园一期工程项目（以下简称“募投项目”）建设和补充流动资金，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕。同期末，上述债券相关募投项目已基本完工，建设进度较预期有所滞后，尚未产生收益。相关募投项目受建成后实际运营情况影响较大，未来收益存在不确定性。

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”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%。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”已正常付息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	4.00	4.00	2021/07/12	7（3+4）年
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	4.00	4.00	2021/12/13	7（3+4）年
合计	8.00	8.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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

邗江区作为扬州市主城区之一，区位优势明显，实体制造业基础良好。2023 年，邗江区地区生产总值和一般公共预算收入均实现增长。整体看，公司外部发展环境良好。

邗江区

邗江区隶属于江苏省扬州市，地处扬州市区西部，是扬州市的主城区之一，总面积 553 平方公里，现辖 6 个镇、8 个街道办事处，拥有 1 个国家级高新技术产业开发区（扬州国家高新技术产业园开发区）、1 个省级经济开发区（维扬经开区），同时还拥有扬州（邗江）汽车产业园、扬州环保科技产业园、扬州建筑产业园、瓜洲国际旅游度假区等多个特色园区，是扬州市的政治、经济、文化、教育中心。截至 2022 年底，邗江区常住人口 72.62 万人，城镇化率为 87.8%。

邗江区区位优势明显，京沪高速、沪陕高速（宁通高速）和启扬高速形成扬州高速公路环，在邗江设有扬州西、扬州北、蜀冈等 6 个互通枢纽；邗江区内还有 328 国道、611 省道等 6 个省道，公路交通路网便捷；随着连淮扬镇高铁全线开通运营，扬州全域进入“高铁时代”，未来正在建设中的北沿江高铁和宁扬城际将与宁启铁路、连淮扬镇铁路在扬州形成“双十字交汇”，邗江区铁路交通格局进一步完善；水路方面，邗江区内有拥有京杭大运河扬州段最大的港口—公铁水联运码头，是扬州年吞吐量最大的内河码头，成为扬州与周边地区物资交流的重要平台。

邗江区实体制造业基础良好，特色产业集聚程度较高，形成了以装备制造、汽车及零部件、生物健康为主导，户外休闲及纺织服装、节能环保、新型建材为特色，电子（微电子）电器电缆和新能源、新材料等新兴产业为重点的产业发展格局。

图表 2 • 邗江区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1145.52	1205.06
GDP 增速（%）	3.1	6.3
固定资产投资增速（%）	-10.1	7.7

三产结构	2:42.8:55.2	/
规模以上工业增加值增速（%）	10.2	9.0
人均 GDP（元）	157352	/

注：“/”表示数据未获取；上表中邗江区 GDP、GDP 增速、三产结构及人均 GDP 数据不包含蜀冈-瘦西湖景区数据，人均 GDP 按常住人口计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据邗江区统计局发布的《2023 年 1—12 月全区主要经济指标》，2023 年，邗江区第一产业增加值 22.57 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 493.20 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 689.29 亿元，增长 5.7%。

图表 3 • 邗江区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	45.49	50.58
税收收入（亿元）	34.08	42.86
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	74.92	84.74
一般公共预算支出（亿元）	74.69	80.09
财政自给率（%）	60.90	63.16
政府性基金收入（亿元）	46.21	53.38
地方政府债务余额（亿元）	118.76	132.15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于扬州市邗江区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，邗江区一般公共预算收入同比增长 11.2%，区域财政实力仍较强，税收收入占一般公共预算收入比重高，财政自给率一般；政府性基金收入有所回暖。截至 2023 年底，邗江区地方政府债务余额为 132.15 亿元，其中一般债务余额 54.99 亿元，专项债务余额 77.16 亿元；政府债务率¹为 100.93%，政府债务负担较重。

江苏扬州维扬经济开发区

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、休闲为一体的都市型开发区。

根据《关于扬州市邗江区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，维扬经开区实现一般公共预算收入 4.98 亿元，同比增长 15.1%；实现政府性基金收入 4.19 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 29.80 亿元，公司控股股东邗江国投持有公司 93.36%股权，实际控制人仍为邗江区人民政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，业务继续保持区域专营优势。

邗江区主要的基础设施建设主体情况详见图表 4。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，业务范围与邗江区内其他主体无重叠，具有区域专营优势。

¹ 政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%。

图表 4 • 邗江区主要基础设施建设主体 2023 年财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
扬州邗城国控集团有限公司	邗江区国资办	负责邗江区城市基础设施投资、建设和运营以及土地（房产）、科教、文旅等资产的开发、经营和管理	--	--	--	--	--
扬州市邗江城市建设发展有限公司	扬州邗城国控集团有限公司	扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责邗江区范围内基础设施建设和保障房建设	748.70	310.83	21.10	2.72	58.48
扬州维扬发展投资有限公司	扬州市邗江城市建设发展有限公司	主要负责扬州西区新城范围内的基础设施建设和土地整理业务	306.25	144.62	5.70	1.13	52.78
扬州市邗江国有资产经营有限公司	扬州市邗江城市建设发展有限公司	邗江区主要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责邗江区内的基础设施建设业务	175.88	124.81	8.42	2.24	29.04
邗江国投	邗江区国资办	邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责邗江区省级园区及部分街道的基础设施建设、产业投资等	--	--	--	--	--
公司	邗江国投	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	117.01	66.49	11.44	1.39	43.18

注：“--”代表数据未获取
 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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321003302003020X），截至 2024 年 6 月 3 日，公司本部无未结清及已结清的关注类和不良信贷信息记录。

根据公司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存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司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

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自工程建设业务，公司营业总收入规模和综合毛利率同比变化不大。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自工程建设业务，工程建设业务收入占营业总收入的比重维持在 98.00%以上。2023 年，公司营业总收入同比变化不大。

毛利率方面，公司工程建设项目加成比例固定，该业务板块毛利率无变化。2023 年，公司综合毛利率同比变化不大。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程建设	11.26	98.44	14.17	11.31	98.89	14.17
租赁及物业费收入	0.18	1.56	9.49	0.13	1.11	39.84
合计	11.44	100.00	14.09	11.44	100.00	14.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 工程建设业务

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，2023 年公司工程代建业务收入略有上升，整体回款进度有所滞后，在建和拟建项目较多，未来存在一定资金支出压力。

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”）、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。

公司 2023 年工程建设业务收入情况详见下表，当年收到回款 6.50 亿元，回款规模有所下降。

图表 6 • 2022—2023 年公司工程代建收入来源及实际到款情况（单位：万元）

项目名称	2022年		2023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	23300.97	25000.00	19368.93	15000.00
维扬经济开发区创建国家级生态工业示范园区	15041.09	15000.00	11417.48	15000.00
江阳创业园土地利用综合整治项目	15717.47	10000.00	16649.28	10000.00
扬州市新城河邗江段支流综合整治工程	18872.57	10000.00	18989.08	15000.00
土地征迁工程	39674.08	20000.00	46664.37	10000.00
合计	112606.18	80000.00	113089.13	65000.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司计划总投资额明确的主要在建工程建设项目情况如图表 7 所示，部分项目投资已超概，面临一定资金支出压力，整体回款进度有所滞后。公司总投资金额无法确定的在建项目共 2 个，截至 2023 年底已完成投资 42.61 亿元，由于总投资规模无法确定，未来资金支出尚无法确定。

图表 7 截至 2023 年底公司确认总投资金额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	总投资	截至 2023 年底 累计投资	累计确认收入	累计回款
扬州道口经济示范区功能提升项目	扬州鸿昇	是	200000.00	274826.58	32619.06	200450.00
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
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
邗江区公共卫生中心项目	扬州鸿昇	是	15000.14	2340.34	--	2340.34
开发区中心幼儿园	维扬经开区管委会	是	3500.00	3742.10	--	--
扬州北高速出入口公园	维扬经开区管委会	是	2900.00	1451.64	--	--
尚桥冲滨水公园	维扬经开区管委会	是	560.00	2582.43	--	--
江阳创业园土地利用综合整治项目	扬州鸿昇	是	70000.00	117032.68	122377.64	84100.00
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	93236.97	116180.30	92850.00
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	159448.69	98657.71	87050.00

创业工业园项目	维扬经开区管委会	是	20000.00	4770.97	--	2200.00
汽车电子产品项目	维扬经开区管委会	是	134998.00	3195.99	--	--
华建天恒高端传动装备产业化项目一期	维扬经开区管委会	是	13767.3	9951.77	--	--
蜀冈路改造工程	--	--	14349.06	4647.56	--	--
合计	--	--	775424.10	697438.82	659834.71	489201.44

注：公司部分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

图表 8 截至 2023 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 2023 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	394190.44	187853.74	81000.00
道路建设工程	维扬开发区管委会	是	31881.23	--	2200.00
合计	--	--	426071.67	187853.74	83200.00

注：土地征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 2023 年底，公司拟建项目情况如图表 9 所示，公司拟建项目数量较多，未来存在一定投资压力。

图表 9 截至 2023 年底公司拟建项目情况

项目名称	计划总投资（万元）	2024 年计划投资（万元）
横一路道路工程	1837.56	1837.56
横二路道路工程	1586.07	1586.07
金槐路道路改造工程	6195.84	6195.84
维扬开发区排水达标区蜀冈东路以北区域	3500.00	3500.00
维扬开发区排水达标区中心冲区域	5000.00	5000.00
振华新云厂区提档升级工程	9509.34	9509.34
合计	27628.81	27628.81

资料来源：公司提供

（2）自营项目

跟踪期内，公司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。截至 2023 年底，该项目已完成投资 9.51 亿元，募投项目建设进度较预期有所滞后，尚未产生收益。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。

2 未来发展

未来，公司将继续转型升级，扩大基础设施建设规模，成为邗江区优质的项目建设服务主体。同时，公司将继续参股入股投资市场化经营主体，拓展市场化业务范围。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的子公司共 10 家。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，跟踪期内，公司合并范围无变化，会计政策变动对当期财务数据无影响，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底变化不大，应收类款项和存货占比仍高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 1.44%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	111.58	93.99	109.96	93.98
货币资金	3.01	2.53	4.01	3.43
应收账款	25.80	21.73	30.35	25.94
其他应收款	25.44	21.43	17.71	15.13
存货	52.97	44.62	53.23	45.50
非流动资产	7.14	6.01	7.04	6.02
投资性房地产	3.17	2.67	3.09	2.64
资产总额	118.71	100.00	117.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 1.44%，主要由应收类款项和存货构成。公司货币资金较上年底增长 33.44%，货币资金中有 2.00 亿元受限资金，受限比例为 49.94%，全部为用于担保的定期存单和保证金。公司应收账款账面价值较上年底增长 17.63%，累计计提坏账 1.73 亿元，计提比例 5.38%；应收账款欠款方为扬州鸿昇（金额占比 55.09%）、维扬经开区管委会（金额占比 40.37%，账龄在 3 年以内）和扬州市邗江区人民政府（金额占比 4.54%，账龄在 1 年以内），集中度很高。公司其他应收款较上年底下降 30.40%，主要系收回与当地国有企业往来款所致。公司其他应收款累计计提坏账准备金 1.85 亿元，计提比例 9.45%，前五大应收对象欠款金额合计占比 59.00%，集中度较高，详情见图表 11。公司存货较上年底变化不大，主要由 46.18 亿元开发成本和 7.05 亿元土地成本构成，公司未计提跌价准备。

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额 (亿元)	账龄	占其他应收款期末余额的比例 (%)
扬州蓓莱特贸易有限公司	往来款	2.83	1 年以内	14.47
维扬经开区管委会	往来款	2.71	1~3 年	13.86
扬州如伟进出口有限公司	往来款	2.51	1 年以内	12.82
维扬经开事管中心	往来款	2.09	1 年以内	10.69
扬州锦汇置业投资有限公司	往来款	1.40	1~2 年	7.16
合计	--	11.54	--	59.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.36%，公司非流动资产主要由投资性房地产构成。公司投资性房地产较上年底下降 2.41%，系正常折旧摊销，主要为以成本计量的房屋建筑物及土地使用权。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
存货	4.23	3.62	借款抵押
固定资产	1.66	1.42	借款抵押
货币资金	2.00	1.71	借款抵押及银行汇票保证金

投资性房地产	2.87	2.45	借款抵押
合计	10.77	9.20	—

资料来源：公司提供

（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有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.92%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 44.82%和 34.32%，权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底无变化；未分配利润较上年底增长 10.45%，主要系利润积累所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	29.80	45.68	29.80	44.82
资本公积	22.82	34.98	22.82	34.32
未分配利润	11.85	18.16	13.08	19.68
所有者权益合计	65.23	100.00	66.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所下降，整体债务负担一般，但债券融资占比较高，2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 5.54%，主要系支付往来款及部分债务到期所致。公司负债结构相对均衡。

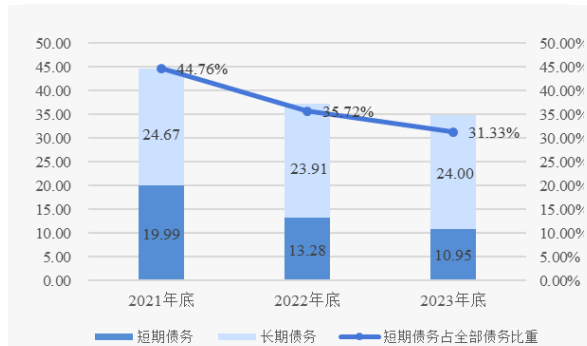
图表 14 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	29.58	55.30	26.51	52.47
短期借款	5.16	9.65	5.08	10.05
其他应付款	11.09	20.74	9.83	19.47
一年内到期的非流动负债	3.29	6.15	2.37	4.69
非流动负债	23.91	44.70	24.01	47.53
长期借款	10.95	20.47	11.03	21.82
应付债券	12.94	24.19	12.96	25.65
负债总额	53.48	100.00	50.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

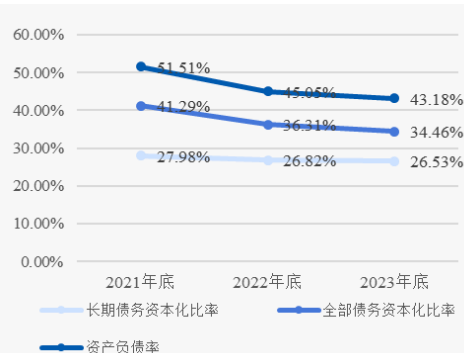
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中银行直接融资工具纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 6.02%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 43.10%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担一般。

图表 15 • 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及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临一定债务集中兑付压力。

图表 17 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年
偿还金额 (亿元)	10.95	6.62	1.90
占有息债务的比例 (%)	31.33	18.93	5.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比变化不大，财政补贴对利润总额贡献度较高。

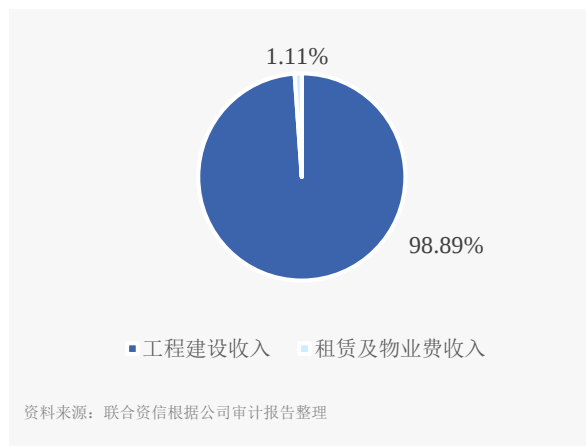
2023 年，公司营业总收入及营业成本均较上年变化不大；营业利润率同比上升 0.40 个百分点。非经常性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度较高。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	11.44	11.44
营业成本	9.83	9.78
期间费用	0.46	0.62
其他收益	0.82	0.60
利润总额	1.95	1.39
营业利润率 (%)	13.52	13.92
总资本收益率 (%)	1.72	1.30
净资产收益率 (%)	2.68	1.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 19 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，由于工程代建业务回款滞后，公司收入实现质量弱化，公司经营活动现金仍为净流入；公司投资活动现金规模较小；公司融资规模和债务到期规模均有所下降，筹资活动现金流继续净流出，流出规模有所收窄。未来，随着公司项目持续推进及债务陆续到期，公司对外部融资依赖程度仍较大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	41.51	38.55
经营活动现金流出小计	34.58	31.81
经营活动现金流量净额	6.93	6.74
投资活动现金流入小计	0.08	0.16
投资活动现金流出小计	1.13	0.46

投资活动现金流量净额	-1.04	-0.30
筹资活动前现金流量净额	5.89	6.44
筹资活动现金流入小计	18.31	14.03
筹资活动现金流出小计	27.74	19.43
筹资活动现金流量净额	-9.43	-5.39
现金收入比（%）	71.62	57.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司业务回款滞后，往来款流入规模有所下降，经营活动现金流入同比下降 7.13%；经营活动现金流出同比下降 7.99%，主要系往来款支出减少所致；公司经营活动现金仍为净流入。2023 年，公司现金收入比同比下降 13.74 个百分点，收入实现质量弱化。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金净额为负。

从筹资活动来看，2023 年，公司外部融资规模及偿还到期债务规模均有所下降，筹资活动现金流入及流出分别同比下降 23.37%和 29.96%。公司偿债规模大于融资规模，筹资活动现金流仍为净流出，流出规模有所收窄。未来，随着公司项目持续推进及债务陆续到期，公司对外部融资依赖程度仍较大。

2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债指标表现一般；公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 21 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	377.25	414.79
	速动比率（%）	198.16	214.00
	现金类资产/短期债务（倍）	0.23	0.37
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.08	1.61
	全部债务/EBITDA（倍）	17.86	21.67
	EBITDA/利息支出（倍）	1.13	1.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障指标表现仍强。同期末，公司现金短期债务比略有提高，但现金类资产对短期债务的保障指标表现仍较低。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息的覆盖指标表现强；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 46.08 亿元，担保比率为 69.31%，被担保对象为区域内国有企业，但担保比率较高，存在一定或有负债风险。

图表 22 • 公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保余额	企业性质
江苏福瑞达轴承有限公司	7845.00	国有企业
江苏万宇投资置业发展有限公司	10125.00	国有企业
江苏志之伟建设投资有限公司	62790.00	国有企业
扬州国际汽车城有限责任公司	5280.00	国有企业
扬州庆和祥建设工程有限公司	8450.00	国有企业
扬州市邗江城市建设发展有限公司	160250.00	国有企业
扬州市邗江区国有资本投资集团有限公司	50000.00	国有企业
扬州市维扬基础设施建设工程有限公司	33220.00	国有企业
扬州维匡实业有限公司	14800.00	国有企业

扬州维扬发展投资有限公司	10000.00	国有企业
扬州源之清建设工程有限公司	98040.00	国有企业
合计	460800.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 7.22 亿元，其中尚未使用 1.45 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司的资产、权益、债务主要集中在公司本部，收入和利润主要集中在子公司。

2023 年，公司本部资产占合并口径的 72.13%，所有者权益占合并口径的 90.85%，全部债务占合并口径的 53.95%。2023 年，公司本部资产、权益、债务较上年均变化不大。2023 年，公司本部营业总收入为 1.94 亿元，合并口径收入中子公司收入贡献较大。公司对下属子公司基本为全资控股，对下属子公司均具有很强的管理能力。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。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，截至本报告出具日，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，公司响应政府政策，参与当地基础设施项目建设，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，且建立了基本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

公司作为扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在财政补贴方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为邗江区人民政府。邗江区隶属于江苏省扬州市，地处扬州市区西部，是扬州市的主城区之一。2023 年，邗江区地区生产总值和一般公共预算收入均实现增长。截至 2023 年底，邗江区地方政府债务余额为 132.15 亿元，其中一般债务余额 54.99 亿元，专项债务余额 77.16 亿元。

公司作为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，具有区域专营优势。跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得外部支持。

财政补贴

2023 年，公司获得邗江区人民政府和维扬经开区管委会财政补贴合计 0.60 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

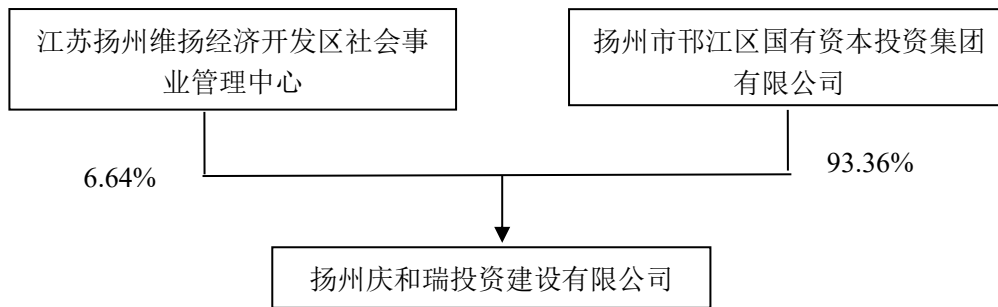
截至跟踪评级报告出具日，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”尚需偿还本金余额合计 8.00 亿元，均为担保债券。

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。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。江苏再担保为其提供的担保显著提升了“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。

九、跟踪评级结论

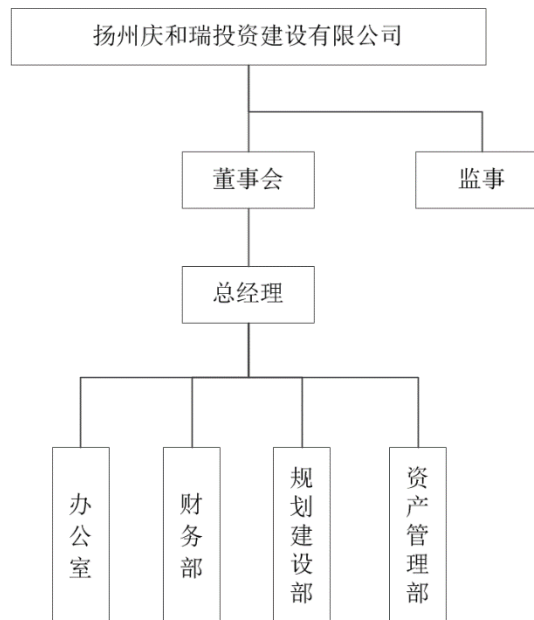
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



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 2023 年底）

序号	单位名称	持股比例(%)	主营业务	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
10	扬州恒合科技有限公司	100.00	科学研究和技术服务	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.43	3.01	4.01
应收账款（亿元）	22.56	25.80	30.35
其他应收款（亿元）	26.87	25.44	17.71
存货（亿元）	56.97	52.97	53.23
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	1.89	1.84	1.78
在建工程（亿元）	0.23	0.00	0.00
资产总额（亿元）	130.93	118.71	117.01
实收资本（亿元）	29.80	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	63.48	65.23	66.49
短期债务（亿元）	19.99	13.28	10.95
长期债务（亿元）	24.67	23.91	24.00
全部债务（亿元）	44.65	37.19	34.95
营业总收入（亿元）	13.18	11.44	11.44
营业成本（亿元）	11.28	9.83	9.78
其他收益（亿元）	0.66	0.82	0.60
利润总额（亿元）	1.86	1.95	1.39
EBITDA（亿元）	2.05	2.08	1.61
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.16	8.19	6.62
经营活动现金流入小计（亿元）	54.55	41.51	38.55
经营活动现金流量净额（亿元）	1.61	6.93	6.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.13	-1.04	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.06	-9.43	-5.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.63	0.47	0.41
存货周转次数（次）	0.19	0.18	0.18
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.10
现金收入比（%）	77.15	71.62	57.88
营业利润率（%）	13.88	13.52	13.92
总资本收益率（%）	1.82	1.72	1.30
净资产收益率（%）	2.92	2.68	1.88
长期债务资本化比率（%）	27.98	26.82	26.53
全部债务资本化比率（%）	41.29	36.31	34.46
资产负债率（%）	51.51	45.05	43.18
流动比率（%）	291.21	377.25	414.79
速动比率（%）	158.04	198.16	214.00
经营现金流动负债比（%）	3.77	23.44	25.42
现金短期债务比（倍）	0.47	0.23	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	1.13	1.01
全部债务/EBITDA（倍）	21.75	17.86	21.67

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，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及公司提供资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.83	0.15	0.35
应收账款（亿元）	9.98	9.73	9.58
其他应收款（亿元）	35.30	38.42	37.57
存货（亿元）	5.34	5.66	5.44
长期股权投资（亿元）	27.23	27.73	28.66
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	89.60	84.38	84.40
实收资本（亿元）	29.80	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	60.00	60.24	60.40
短期债务（亿元）	10.86	5.25	3.88
长期债务（亿元）	11.54	14.67	14.97
全部债务（亿元）	22.40	19.92	18.86
营业总收入（亿元）	3.96	2.34	1.94
营业成本（亿元）	3.42	2.05	1.66
其他收益（亿元）	0.66	0.32	0.60
利润总额（亿元）	1.08	0.22	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.01	2.50	1.50
经营活动现金流入小计（亿元）	19.79	9.18	10.93
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.53	0.64	2.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.12	-0.54	-0.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.30	-3.28	-2.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.42	0.24	0.20
存货周转次数（次）	0.50	0.37	0.30
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.02
现金收入比（%）	75.79	106.94	77.46
营业利润率（%）	13.36	12.04	13.91
总资本收益率（%）	1.28	0.31	0.20
净资产收益率（%）	1.62	0.41	0.26
长期债务资本化比率（%）	16.13	19.58	19.87
全部债务资本化比率（%）	27.18	24.85	23.79
资产负债率（%）	33.04	28.61	28.44
流动比率（%）	330.79	570.09	586.53
速动比率（%）	301.22	510.30	526.31
经营现金流动负债比（%）	-2.92	6.77	28.04
现金短期债务比（倍）	0.35	0.03	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，以“/”列示；3. 本报告公司本部口径将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，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及公司提供资料整理

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