信用评级公告

联合〔2022〕5269号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州龙川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，确定维持扬州龙川控股集团有限责任公司的主体长期信用等级为AA+，维持“20扬州龙川债01/20龙川01”信用等级为AAA，“20扬州龙川债02/20龙川债”“21龙川G1”和“21龙川小微债01/21龙川债”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

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

扬州龙川控股集团有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
扬州龙川控股集团有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	AA+	稳定	AA+	稳定
21 龙川 G1	AA+	稳定	AA+	稳定
21 龙川小微债 01/21 龙川债	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	12.00 亿元	12.00 亿元	2027/01/07
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	4.80 亿元	4.80 亿元	2027/05/07
21 龙川 G1	7.00 亿元	7.00 亿元	2024/03/31
21 龙川小微债 01/21 龙川债	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/09/27

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债券；“21 龙川 G1”和“21 龙川小微债 01/21 龙川债”均附带回售条款，所列到期兑付日为下一个行权日

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资行业企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）是扬州市江都区最重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，主要承担江都区市政基础设施建设、安置房建设、自来水供应以及安保、粮食购销等业务，区域专营优势明显。跟踪期内，扬州市及江都区经济实力持续增长，财政实力稳步提升，公司经营环境良好；公司继续在资金注入、政府补助等方面获得政府有力支持。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、有息债务规模大且短期偿债压力较大、存在较大资本支出压力和存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保提供的担保可有效提升“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”本息偿付的安全性。

未来，随着江都区城镇化建设持续推进，江都区基础设施和安置房建设仍存在较大潜力，公司整体经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“20扬州龙川债01/20龙川01”的信用等级为AAA，“20扬州龙川债02/20龙川债”“21龙川G1”和“21龙川小微债01/21龙川债”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1.经营环境好。2021 年，扬州市实现地区生产总值 6696.43 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%；一般公共预算收入 344.07 亿元，同比增长 2.0%。同期，江都区实现地区生产总值 1220.54 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%；一般公共预算收入 56.9 亿元，同比增长 2.2%。

2.区域专营优势明显，并持续得到政府的有力支持。公司是江都区最重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，主要承担江都区市政基础设施建设、安置房建设、自来

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	3
			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				4

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

分析师：

夏妍妍　登记编号（R0150220120067）

谢　晨　登记编号（R0150221050006）

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

水供应以及安保、粮食购销等业务，区域专营优势明显。跟踪期内，公司获得江都区人民政府拨入资金 10.00 亿元，并获得政府补助资金 4.74 亿元。

3.**增信措施。**江苏省再担保为“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”本息偿付的安全性。

关注

1.**存在较大资本支出压力。**截至 2021 年底，公司在建及拟建基础设施建设和安置房代建项目尚需投资 91.82 亿元，未来存在较大资本支出压力。

2.**资产流动性较弱。**截至 2021 年底，公司应收类款项、存货和预付款项占资产总额的 74.33%，存货变现受结算进度影响大，应收类款项对资金形成较大占用，预付款项中存在的回款风险应持续关注。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3.**有息债务规模大，存在较大短期偿付压力。**截至 2021 年底，公司全部债务 411.36 亿元，现金短期债务比为 0.52 倍，存在较大的短期偿付压力。

4.**存在一定或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额为 176.55 亿元，担保比率为 72.17%，公司担保比率高，且被担保单位区域集中度高，存在一定或有负债风险。

5.**受基建投入和往来支出规模增加，2021 年公司经营活动现金流量净额为-27.13 亿元。**

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)	91.50	104.35	75.49
资产总额(亿元)	619.34	715.94	771.31
所有者权益(亿元)	201.33	230.43	244.62
短期债务(亿元)	113.04	175.60	145.67
长期债务(亿元)	239.31	239.47	265.69
全部债务(亿元)	352.35	415.07	411.36
营业总收入(亿元)	98.74	141.52	205.06
利润总额(亿元)	3.74	4.12	5.58
EBITDA(亿元)	7.03	9.04	12.98
经营性净现金流(亿元)	-53.61	23.54	-27.13
营业利润率(%)	4.09	4.43	4.46
净资产收益率(%)	1.33	1.26	1.37
资产负债率(%)	67.49	67.81	68.29
全部债务资本化比率(%)	63.64	64.30	62.71
流动比率(%)	319.27	258.85	272.83
经营现金流动负债比（%）	-30.51	9.57	-11.04
现金短期债务比(倍)	0.81	0.59	0.52
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	0.75	0.53

全部债务/EBITDA（倍）	50.09	45.90	31.68
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	445.59	565.98	647.97
所有者权益（亿元）	165.99	183.10	203.55
全部债务（亿元）	174.85	212.50	243.82
营业收入（亿元）	10.42	7.74	14.69
利润总额（亿元）	5.91	4.23	5.34
资产负债率（%）	62.75	67.65	68.59
全部债务资本化比率（%）	51.30	53.72	54.50
流动比率（%）	225.78	179.90	207.82
经营现金流动负债比（%）	-65.22	-3.45	-6.35

注：本报告已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 龙川小微债 01/21 龙川债	AA+	AA+	稳定	2021/08/12	刘亚利 高志杰 夏妍妍	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	阅读全文
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	AAA	AA+	稳定	2021/06/26	刘亚利 高志杰 夏妍妍	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	阅读全文
20 扬州龙川债 02/20 龙川债、21 龙川 G1	AA+	AA+	稳定	2021/06/26	刘亚利 高志杰 夏妍妍	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	阅读全文
21 龙川 G1	AA+	AA+	稳定	2021/03/23	刘亚利 倪　昕	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	阅读全文
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	AA+	AA+	稳定	2020/03/24	张龙景 高志杰	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	阅读全文
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	AAA	AA+	稳定	2019/06/24	张龙景 高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 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龙川控股集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

扬州龙川控股集团有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 90.16 亿元，扬州市江都区国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“区国资运营公司”）持有公司 100%股权，扬州市江都区人民政府为公司实际控制人。

2022 年 4 月，依据扬州市江都区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“江都区国资办”）《关于优化龙川集团及其部分子公司股权结构的批复》，公司控股股东拟由区国资运营公司变更为扬州江淮建设发展有限公司（以下简称“江淮建设”），实际控制人仍为江都区人民政府。截至 2022 年 6 月 20 日，公司控股股东的变更事项尚未完成工商登记。

截至 2021 年底，公司本部内设计划财务部、工程管理部、投资发展部和资金运营中心等职能部门（详见附件 1-2）；公司合并范围子公司 27 家；经营范围未发生变化。

截至 2021 年底，公司资产总额 771.31 亿元，所有者权益 244.62 亿元（少数股东权益 10.83 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 205.06 亿元，利润总额 5.58 亿元。

公司住所：扬州市江都区仙女镇玉带居委会大会堂路 10 号；2022 年公司法定代表人变更为丁烨。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”和“21 龙川 G1”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息；“21 龙川小微债 01/21 龙川债”募集资金已按计划用途使用 1.96 亿元，剩余部分未使用，未到首个付息日。

“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”和“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”均设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20%的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。“21 龙川 G1”和“21 龙川小微债 01/21 龙川债”均附带回售条款，下一个行权日分别为 2024 年 3 月 31 日和 2024 年 9 月 27 日。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	12.00	12.00	2020/01/07	7 年
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	4.80	4.80	2020/05/07	7 年
21 龙川 G1	7.00	7.00	2021/03/31	5（3+2）年
21 龙川小微债 01/21 龙川债	8.00	8.00	2021/09/27	4（3+1）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

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

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长

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

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、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

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

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

（3）行业发展

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

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

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

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

2. 区域经济环境

跟踪期内，扬州市及江都区经济实力持续增长，财政实力稳步提升，公司经营环境良好。

（1）扬州市

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端。扬州市城区位于长江和京杭大运河交汇处，具备显著的区位优势。扬州市现辖邗江区、广陵区、江都区、宝应县三区一县，同时代管高邮市、仪征市两个县级市，全市总面积 6634 平方公里。截至 2021 年底，扬州市常住人口 457.7 万人，较 2020 年底增长 0.35%；常住人口城镇化率为 71.42%。

根据《2021 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2021 年，扬州市实现地区生产总值 6696.43 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。其中，第一产业增加值 317.18 亿元，同比增长 3%；第二产业增加值 3207.37 亿元，同比增长 9.2%；第三产业增加值 3171.87 亿元，同比增长 6.2%。三次产业结构调整为 4.7:47.9:47.4。

2021 年，扬州市 3043 家规模以上工业企业增加值同比增长 13%。同期，扬州市固定资产投资同比增长 1.2%，其中第一产业投资同比下降 26.5%，第二产业投资同比增长 16.4%，第三产业投资同比下降 6.8%。

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

根据扬州市人民政府公布的《2022 年 1－3 月全市主要经济指标情况表》，2022 年 1－3 月，扬州市实现地区生产总值 1696.82 亿元，同比增长 5.5%；规模以上工业总产值同比增长 19.6%；固定资产投资同比增长 18.4%。2021 年 1－3 月，扬州市一般公共预算收入 102.27 亿元，同比增长 6.7%，其中税收收入 80.17 亿元，同比增长 3.9%。

（2）江都区

江都区位于扬州市东部，南濒长江，西傍扬州市广陵区、邗江区，东接泰州市，北连高邮市、兴化市。江都区原为扬州下辖县级市，2011 年 11 月撤县设区。截至 2021 年底，江都区下辖 13 个镇，江都区总面积 1332.54 平方千米（其中陆地面积占 85.8%，水域面积占 14.2%）。2021 年底全区常住人口 93.27 万人，城镇化率为 61.2%

根据《2021 年扬州市江都区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，江都区实现地区生产总值 1220.54 亿元，可比价增长 8.0%。其中，第一产业增加值 74.83 亿元，同比增长 1.3%；第二产业增加值 619.21 亿元，同比增长 9.3%；第三产业增加值 526.50 亿元，同比增长 7.5%。

2021 年，江都区 646 家规模以上工业企业总产值同比增长 25.8%。同期，江都区固定资产投资同比增长 0.3%，其中第一产业投资同比增长 9.4%；第二产业投资同比增长 29.2%，其中工业投资同比增长 29.4%；第三产业投资同比下降 15.2%，其中房地产投资同比增长 2.8%。高技术投资占全部投资比重为 12.1%。

根据《关于扬州市江都区 2021 年预算执行

情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，江都区完成一般公共预算收入 56.9 亿元，同比增长 2.2%。其中，税收收入 46.77 亿元，同比增长 5.2%，税收占比 82.2%；江都区一般公共预算支出 111.0 亿元，同比下降 4.9%，财政自给率 51.26%。同期，江都区政府性基金预算收入 99.67 亿元，同比增长 25.1%；政府性基金预算支出 92.38 亿元，同比增长 11%。2021 年，江都区收到上级补助合计 28.47 亿元。截至 2021 年底，江都区地方政府债务余额 94.84 亿元，全部为区级债务。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 90.16 亿元，区国资运营公司持股 100%，江都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，公司仍是江都区最重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，区域专营优势明显。

江都区范围内主要城投公司有2家，为公司和扬州市江都沿江开发有限公司（以下简称“江都开发”）。江都开发主要承担江都经济开发区基础设施建设、园区内项目开发等任务。公司是江都区最重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，主要承担江都区市政基础设施建设、安置房建设、自来水供应以及安保、粮食购销等业务。整体看，公司资产、权益及业务相比江都开发规模更大。

表 3　截至 2021 年底江都区主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	工作职责	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务化比率（%）
公司	**90.16**	**江都区市政基础设施建设、安置房建设、自来水供应及安保、粮食购销等**	**771.31**	**244.62**	**205.06**	**5.58**	**411.36**	**62.71**
江都开发	59.28	江都经济开发区基础设施建设、园区内项目开发等	284.42	105.78	12.13	1.45	162.71	60.60

资料来源：公司提供及公开资料

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321012731169969U），截至 2022 年 6 月 20 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中有 7 笔关注类贷款记录和 13 笔关注类银行承兑汇票记录；根据银行出具的情况说明，主要系银行系统将政府平台类流动资金贷款调整为关注类所致。公司办理的贷款均正常回收，公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用码：91321012141219591 9），截至 2022 年 6 月 20 日，江苏江都建设集团有限公司（以下简称“江都建设”）无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中有 1 笔关注类贷款记录，已正常还款，江都建设过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用码：91321012565272580B），截至 2022 年 6 月 20 日，扬州鑫域建设工程有限公司（以下简称“鑫域建设”）无未结清及已结清的不良或关注类信用记录，鑫域建设过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司及上述重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司执行董事及法定代表人发生变更，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

2022 年 3 月，公司执行董事、法定代表人由

朱成勇变更为丁烨，监事由沈建军变更为徐丽。

丁烨，1974 年生，大专学历；曾任江都市建设局副局长、江都市城建局副局长、江都区政府金融办主任、江都区地方金融监管局局长以及江苏省江都现代农业产业园区管委会主任、农业农村局党委委员；现任公司执行董事、法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍以基础设施代建业务为基础，持续拓展建筑服务、商品销售等经营性业务，受益于建筑服务业务收入增长以及将扬州石化有限责任公司（以下简称“扬州石化”）纳入合并范围，公司营业总收入大幅增长，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司营业总收入主要来源于建筑服务、基础设施建设、粮食购销和石化业务，2021 年上述业务收入合计占营业总收入的 92.95%。

受益于达到收入确认条件的基础设施项目较多，2021 年公司基础设施建设业务收入同比增长 38.07%；受益于江都建设当期完成合同金额增长，公司建筑服务收入同比增长 26.00%；安置房业务收入同比增加 3.35 亿元，主要系当期达到收入确认条件的安置房项目较多所致。2021 年，公司商品销售及粮食购销业务收入分别同比增长 97.97%和 37.22%，商品销售收入增长主要系钢管市场销售价增长所致。同期，公司通过收购将扬州石化纳入合并范围，新增石化业务收入 21.51 亿元；此外，自来水业务和安保服务收入均有所增长。2021 年，受益于各板块业务不同程度增长以及新增石化收入，公司营业总收入同比增长 44.90%。

毛利率方面，2021 年，受益于毛利率较高的基础设施建设、安置房建设和石化业务收入增长，公司综合毛利率同比上升 1.49 个百分点。其中，建筑服务业务毛利率相对稳定；基础设施建设和安置房建设业务毛利率分别上升 5.20 个和 7.40 个百分点，主要系 2020 年调整部分成本导致当期毛利率较低所致；受钢材成本上升影响，商品销售业务毛利率下降明显；自来水业务毛利率仍为负；粮食购销和安保服务业务毛利率均有所下降。

表 4　2020－2021 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
建筑服务	110.78	78.28	3.40	139.59	68.07	3.43
基础设施建设	10.63	7.51	11.47	14.68	7.16	16.67
商品销售	1.80	1.27	13.41	3.57	1.74	-1.19
安置房建设	0.22	0.16	16.67	3.57	1.74	24.07
自来水	0.93	0.66	-119.16	1.12	0.55	-93.66
石化业务	--	--	--	21.51	10.49	19.80
粮食购销	10.81	7.64	3.67	14.83	7.23	1.92
安保服务	0.67	0.47	50.18	0.83	0.40	32.71
其他	5.68	4.01	36.80	5.37	2.62	25.22
合计	**141.52**	**100.00**	**4.93**	**205.06**	**100.00**	**6.42**

注：尾差系数据四舍五入所致；公司其他业务主要为金融服务、污水处理及维护业务等
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 业务运营分析

（1）基础设施建设及安置房建设

跟踪期内，公司基础设施和安置房建设项目收入均较上年有所增长，但账面应收代建工程款规模较大。公司未来在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施及安置房建设业务仍主要由公司本部、子公司鑫域建设、扬州市江都区宏图交通产业有限公司以及扬州龙川控股工程建设有限公司（以安置房为主）负责。

公司基础设施建设及安置房建设业务仍采用委托代建模式，公司以自有资金和外部融资对

承建项目进行投资、建设和管理。公司与项目委托方（江淮建设、扬州融通建设有限公司、扬州远通资产经营管理有限公司等地方国有企业）签订《委托投资建设合同》等协议，约定每年根据协议约定的项目节点进度，双方按照工程建设的成本加成一定的比例确认公司相应收入，并由委托方支付工程款。跟踪期内，公司基础设施及安置房建设业务结算方式未发生变化。

2021 年，公司确认的基础设施和安置房代建收入分别为 14.68 亿元和 3.57 亿元，截至 2021 年底公司应收账款账面余额为 116.83 亿元，主要构成为应收代建业务款项，公司代建项目回款滞后，对公司资金形成较大占用。

截至 2021 年底，公司主要已完工基础设施及安置房项目为金湾路和江都区港口码头建设一期，累计投入 26.20 亿元，已确认收入 20.41 亿元。同期，公司主要在建基础设施及安置房建设项目尚需投资 29.46 亿元（详见表 5）；主要拟建项目包括江都铁路物流集散基地、城北教育集中区西南角教育配建地块、建乐安置区二期等，预计总投资 62.36 亿元（详见表 6）。公司未来存在较大资本支出压力。

表 5　截至 2021 年底公司主要在建基础设施建设及安置房项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	建设周期	总投资额	已完成投资	尚需投资	已确认收入
基础设施	福利院护理楼新建工程	2021－2023 年	0.80	0.29	0.51	0.00
	江都小型市政工程	2017－2022 年	20.00	15.23	4.77	18.24
	建都路	2016－2023 年	4.50	1.35	3.15	1.59
	揽月广场	2015－2022 年	6.00	1.51	4.49	1.82
	江都区 2019-2020 农村土地整治项目	2019－2021 年	12.81	7.31	5.50	4.42
	启扬高速公路双沟互通连接线江都段桥梁工程	2017－2022 年	9.50	6.24	3.26	0.00
基础设施项目小计		--	**53.61**	**31.93**	**21.68**	**26.07**
安置房	针织总厂安置区	2021－2023 年	1.78	0.55	1.23	0.00
	2019G03 地块安置区工程（建乐安置区一期五标建设工程）	2021－2023 年	2.50	0.75	1.75	0.00
	江桥安置区	2017－2021 年	8.19	6.16	2.03	0.00
	建乐安置区	2015－2024 年	15.60	12.83	2.77	15.39
安置房项目小计		--	**28.07**	**20.29**	**7.78**	**15.39**
合 计		--	**81.68**	**52.22**	**29.46**	**41.46**

注：部分项目 2021 年底已投资额小于或等于 2020 年底数据，系公司提供 2020 年底数据为施工统计口径数据，上述项目已完成投资额系财务统计口径数据，故存在一定误差

资料来源：公司提供

表 6　截至 2021 年底公司主要拟建基础设施建设及安置房项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	建设周期	计划总投资	项目模式
基础设施	江都铁路物流集散基地	2022－2024	6.12	代建
	城北教育集中区西南角教育配建地块	2022－2023	5.88	代建
	西部片区邻里中心建设	2021－2022	0.80	代建
	城北教育集中区建设工程	2021－2024	25.80	代建
	行政服务中心迁建项目	2021－2022	2.90	代建
	仙女社区卫生服务中心异地新建项目	2021－2022	3.20	代建
	城区中心农贸市场提升改造工程	2021－2022	2.70	代建
基础设施项目小计		--	**47.40**	--
安置房	建乐安置区二期	2022－2026	14.96	代建
安置房项目小计		--	**14.96**	--
合 计		--	**62.36**	--

注：部分项目受新冠肺炎疫情影响以及申报批复程序原因，暂未拿到批复文件，故开工建设有所滞后

资料来源：公司提供

此外，公司有 2 个项目采用政府购买服务模式，系建乐小学周边棚户区及城中村改造项目和江桥片区棚户区及周边城中村改造项目（一期），其购买主体分别为江苏省江都经济开发区科技

创业园管理办公室和扬州市江都区土地储备中心，合计投资总额为 24.62 亿元，建设资金由公司自筹。截至 2021 年底，上述项目累计已投资 21.29 亿元，购买服务总价款为 33.52 亿元，协议年限均为 15 年，目前暂未收到回款。

（2）建筑服务

跟踪期内，公司建筑服务新签合同规模有所下降，项目储备仍较为充足，从新签订单金额看华东地区业务占比较高。

跟踪期内，公司建筑服务业务仍主要由江都建设负责运营，江都建设主要从事建筑工程施工及少量房地产开发业务，拥有建筑工程施工总承包特级资质，并具有石油化工工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级资质等（详见表 6）。

表 7　截至 2021 年底江都建设所获资质情况

序号	证书名称或项目内容	资质等级	证书编号或文号	发证机关	发证时间	有效期至
1	建筑工程	施工总承包特级资质企业	D132007848	中华人民共和国住房和城乡建设部	2001/09/20	2022/12/31
2	石油化工工程	施工总承包壹级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2009/12/01	2022/12/31
3	市政公用工程	施工总承包壹级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2004/03/01	2022/12/31
4	机电工程	施工总承包壹级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2010/12/01	2022/12/31
5	钢结构工程	专业承包壹级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2004/03/01	2022/12/31
6	公路工程	施工总承包二级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2004/03/26	2022/12/31
7	地基基础工程	专业承包壹级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2013/12/16	2022/12/31
8	建筑装修装饰工程	专业承包壹级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2007/10/01	2022/12/31
9	建筑机电安装工程	专业承包壹级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2007/10/22	2022/12/31
10	起重设备安装工程	专业承包二级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2016/01/11	2022/12/31
11	电子与智能化工程	专业承包二级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2016/01/11	2022/12/31
12	消防设施工程	专业承包二级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2004/03/26	2022/12/31
13	防水防腐保温工程	专业承包二级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2016/01/11	2022/12/31
14	建筑幕墙工程	专业承包二级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2016/01/11	2022/12/31
15	环保工程	专业承包二级	D232057169	江苏省住房和城乡建设厅	2016/01/11	2022/12/31
16	建筑行业（建筑工程）	设计甲级	A132011840	中华人民共和国住房和城乡建设部	2009/07/27	2024/09/09
17	对外劳务合作经营资格证书	--	LW320020050041	扬州商务局	2014/06/30	2026/07/01
18	对外援助物成套项目总承包	--	33201901036	中国人民共和国商务部	2015/12/28	2022/12/31
19	特种设备安装改造-压力管道	GB1、GC1	TS3832044-2022	江苏省质量技术监督局	2014/03/13	2026/03/17

资料来源：公司提供

从项目承揽情况来看，2021 年，江都建设新签合同数量及新签合同金额较2020年均有所下降；当期完成合同金额同比增长 27.48%。截至 2021 年底，江都建设期末在手未完工合同金额规模较大，项目储备相对充足。

表 8　江都建设新签合同及在手订单情况

项目	2020 年	2021 年
新签合同金额（亿元）	134.74	103.61
新签合同个数（个）	179	166
当期完成金额（亿元）	125.66	160.19
在手未完工合同金额（亿元）	184.72	145.05

资料来源：公司提供

江都建设新签订单涉及区域仍以国内为主，其中江苏省、山东省、北京市和天津市等地市场占比较高。跟踪期内，山东省市场占比明显上升，浙江省和陕西省占比下降较多。

表 9　江都建设 2021 年新签订单主要区域分布情况

地区	2020 年		2021 年	
	合同金额（万元）	占比（%）	合同金额（万元）	占比（%）
江苏省	43.15	32.02	39.05	37.69
山东省	0.95	0.71	14.92	14.40
北京市	15.67	11.63	14.15	13.65
天津市	5.55	4.12	13.99	13.50
上海市	14.86	11.03	8.34	8.05

陕西省	24.31	18.04	5.39	5.20
湖北省	3.40	2.52	3.44	3.32
四川省	1.26	0.94	2.88	2.78
浙江省	14.90	11.06	1.05	1.01
境外	7.58	5.63	0.25	0.24
新疆	3.11	2.31	0.16	0.15
合计	**134.74**	**100.00**	**103.61**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2021年底，江都建设前十大在建项目尚需投资43.15亿元（详见表9）。

表 10　截至 2021 年底江都建设前十大在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

工程名称	业主方	项目所在地	建筑面积	合同造价金额	建设期间	已投资金额
奥园和悦府	西安奥宏置业有限公司	陕西省	37.20	15.07	2019/05/16 至 2021/10/31	10.06
兖州华勤幸福里·嘉苑小区工程	济宁时代控股有限公司	山东省	7.10	14.49	2021/01/20 至 2021/12/31	14.60
鸿基新城 24 块地 6-17#楼	西安新鸿业投资发展有限公司	陕西省	47.02	12.36	2019/08/15 至 2022/12/30	9.00
东港区 H10 地块项目 B 区施工总承包	大连中美居置业有限公司	辽宁省	11.95	9.41	2021/06/28 至 2023/12/28	1.25
援塔吉克斯坦政府办公大楼项目	商务部	塔吉克斯坦	4.57	7.58	2020/05/05 至 2023/04/29	2.46
北京朝阳区东坝乡单店村 1108-006 地块 R2 二类居住用地项目	北京建恒润和房地产开发有限公司	北京市	14.95	7.33	2019/10/10 至 2022/10/30	3.89
漳州台商投资区中心城区南部片区安置房工程	漳州市经发置业有限公司	福建省	26.90	7.06	2020/05/13 至 2022/10/30	2.12
湛江招商国际邮轮城 31、33-38、39-41 号楼及 I、J 地块地下室	湛江招商港城投资有限公司	广东省	11.50	7.05	2021/06/01 至 2022/12/12	1.51
梁天渝尊园二三期	无锡启迪协信远润房地产开发有限公司	无锡市	25.81	6.47	2018/04/01 至 2021/11/12	4.85
NO.2020G01CE 地块 E 地块 1-3#、5-13#、15-23#\25-27#地下车库、人防地库	扬州市辰达置业有限公司	江苏省	10.53	6.09	2021/10/20 至 2023/12/04	0.02
合计			**197.53**	**92.91**	--	**49.76**

注：部分项目合同造价金额有所调整，系增加装修部分金额所致；上述项目已投资金额系财务统计口径数据；受新冠疫情因素影响，部分项目建设进度有所滞后
资料来源：公司提供

（3）粮食购销

跟踪期内，公司粮食购销业务规模有所增长，由于粮食购销业务的公益属性，该业务毛利率维持较低水平。

跟踪期内，公司粮食购销业务仍由鑫域建设下属子公司扬州瑞源粮食产业集团有限公司（原扬州市江都区万源粮食购销有限公司）和扬州市江都区粮食收储总公司负责，仍包括政策性和纯市场性粮食购销，其业务模式、粮食种类、定价方式和结算周期等方面未发生重大变化。

受新冠疫情影响，2020年公司粮食购销业务规模较小，2021年，公司粮食采购量、粮食销售量和粮食贸易收入同比均有所回升；由于粮食购销价格随行就市，粮食购销业务毛利率随市场行情波动，受采购成本增加影响，当期粮食购销业务毛利率同比下降1.75个百分点。

表11　公司粮食贸易情况

项目	2020 年	2021 年
粮食采购量（万吨）	37.42	55.85
粮食销售量（万吨）	37.02	52.84
粮食购销收入（亿元）	10.81	14.83
毛利率（%）	3.67	1.92

资料来源：公司提供

（4）自来水供应

跟踪期内，受公司自来水业务公益性较强和运营成本较高影响，毛利率持续为负。

跟踪期内，公司自来水供应业务仍主要由二级子公司扬州市江都区自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）和扬州市惠民区域供水投资有限公司（以下简称“惠民水投公司”）负责运营，自来水公司主要负责主城区的自来水供应，惠民水投公司则承接江都区乡镇自来水供应任务，整体供水范围未发生重大变化。

2021年，公司自来水业务全年供水量及销售量均有所下降，水费回收率保持较高水平；受益

于水费回收率上升，公司自来水供应业务收入有所增加。

表12　公司自来水供应情况

项目	2020 年	2021 年
供水量（万吨）	8791.48	8475.86
销售量（万吨）	4596.03	4411.71
供水管网成新率（%）	51.10	/
水费回收率（%）	98.75	99.75
当期确认收入（万元）	9271.51	11237.36

注：部分数据未获取，用“/”表示
资料来源：公司提供

（5）石化业务

跟踪期内，公司新增石化业务收入，未来石化业务将成为公司收入及利润的重要来源。

2021 年 4 月，公司通过收购扬州石化 10.47%股权，累计持股达 51.00%，公司将扬州石化纳入公司合并范围，新增石化业务板块。扬州石化成立于 1992 年，主要从事原油加工业务，包括催化业务、化工业务、化纤业务及销售业务四大板块，主要产品包括成品油、化纤、聚丙烯、稀乙烯等石油化工产品。2021 年，公司石化收入 21.51 亿元，占营业总收入的 10.49%，毛利率为 19.80%。随着扬州石化业务规模的不断提升，石化业务将成为公司收入及利润的重要来源。

3. 未来发展

公司积极推进市场化转型，不断布局城市运营、金融投资以及生态环保等业务板块，推动市场化业务收入增长。

随着江都区国有企业改革的不断深入，公司通过并购重组、新增设立，不断调整完善公司组织结构、业务架构，公司已初步形成市政建设、城市运营、金融投资、生态环保四大业务板块。公司未来将继续整合江都区经营性国有资产，推进资产增值。城市服务方面，推进“建设”与“运营”相结合。第一，继续统筹推进乡镇污水处理厂和污水管网改造，全面提升城乡供水水质标准；第二，推进建乐安置区等区级重点城建项目；第三，继续拓展校园保安、智能安防，打造江都区保安品牌；第四，参与片区开发和工业地产开发，适时在土地开发、基础设施配套、公共服务运营、产业导入等方面主动介入、提供服务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司合并范围内子公司27家。2021年，公司合并范围新增两家子公司，系通过购买获得扬州石化和上海扬惠企业咨询有限公司，扬州石化纳入合并范围对公司财务可比性造成一定影响。

会计政策变更方面，2021年公司执行新租赁准则，主要影响为公司可供出售金融资产从“可供出售金融资产”科目调整至“其他非流动金融资产”科目核算；预收款项从“预收款项”科目调整至“合同负债”和“其他流动负债”科目核算。总体来看，会计政策变更对财务可比性影响不大。

截至2021年底，公司资产总额771.31亿元，所有者权益244.62亿元（少数股东权益10.83亿元）；2021年，公司实现营业总收入205.06亿元，利润总额5.58亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，存货及应收类款项规模大；存货变现受结算进度影响大，应收类款项对资金形成较大占用；部分预付款项存在较大回收风险。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长7.73%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较2020年底变化不大。

表 13　2020－2021 年底公司资产主要构成

科　目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	103.72	14.49	75.24	9.75
应收账款	112.42	15.70	116.83	15.15
预付款项	66.73	9.32	40.87	5.30
其他应收款	177.02	24.73	219.53	28.46
存货	150.04	20.96	196.07	25.42
其他流动资产	26.29	3.67	21.90	2.84
流动资产合计	**636.85**	**88.95**	**670.70**	**86.96**
其他非流动金融资产	0.00	0.00	33.44	4.34
长期股权投资	8.85	1.24	7.35	0.95
固定资产	11.97	1.67	17.06	2.21
在建工程	6.44	0.90	7.23	0.94
其他非流动资产	5.11	0.71	26.44	3.43
非流动资产合计	**79.09**	**11.05**	**100.61**	**13.04**
资产总额	**715.94**	**100.00**	**771.31**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底增长5.32%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较2020年底下降27.46%。公司货币资金中有26.84亿元用于开具票据、保函保证金等而使用受限，受限比例为35.68%。

2021年底，公司应收账款较2020年底增长3.92%。公司应收账款主要为应收工程建设款；前五大欠款方占当期应收账款账面余额的81.88%，集中度较高。从账龄看，公司应收账款1年以内占17.98%、1~2年占8.84%、2~3年占17.20%、3年以上占55.98%，部分应收款项账龄较长；计提坏账准备0.23亿元。

表 14　截至 2021 年底公司应收账款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占比	款项性质
扬州远通资产经营管理有限公司	44.73	38.21%	代建工程款
扬州江淮建设发展有限公司	24.54	20.96%	代建工程款
江都区人民政府	9.14	7.80%	代建工程款
扬州市江都区住房和城乡建设局	8.91	7.61%	代建工程款
扬州市江都区住房和城乡建设局	8.54	7.30%	代建工程款
合计	**95.86**	**81.88%**	--

注：尾差系四舍五入所致；扬州远通资产经营管理有限公司唯一股东和实际控制人为扬州市江都区商贸物流园投资服务中心（江都区事业单位）

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年底，公司预付款项较 2020 年底下降 38.76%，主要系对江都区国资办和扬州市自然资源和规划局江都分局预付账款减少所致。从账龄看，公司预付款项 1 年以内占 24.42%、1~2 年占 14.54%、2~3 年占 39.83%、3 年以上占 21.21%，整体账龄偏长。从集中度看，公司预付款项前五名合计占当期预付款项的 61.79%。扬州亚太置业有限公司（以下简称“亚太置业”）为民营企业，2021 年底公司预付亚太置业 7.48 亿元，主要为购买房产预付资金。2022 年，亚太置业新增 2 起被执行人案件，1 起破产重整案件，公司对其预付款项存在较大回收风险，联合资信将持续关注该事项的后续进展。

表 15　截至 2021 年底公司预付款项前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占比
扬州亚太置业有限公司	7.48	18.29%
扬州市江都区住房和城乡建设局	7.09	17.34%

江都区国资办	4.42	10.82%
扬州邵伯湖文化旅游开发有限公司	3.28	8.02%
预付土地出让金	2.99	7.32%
合计	**25.25**	**61.79%**

注：1.尾差系四舍五入所致；2.扬州邵伯湖文化旅游开发有限公司控股股东为区国资运营公司，实际控制人为江都区人民政府
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年底，公司其他应收款较2020年底增长24.02%，主要为应收地方政府部门和国有企业往来款。从集中度看，公司其他应收款前五名账面余额占当期总额的43.83%，集中度一般；从账龄分布来看，1年以内占50.17%、1~2年占20.31%、2~3年占10.20%、3年以上占19.32%，部分其他应收款账龄较长；计提坏账准备10.26亿元。

表16　2021年底公司其他应收账款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	占比（%）
扬州市江都区引江棚改投资有限公司	关联方	33.83	14.72%
扬州市江都区住房和城乡建设局	非关联方	22.00	9.57%
扬州三河六岸建设发展有限公司	关联方	16.72	7.28%
区国资运营公司	关联方	15.59	6.78%
扬州江淮建设发展有限公司	关联方	12.60	5.48%
合计	--	**100.74**	**43.83%**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年底，公司存货较2020年底增长30.68%，主要系项目持续投入所致。存货-开发成本主要由待开发土地34.32亿元、江都建设房地产开发成本27.88亿元以及项目投入构成，未计提跌价准备。公司存货中有9.58亿元用作抵押，受限比例4.88%。

2021年底，公司其他流动资产较2020年底下降16.68%，主要为预交税金14.95万元和短期贷款5.20亿元。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长27.21%，主要系固定资产和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、固定资产和其他非流动资产构成。

2021年，公司实行新租赁准则，将37.51亿元可供出售权益工具由“可供出售金融资产”转入“其他非流动金融资产”科目核算。2021年底其他非流动金融资产较年初下降10.84%，主要系减少对扬州市民邦建设发展基金合伙企业（有限合伙）等投资所致。2021年该业务实现现金红利0.17亿元。

2021年底，公司长期股权投资较2020年底下降16.96%，主要为对联营企业的股权投资，2021年权益法下确认的投资损益为-0.03亿元。

2021年底，公司固定资产较2020年底增长42.51%，主要系购置房屋及建筑物、合并企业导致机器设备增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物7.51亿元、管网6.50亿元和机器设备2.56亿元构成。

2021年底，公司其他非流动资产较2020年底增长417.52%，主要系鑫域建设预付给江都区国资办的款项用于购置长期资产，转入本科目所致。

2021年底，公司资产受限情况如下表所示。整体看，公司资产受限比例一般。

表 17　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	26.84	3.48	质押、保证金
存货	9.58	1.24	抵押
合计	**36.42**	**4.72**	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于政府拨入资金，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好。

2021年底，公司所有者权益244.62亿元，较2020年底增长6.16%，主要系资本公积及其他权益工具增加所致。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占36.86%、44.30%、2.28%和10.58%。所有者权益结构稳定性较好。

2021年底，公司实收资本为90.16亿元；受政府拨入资金10.00亿元、无偿划出资产1.39亿元和资产清查核销往来款减少1.00亿元等因素影响，当期资本公积净增加7.31亿元。同期，公司新增其他权益工具5.57亿元，系当期发行永续债所致。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模变化不大，仍以长期债务为主，公司债务负担较重。

2021年底，公司负债总额较2020年底增长8.48%，负债结构相对均衡，负债结构较2020年底变化不大。

表 18　2020－2021 年底公司负债主要构成

科　目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	34.31	7.07	44.44	8.44
应付票据	30.15	6.21	13.85	2.63
其他应付款（合计）	26.07	5.37	36.16	6.86
一年内到期的非流动负债	90.13	18.56	77.10	14.64
合同负债	0.00	0.00	34.75	6.60
流动负债合计	**246.03**	**50.67**	**245.84**	**46.68**
长期借款	148.26	30.54	131.52	24.97
应付债券	76.28	15.71	118.76	22.55
长期应付款	14.92	3.07	30.49	5.79
非流动负债合计	**239.48**	**49.33**	**280.85**	**53.32**
负债总额	**485.51**	**100.00**	**526.69**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

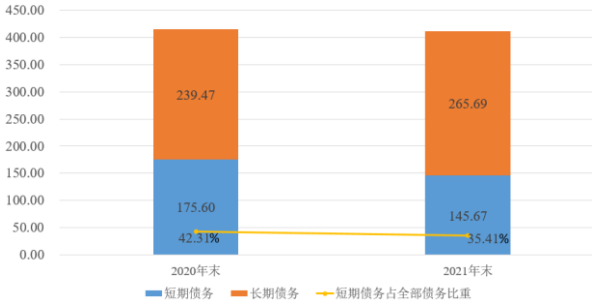
2021年底，公司流动负债较2020年底变化不大，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2021年底，公司短期借款较2020年底增长29.50%，主要由保证借款（占78.73%）和信用借款（占12.71%）构成；其他应付款（含应付利息）较2020年底增长38.70%，主要系公司收到财政款项、化债资金所致；一年内到期的非流动负债较2020年底下降14.47%，主要为一年内到期的长期借款64.15亿元（占83.21%）；合同负债较2020年底增加34.75亿元，系“预收款项”转入所致；其他流动负债较2020年底下降35.25%，主要系部分短期债券到期所致，本报告已将其他流动负债中有息部分纳入公司短期债务核算。

2021年底，公司非流动负债较2020年底增长17.28%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

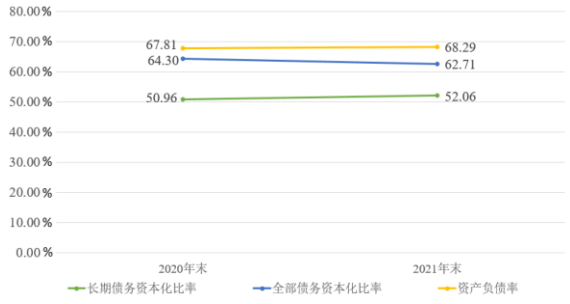
2021年底，公司长期借款较2020年底下降11.29%，主要为保证借款（占81.31%）；应付债券较2020年底增长55.68%，主要系当期发行债券规模较大所致；长期应付款（含专项应付款）较2020年底增长104.35%，主要系融资租赁规模扩大及收到棚改专项债资金、政府资金补贴所致，本报告已将长期应付款中有息部分纳入公司长期债务核算。

图 1　公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

图 2　公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底变化不大，以长期债务为主。从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底分别上升 0.47 个百分点、下降 1.59 个百分点和上升 1.10 个百分点。

截至 2022 年 6 月 20 日，公司存续债券 95.61 亿元，其中，2022 年和 2023 年将到期的债券分别为 13.00 亿元和 12.81 亿元。

表 19　截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
*19 龙川 01	2022/11/14	13.00
*20 龙川 02	2023/03/18	5.00
LONGCHUAN OVERS INV 3.8% B20230426	2023/04/26	1.01
*20 龙川 03	2023/09/01	6.80
*21 龙川 01	2024/02/05	10.00
*21 龙川 G1	2024/03/31	7.00
*21 龙川 G3	2024/06/01	3.00
21 龙川控股 PPN001	2024/07/29	5.00
*21 龙川小微债 01/21 龙川债	2024/09/27	8.00
*21 龙川 02	2024/10/22	5.00
21 龙川控股 PPN002	2024/11/26	5.00
19 龙川 02	2024/12/06	5.00
*21 龙川 G4	2024/12/22	5.00
*20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	2027/01/07	12.00
*20 扬州龙川债 02/20 龙川债	2027/05/07	4.80
合 计	--	**95.61**

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

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于建筑服务业务收入增长以及新增石化业务收入，公司营业收入增幅较大；公司利润总额对政府补助依赖性仍较强。

2021 年，受益于建筑服务业务收入增长以及将扬州石化纳入合并范围，公司营业收入同比增长 44.90%；营业成本同比增长 42.63%；营业利润率同比变化不大。

2021 年，公司期间费用总额同比增长 37.51%，主要系管理费用财务费用增加所致。从构成看，公司期间费用主要为管理费用（占 31.04%）和财务费用（占52.71%）。同期，公司期间费用率为4.37%，同比下降0.23个百分点。

2021 年，公司其他收益（政府补助资金）同比下降 6.42%；投资收益（1.68 亿元）同比增长 106.33%。同期，公司实现利润总额 5.58 亿元，利润总额对政府补助依赖性仍较强。

表 20　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	141.52	205.06
营业成本（亿元）	134.54	191.90
期间费用（亿元）	6.52	8.97
其他收益（亿元）	5.06	4.74
利润总额（亿元）	4.12	5.58
营业利润率（%）	4.43	4.46
总资本收益率（%）	1.07	1.46
净资产收益率（%）	1.26	1.37

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.39 个和 0.12 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，受经营支出规模较大影响，公司经营活动存在一定资金缺口，收入实现质量有所提升；受公司建筑服务项目投入以及对外投资影响，投资活动现金持续净流出，净流出规模有所收窄；筹资活动仍持续净流入，公司对外部融资仍具有较大需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要以经营业务和往来款收支为主。2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 39.45%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 231.12 亿元，同比增长 53.69%；收到其他与经营活动有关的现金 63.97 亿元，同比增长 4.48%，主要为往来款回流。2021 年，公司经营活动现金流出量同比增长 71.33%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 217.74 亿元，同比增长 77.07%；支付的其他与经营活动有关的现金为 89.79 亿元，同比增长 55.01%。2021 年，公司经营活动现金净流量由正转负；当期现金收入比同比上升 6.45 百分点，公司整体收入实现质量有所提高。

表 21　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	211.61	295.09
经营活动现金流出小计	188.07	322.22
经营活动现金流量净额	**23.54**	**-27.13**
投资活动现金流入小计	1.82	12.31
投资活动现金流出小计	29.79	32.28
投资活动现金流量净额	**-27.97**	**-19.97**
筹资活动现金流入小计	220.25	287.77
筹资活动现金流出小计	203.52	268.35
筹资活动现金流量净额	**16.74**	**19.42**
现金收入比（%）	**106.26**	**112.71**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流主要为收回投资收到的现金以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2021 年，公司投资活动现金流入量同比大幅增长 577.73%。其中，公司收回投资收到的现金为 11.87 亿元，同比增加 10.46 亿元，主要为权益工具投资收回的资金（体现在其他非流动金融资产）。2021 年，公司投资活动现金流出量同比增长 8.36%。其中，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 25.23 亿元；投资支付的现金为 7.05 亿元。2021 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模有所缩小。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流主要以取得借款和偿还债务本息支付的现金为主。2021 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 30.65%。其中，公司取得借款收到的现金为 241.99 亿元，同比增长 31.76%；筹资活动现金流出量同比增长 31.86%。其中偿还债务支付的现金为 211.57 亿元，同比增长 41.82%；其他与筹资活动有关的现金收支主要为保证金相关资金。2021 年，公司筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标均较弱；公司间接融资渠道较畅通；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别上升 13.98 个和下降 4.80 个百分点；公司经营活动现金流量净额对流动负债、短期债务不具备保障能力；公司现金类资产对短期债务保障能力有所下降。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所增长，但受资本化利息支出规模上升影响，当期 EBITDA 利息倍数同比有所下降；公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所回升；当期经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出不具备保障能力。

表 22　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（%）	258.85	272.83
	速动比率（%）	197.87	193.07
	经营现金流动负债比（%）	9.57	-11.04
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	-0.19
	现金短期债务比（倍）	0.59	0.52
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	9.04	12.98
	全部债务/EBITDA（倍）	45.90	31.68
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	-0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.53
	经营现金/利息（倍）	1.94	-1.10

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

截至2021年底，公司共计获得银行授信总额413.88亿元，尚未使用额度为112.28亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至2021年底，公司对外担保余额为176.55亿元，担保比率为72.17%，被担保单位主要为当地国有企业（见附件2）。公司担保比率高，且被担保单位区域集中度高，存在一定或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司本部资产、负债、权益和有息债务占合并口径的比重仍较高，公司营业收入主要来源于下属子公司；公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。

2021年底，公司本部资产总额647.97亿元（占合并口径的84.01%），较2020年底增长14.49%。其中，流动资产523.11亿元（占比80.73%），非流动资产124.87亿元（占比19.27%）。

2021年底，公司本部所有者权益为203.55亿元（占合并口径的83.21%），较2020年底增长11.17%，主要由实收资本90.16亿元、资本公积

73.50亿元和未分配利润30.54亿元构成，公司本部权益结构较为稳定。

2021年底，公司本部负债总额444.42亿元（占合并口径的84.38%），较2020年底增长16.07%。其中，流动负债251.71亿元（占比56.64%），非流动负债192.72亿元（占比43.36%）。2021年底，公司本部资产负债率为68.59%，较2020年底上升0.94个百分点。同期，公司本部全部债务243.82亿元（占合并口径的59.27%），现金短期债务比为0.41倍。

2021 年，公司本部营业总收入为 14.69 亿元（占合并口径的 7.17%）；利润总额为 5.34 亿元（占合并口径的 95.78%）。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金净流出 15.98 亿元，投资活动现金净流出 20.19 亿元，筹资活动现金净流入 27.76 亿元。

十、外部支持

公司是江都区最重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，跟踪期内，公司在资金注入、政府补助等方面获得政府有力支持。

2021 年，公司获得江都区人民政府拨入资金 10.00 亿元，计入“资本公积”；获得政府补助资金 4.74 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 一般债券

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续期一般债券“20扬州龙川债02/20龙川债”“21龙川G1”和“21龙川小微债01/21龙川债”合计余额19.80亿元。其中，“21龙川G1”和“21龙川小微债01/21龙川债”均附带回售条款。此外，“20扬州龙川债02/20龙川债”设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3~7个计息年度末每年偿还20%的本金，后五年的债券利息随本金一起支付，有利于减轻公司集中兑付压力。

2. 担保债券

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券“20扬州龙川债01/20龙川01”余额12.00亿元。江苏省再担保为“20扬州龙川债01/20龙川01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时该债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3~7个计息年度末每年偿还20%的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。

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

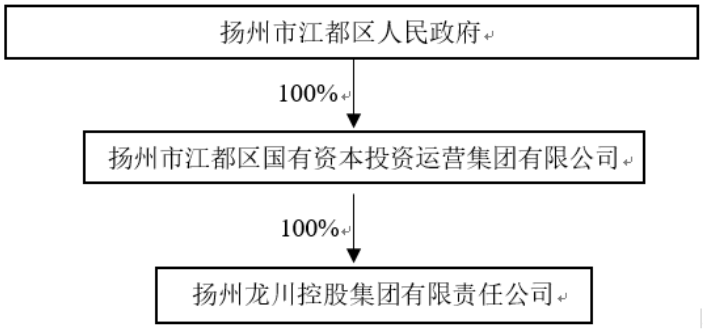
截至2021年底，江苏省再担保资产总额264.83亿元，所有者权益158.59亿元（少数股东权益13.00亿元）；2021年，江苏省再担保实现营业总收入22.62亿元，其中直保业务收入11.03亿元，再担保业务收入3.55亿元，利润总额10.80亿元。

经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保提供的担保可有效提升“20扬州龙川债01/20龙川01”本息偿付的安全性。

十二、结论

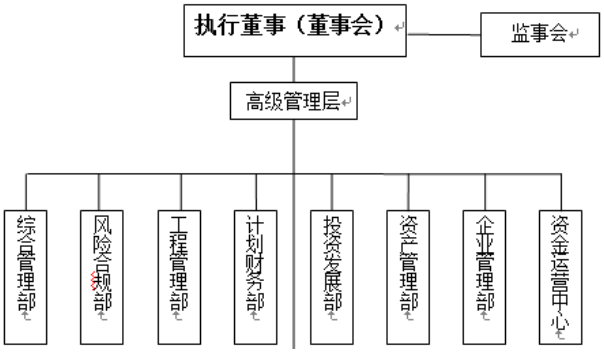
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，“20扬州龙川债01/20龙川01”的信用等级为AAA，“20扬州龙川债02/20龙川债”“21龙川G1”和“21龙川小微债01/21龙川债”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

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 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	法定代表人	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	扬州龙川控股资产经营有限公司	朱成峰	100.00	--	划拨
2	扬州龙川控股水务建设有限公司	张勇	100.00	--	划拨
3	扬州龙川控股金融投资有限公司	朱成峰	100.00	--	划拨
4	扬州市江都区源头水务投资有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
5	扬州市江都区宏图交通产业有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
6	扬州市亿发土地投资开发有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
7	扬州市江都区民生水务有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
8	扬州市龙川产业投资发展有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
9	扬州龙川控股工程建设有限公司	卜庭路	100.00	--	划拨
10	扬州市惠滨众建设发展有限公司	高鹏	96.50	--	划拨
11	扬州鑫域建设工程有限公司	张勇	100.00	--	划拨
12	扬州市惠康投资发展有限公司	徐瑞衡	100.00	--	划拨
13	扬州市江都区惠达水利建设发展有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
14	江苏通盛交通有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
15	江苏祥瑞融通投资有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
16	扬州顺江贸易有限公司	朱万宝	100.00	--	划拨
17	扬州市龙川医疗投资管理有限公司	高鹏	53.76	--	划拨
18	扬州市江都区保障性住房开发有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
19	扬州市江都区保安服务有限公司	周洪华	100.00	--	划拨
20	扬州市集美环境科技有限公司	汪远	100.00	--	划拨
21	扬州市龙都城市发展有限公司	高鹏	100.00	--	划拨
22	扬州麒麟梦想天使基金有限公司	李希	--	100.00	投资
23	江苏江都建设集团有限公司	钱春余	35.00	--	合并
24	扬州市龙川大数据有限公司	陈浩	80.00	--	设立
25	扬州龙川新时代文化传媒集团有限公司	高克勤	67.00	--	设立
26	扬州石化有限责任公司	姚日远	51.00	--	购买
27	上海扬惠企业咨询有限公司	佴晶晶	100.00	--	购买

注：江苏通盛交通有限公司已于 2022 年 4 月更名为江苏通都建设发展有限公司；江苏祥瑞融通投资有限公司已于 2022 年 4 月更名为江苏祥同建设发展有限公司

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）	开始日期	结束日期
扬州仙鑫生态旅游发展有限公司	14000.00	2016/10/28	2023/12/29
	10500.00	2019/01/15	2023/12/21
	8930.00	2021/12/28	2023/12/28
	7990.00	2016/07/28	2023/12/21
	7700.00	2021/12/28	2023/12/28
	7510.39	2016/05/27	2024/01/26
	6900.00	2019/01/14	2023/12/21
	6200.00	2021/12/23	2023/12/23
	6169.00	2016/03/30	2023/12/21
	3618.45	2016/01/29	2024/01/26
	3600.00	2019/01/24	2023/12/21
	3550.00	2021/12/23	2023/12/23
	2700.00	2020/03/04	2024/08/29
	2380.00	2020/03/26	2022/03/26
	75.86	2016/05/27	2024/01/26
	36.55	2016/01/29	2024/01/26
	10000.00	2021/09/26	2024/09/26
	5701.16	2017/07/31	2024/01/26
	1661.00	2016/12/01	2025/12/25
	553.9	2016/10/25	2025/12/25
	57.59	2017/07/31	2024/01/26
	12490.00	2016/07/28	2023/12/21
	12490.00	2016/07/28	2023/12/21
	66.65	2016/01/27	2024/01/26
	138.34	2016/01/27	2024/01/26
	105.01	2016/01/27	2024/01/26
	10396.24	2016/01/27	2024/01/26
	13695.41	2016/01/27	2024/01/26
	6598.35	2016/01/27	2024/01/26
	66.65	2016/01/27	2024/01/26
	10396.24	2016/01/27	2024/01/26
	105.01	2016/01/27	2024/01/26
	13695.41	2016/01/27	2024/01/26
	138.34	2016/01/27	2024/01/26
	6598.35	2016/01/27	2024/01/26
	66.65	2016/01/27	2024/01/26
	105.01	2016/01/27	2024/01/26
	10396.24	2016/01/27	2024/01/26
	13695.41	2016/01/27	2024/01/26
	138.34	2016/01/27	2024/01/26
	6598.35	2016/01/27	2024/01/26
扬州仙发建设有限公司	9000.00	2021/11/29	2022/11/28
	7200.00	2021/12/08	2022/12/07
	1000.00	2021/10/28	2022/10/27
扬州市江都沿江开发有限公司	30000.00	2020/03/18	2022/03/17

	18234.08	2021/05/20	2026/05/20
	18000.00	2021/01/04	2025/12/18
	17500.00	2021/03/25	2025/03/25
	9400.00	2021/04/30	2026/04/30
	9000.00	2020/12/21	2025/12/18
	7700.00	2019/07/25	2022/07/23
	7000.00	2020/04/27	2022/04/27
	6500.00	2020/03/20	2022/03/20
	4750.00	2021/05/20	2023/05/20
	2000.00	2021/01/04	2025/12/18
	1000.00	2020/12/21	2025/12/18
	68900.00	2019/05/31	2024/05/31
	8500.00	2020/01/20	2023/01/20
	110000.00	2021/01/18	2023/01/18
	100000.00	2021/07/21	2024/07/23
	7300.00	2021/07/27	2022/07/26
扬州邵伯湖文化旅游开发有限公司	15000.00	2021/02/10	2028/12/21
	10000.00	2021/03/03	2028/12/21
	3020.00	2016/03/30	2026/01/13
	3020.00	2016/01/20	2026/01/13
	2700.00	2019/09/30	2024/08/29
	500	2020/12/23	2028/12/22
	20000.00	2021/11/15	2030/11/15
	18000.00	2021/01/07	2028/12/22
	8000.00	2016/04/06	2023/03/30
	7000.00	2016/03/30	2024/03/22
	5000.00	2021/06/21	2028/12/21
	4779.05	2019/11/08	2024/11/08
	2700.00	2021/03/05	2024/08/29
	2700.00	2020/09/25	2024/08/29
	2500.00	2020/06/29	2023/06/29
扬州三河六岸建设发展有限公司	30000.00	2020/12/27	2029/12/21
	20000.00	2021/12/27	2029/12/21
	20000.00	2021/12/27	2029/12/21
	15000.00	2020/01/06	2026/12/10
	12000.00	2017/04/05	2025/09/29
	8000.00	2017/04/05	2026/03/29
	6800.00	2020/06/22	2026/03/19
	5500.00	2017/07/04	2026/12/29
	5500.00	2017/07/03	2026/09/29
	4500.00	2021/10/11	2022/10/11
	4250.00	2020/03/20	2026/03/19
	4000.00	2017/06/02	2024/09/29
	4000.00	2016/02/03	2024/08/02
	4000.00	2021/03/24	2022/03/23
	4000.00	2021/01/20	2022/01/19
	3600.00	2021/09/15	2022/09/14
	3000.00	2017/03/31	2022/09/29
	2500.00	2019/12/04	2026/12/10

	2500.00	2017/04/12	2023/03/29
	1250.00	2017/05/23	2023/03/29
	1250.00	2017/04/11	2022/09/29
	1000.00	2017/05/25	2023/09/29
	1000.00	2017/06/01	2023/09/29
	1000.00	2017/05/26	2023/09/29
	5000.00	2017/04/05	2025/09/29
	8000.00	2017/04/05	2026/03/29
	5500.00	2017/04/05	2026/09/29
	5500.00	2017/04/05	2026/12/29
	3000.00	2017/05/26	2024/03/29
	3000.00	2017/06/02	2024/09/29
	3000.00	2017/07/03	2023/09/29
	5000.00	2017/07/04	2025/03/29
	3000.00	2017/05/25	2023/03/29
	2500.00	2017/05/23	2022/09/29
	2500.00	2017/04/12	2022/03/29
	4000.00	2021/01/20	2022/01/19
扬州融通建设有限公司	22000.00	2019/12/30	2026/12/10
	10300.00	2016/01/26	2025/12/21
	2554.00	2019/12/20	2026/12/20
	2350.00	2016/05/30	2024/12/21
	23000.00	2021/06/03	2024/06/03
扬州江淮建设发展有限公司	4000.00	2021/01/27	2022/01/20
	1000.00	2021/04/01	2022/03/31
	1000.00	2021/03/25	2022/03/24
江苏永通投资发展有限公司	43000.00	2021/06/18	2026/12/20
	37000.00	2021/06/22	2026/12/20
江都恒力设备制造有限公司	500	2021/08/05	2022/01/20
	500	2021/09/17	2022/01/10
江苏福江炉料加工有限公司	1000.00	2021/05/28	2022/05/25
江苏恒远国际工程有限公司	4500.00	2021/04/01	2022/03/20
江苏宏信超市连锁股份有限公司	1000.00	2021/01/19	2022/01/14
	2000.00	2021/08/17	2022/08/12
	1000.00	2021/09/24	2022/08/12
江苏华江建设集团有限公司	1800.00	2021/07/02	2022/07/01
	1000.00	2021/08/11	2022/08/10
	3000.00	2021/10/31	2022/10/20
江苏金麦穗生态农业科技有限公司	3000.00	2021/05/12	2022/05/07
江苏金运农业科技发展有限公司	340	2021/06/18	2022/06/14
江苏聚之佳塑胶制品有限公司	60	2021/05/06	2022/04/20
江苏龙腾坤鑫建设发展有限公司	2800.00	2021/02/08	2022/02/07
江苏鹏宇科技新材料有限公司	2200.00	2020/08/26	2022/02/05
	1000.00	2021/12/15	2022/12/10
江苏融汇建设集团有限公司	19300.00	2021/10/15	2028/12/21
江苏三工钢桥股份有限公司	1000.00	2021/01/12	2022/01/05
	1000.00	2021/01/14	2022/01/06
江苏神谷米业有限公司	600	2021/08/20	2022/08/16
	200	2021/09/18	2022/09/14

江苏省江建集团有限公司	1600.00	2021/02/03	2022/02/02
	3400.00	2021/07/08	2022/07/07
江苏新光华机械有限公司	500	2021/03/31	2022/03/30
江苏新时高温材料股份有限公司	450	2021/11/03	2022/11/02
江苏星通北斗航天科技有限公司	500	2021/03/29	2022/03/25
江苏尧特建设工程有限公司	900	2021/12/27	2022/12/22
江苏悦展新型材料有限公司	150	2021/07/30	2022/07/20
天嘉智能装备制造江苏股份有限公司	500	2021/03/12	2022/02/25
	500	2021/11/23	2022/11/20
扬州安康产业投资有限公司	20000.00	2019/08/08	2022/08/07
	18000.00	2019/03/29	2024/03/29
	10000.00	2021/12/27	2024/12/31
	5000.00	2021/01/22	2022/01/21
	13500.00	2020/12/29	2022/12/29
扬州奥吉特生物科技有限公司	500	2021/04/30	2022/04/11
扬州谷粒香农业服务有限公司	950	2021/12/27	2022/12/21
扬州浩宇钼业有限公司	805	2021/06/21	2022/05/20
	195	2021/06/25	2022/05/20
	3000.00	2021/07/06	2022/05/20
扬州宏运车业有限公司	2000.00	2021/10/19	2022/10/12
扬州纪供商贸有限公司	940	2021/12/28	2022/12/26
扬州江通建设有限公司	7000.00	2019/09/05	2022/09/04
	5300.00	2019/11/29	2022/11/27
扬州江亚消防装备有限公司	700	2021/09/29	2022/09/26
扬州杰信车用空调有限公司	1000.00	2021/10/09	2022/09/13
扬州金芝源农产品贸易有限公司	950	2021/12/08	2022/11/30
扬州空港新城产业投资有限公司	10000.00	2021/12/07	2029/12/07
扬州玲珑苑琴筝坊	150	2021/01/13	2022/01/10
扬州龙川钢管有限公司	3500.00	2021/01/13	2022/01/11
扬州美邦工程材料有限公司	200	2021/01/18	2022/01/03
	200	2021/03/19	2022/02/19
扬州宁达高新科技有限公司	2000.00	2021/06/25	2022/06/24
扬州宁达贵金属有限公司	3000.00	2021/07/19	2022/07/14
扬州欧曼动力设备销售部	300	2021/07/13	2022/01/08
扬州日新通运物流装备有限公司	700	2021/01/18	2022/01/14
	300	2021/07/23	2022/01/14
扬州融远物流投资管理有限公司	2680.00	2019/12/03	2022/11/30
	2000.00	2021/05/28	2022/05/28
扬州融致农业发展有限公司	2000.00	2021/05/28	2022/05/28
扬州三月花粮油有限公司	1000.00	2021/06/29	2022/06/15
扬州申鑫机械模具厂	100	2021/11/18	2022/11/15
扬州市白沙现代农业科技发展有限公司	14000.00	2021/12/28	2029/12/21
	5000.00	2021/12/28	2026/11/27
	1000.00	2021/12/01	2023/12/15
	1000.00	2021/12/01	2024/06/15
	1000.00	2021/12/01	2022/12/15
	1000.00	2021/12/01	2023/06/15
	980	2021/12/01	2024/12/15
扬州市东吴粮食收储有限公司	850	2020/01/03	2022/08/15

	50	2021/01/30	2023/08/15
	50	2021/01/30	2023/02/15
	50	2021/01/30	2022/08/15
	750	2021/01/30	2024/04/15
扬州市惠康投资发展有限公司	21150.00	2021/01/01	2027/12/17
扬州市江都滨江水务有限公司	18472.00	2020/08/07	2027/12/31
	2900.00	2021/12/15	2022/12/12
	2755.00	2021/12/15	2022/12/12
扬州市江都区滨江投资有限公司	3700.00	2021/12/29	2023/12/15
扬州市江都区华君外国语学校	1000.00	2021/04/13	2022/04/13
扬州市江都区汇江水利建设发展有限公司	6000.00	2021/10/28	2022/10/27
	5000.00	2020/11/25	2025/04/18
	47000.00	2021/01/01	2027/12/21
	46000.00	2016/12/15	2027/12/14
	23000.00	2016/06/30	2026/12/20
	17400.00	2016/09/20	2026/12/20
	12000.00	2021/11/12	2026/11/11
	9000.00	2020/04/01	2026/12/21
	5000.00	2020/06/16	2025/04/18
	200	2016/07/22	2022/12/20
扬州市江都区江腾建设发展有限公司	10000.00	2020/06/19	2022/06/19
	8500.00	2021/04/30	2022/04/29
	8500.00	2021/04/29	2024/04/29
	8468.63	2021/04/29	2024/04/29
	5082.49	2021/04/30	2024/04/30
	4229.30	2021/05/07	2024/05/07
	3388.46	2021/05/06	2024/05/06
	3384.46	2021/05/17	2024/05/17
	3000.00	2021/03/16	2025/09/15
	3000.00	2016/03/28	2022/03/27
	3000.00	2020/09/28	2025/09/15
	1693.74	2021/05/07	2024/05/07
扬州市江都区交通工程公司	4500.00	2017/03/17	2026/08/20
	2600.00	2017/04/10	2026/04/27
	1500.00	2017/03/17	2023/08/18
	1000.00	2016/11/30	2022/08/20
	500	2016/11/24	2022/02/20
	400	2018/01/02	2026/04/27
扬州市江都区民生农产品供销有限公司	2000.00	2021/05/07	2022/04/25
扬州市江都区民生农业服务有限公司	2000.00	2021/05/13	2022/05/12
扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司	46000.00	2021/12/29	2028/12/20
	34000.00	2021/12/22	2028/12/20
	8,668.00	2020/04/27	2026/12/18
	4900.00	2021/06/22	2022/06/21
扬州市江都区新区实业有限公司	3000.00	2021/10/29	2022/10/28
扬州市江都区鑫丰织造有限公司	100	2021/11/30	2022/11/15
扬州市融新水务有限公司	5402.11	2019/07/04	2024/04/18
	4000.00	2021/05/28	2022/05/28
	1080.42	2019/07/04	2024/07/04

扬州市瑞尚机械制造有限公司	250	2021/05/20	2022/05/10
扬州田治科技有限公司	1000.00	2021/04/08	2022/04/08
	1000.00	2021/03/18	2022/03/15
	1000.00	2021/03/19	2022/03/19
扬州通达建设发展有限公司	1000.00	2021/12/27	2022/12/26
扬州仙女生态旅游发展有限公司	4400.00	2019/11/22	2022/11/21
扬州鲜供物资有限公司	950	2021/12/08	2022/11/30
扬州鑫诚建筑工程有限公司	250	2021/11/19	2022/11/15
扬州鑫航建设投资有限公司	5000.00	2021/05/10	2029/05/10
扬州鑫昊重型机械有限公司	160	2021/12/29	2022/12/15
扬州旭升鞋业有限公司	280	2021/08/27	2022/08/23
扬州裕华冶金辅料有限公司	500	2021/06/17	2022/06/08
扬州园为建设发展有限公司	6400.00	2021/12/10	2022/12/10
扬州中月米业有限公司	500	2021/08/20	2022/08/19
扬州筑友混凝土制品有限公司	1800.00	2021/11/16	2022/11/12
合计	**1765535.64**	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 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）	91.50	104.35	75.49
资产总额（亿元）	619.34	715.94	771.31
所有者权益（亿元）	201.33	230.43	244.62
短期债务（亿元）	113.04	175.60	145.67
长期债务（亿元）	239.31	239.47	265.69
全部债务（亿元）	352.35	415.07	411.36
营业总收入（亿元）	98.74	141.52	205.06
利润总额（亿元）	3.74	4.12	5.58
EBITDA（亿元）	7.03	9.04	12.98
经营性净现金流（亿元）	-53.61	23.54	-27.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.07	1.31	1.78
存货周转次数（次）	0.81	0.98	1.11
总资产周转次数（次）	0.18	0.21	0.28
现金收入比（%）	82.89	106.26	112.71
营业利润率（%）	4.09	4.43	4.46
总资本收益率（%）	0.94	1.07	1.46
净资产收益率（%）	1.33	1.26	1.37
长期债务资本化比率（%）	54.31	50.96	52.06
全部债务资本化比率（%）	63.64	64.30	62.71
资产负债率（%）	67.49	67.81	68.29
流动比率（%）	319.27	258.85	272.83
速动比率（%）	248.72	197.87	193.07
经营现金流动负债比（%）	-30.51	9.57	-11.04
现金短期债务比（倍）	0.81	0.59	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	0.75	0.53
全部债务/EBITDA（倍）	50.09	45.90	31.68

注：本报告已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	38.92	47.13	25.40
资产总额（亿元）	445.59	565.98	647.97
所有者权益（亿元）	165.99	183.10	203.55
短期债务（亿元）	51.32	83.01	62.56
长期债务（亿元）	123.53	129.49	181.27
全部债务（亿元）	174.85	212.50	243.82
营业总收入（亿元）	10.42	7.74	14.69
利润总额（亿元）	5.91	4.23	5.34
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-99.75	-8.57	-15.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.12	0.09	0.15
存货周转次数（次）	0.71	0.58	0.70
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02
现金收入比（%）	119.80	0.35	0.11
营业利润率（%）	16.43	8.80	16.36
总资本收益率（%）	1.84	1.13	1.09
净资产收益率（%）	3.42	2.25	2.40
长期债务资本化比率（%）	42.67	41.42	47.10
全部债务资本化比率（%）	51.30	53.72	54.50
资产负债率（%）	62.75	67.65	68.59
流动比率（%）	225.78	179.90	207.82
速动比率（%）	218.81	174.55	199.18
经营现金流动负债比（%）	-65.22	-3.45	-6.35
现金短期债务比（倍）	0.76	0.57	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：本报告已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；部分数据未获取，用“/”表示
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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