

信用等级公告

联合〔2020〕061号

扬州龙川控股集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的 2020 年第一期公司债券进行了主动评级，确定：

扬州龙川控股集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为“稳定”

扬州龙川控股集团有限责任公司拟发行的 2020 年第一期公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年一月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2020年第一期扬州龙川控股集团有限责任公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAApi

公司主体信用等级：AA +pi

评级展望：稳定

发行规模：12.00 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20%

担保方：江苏省信用再担保集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间：2020 年 1 月 9 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	330.10	382.18	446.13
所有者权益（亿元）	123.54	117.10	158.34
长期债务（亿元）	129.78	176.18	187.18
全部债务（亿元）	184.24	222.19	250.55
营业收入（亿元）	24.77	25.90	32.07
净利润（亿元）	2.49	3.05	2.62
EBITDA（亿元）	4.99	5.46	5.90
经营性净现金流（亿元）	-10.43	-28.47	-54.55
营业利润率（%）	8.99	11.27	8.55
净资产收益率（%）	2.73	2.54	1.90
资产负债率（%）	62.57	69.36	64.51
全部债务资本化比率（%）	59.86	65.49	61.28
流动比率（倍）	3.93	3.96	4.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	5.96	3.45
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.42	0.45	0.49

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为扬州市江都区最重要的基础设施建设主体及国有资产运营平台，业务具有区域专营性，所获外部支持力度较大，公司资产规模随政府资产的注入而增加，营业收入持续增长。同时，联合评级关注到公司代建项目回款较差，资产流动性较弱，债务规模持续增长、债务负担偏重，存在一定的或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效增强了本期债券到期偿付安全性。此外，本期债券设定分期偿付条款，有利于降低集中偿付压力。

随着江都区新型城镇体系建设以及中心城区建设的推进，公司着力布局城市运营、金融投资等板块。随着扬州石化有限责任公司（以下简称“扬州石化”）的并入，公司业务结构更加多元化，市场化经营能力将进一步增强，收入规模有望大幅增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年扬州市江都区经济稳定发展，为公司提供了良好的外部环境。

2. 公司作为江都区基础设施建设以及国有资产经营的最重要主体，在财政补贴、资产注入等方面持续获得较大的外部支持。

3. 公司在交通运营、城市供水以及粮食购销领域具有一定区域专营优势。随着扬州石化

并入后，公司业务结构更加多元化，同时市场化经营能力也进一步增强。

4. 江苏再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 公司应收类款项占比高且账龄较长，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。

2. 公司债务规模持续增长，债务负担偏重。

3. 代建项目投资规模大，回款较差，经营性净现金流持续净流出。

4. 公司对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。

分析师

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

尹 丹

电话：010-85172818

邮箱：yind@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身为江都市建设发展有限公司，于 2001 年 6 月成立，是由江都市房地产公司以实物出资 240.00 万元和江都市自来水公司以实物出资 1,014.02 万元组建的有限责任公司。2004 年 9 月，江都市公用事业处入股公司，并于 2004—2007 年期间多次对公司增资。2008 年，公司所有股东将股权无偿转让给江苏江都建设投资控股有限公司（后更名为江都市鑫盛投资控股有限公司），后经股东多次增资，公司注册资本达到 10.11 亿元。2010 年，江苏江都建设投资控股有限公司将所持公司全部股权划拨给江都市国有资产管理所。2015 年，江都市国有资产管理所撤销，公司股东变更为扬州市江都区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江都区国资办”）。2016 年，江都区国资办将所持公司全部股权划拨给扬州圆融产业投资有限公司。2017 年，扬州圆融产业投资有限公司更名为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”），同时公司名称变更为现名。2018 年，区国资运营公司以货币形式累计向公司增资 41.05 亿元。截至 2018 年底，公司注册资本 55.16 亿元、实收资本 51.16 亿元，股东为区国资运营公司，实际控制人为江都区人民政府。

公司业务范围：股权投资，产业投资，地产开发，实业投资，工程项目的建设，谷物及其他作物的种植，林木的培育和种植，粮油生产基地项目建设，中低产田改造、土地复垦、农田水利设施建设，物业服务。

截至 2018 年底，公司本部内设投资发展部、计划财务部、风险合规部等 6 个职能部门；公司合并范围主要子公司 22 家；拥有在职员工 84 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 446.13 亿元，负债合计 287.79 亿元，所有者权益 158.34 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 150.80 亿元。2018 年，公司实现营业收入 32.07 亿元，净利润 2.62 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-54.55 亿元，现金及现金等价物净增加额-43.63 亿元。

公司注册地址：扬州市江都区仙女镇玉带居委会大会堂路 10 号。法定代表人：蔡平。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2020 年第一期扬州龙川控股集团有限责任公司公司债券”，计划发行规模 12.00 亿元，期限 7 年，采用固定利率，按年付息，在本期债券存续期的第 3 年到第 7 年每年偿还本金的 20%。

本期债券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连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券计划募集资金中 7.20 亿元将用于江都区长红农民集中居住区项目（以下简称“募投项目”）的建设，4.80 亿元将用于补充公司营运资金。

表 1 募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

募集资金投向项目	项目总投资	权益投资额 ¹	拟使用募集资金	占项目总投资比例	占项目权益投资比例
江都区长红农民集中居住区项目	28.76	27.75	7.20	25.03	25.95
补充运营资金	--	--	4.80	--	--
合计	--	--	12.00	--	--

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

募投项目位于江都仙女镇黄河路东侧、黄海路西侧、江平路南侧。其中建筑占地面积 104,211.04 平方米，道路及停车场占地面积 255,669.60 平方米，公共绿地占地面积 187,050.36 平方米。项目主要建设内容为安置住宅以及与之相关的配套设施，项目规划总建筑面积 1,036,058.00 平方米，计入容积率面积为 916,078.00 平方米，容积率为 1.67。其中，住宅区建筑面积 857,276.00 平方米、公共建筑配套设施建筑面积 57,067.00 平方米、储藏室总建筑面积 91,875.00 平方米、地下车库总建筑面积 29,840.00 平方米。

（1）资金来源

募投项目总投资额 28.76 亿元，其中公司自筹资金 87,608.00 万元，占总投资的 30.46%；计划融资 200,000.00 万元（通过本期债券融资 72,000.00 万元），占总投资的 69.54%。

（2）募投项目审批情况

募投项目已取得扬州市相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

表 2 各募投项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
扬州市江都区发改委	《关于扬州市惠滨众建设发展有限公司长红农民集中居住区项目可行性研究报告的批复》（扬江发改〔2015〕08 号）
扬州市江都区环境保护局	《关于扬州市惠滨众建设发展有限公司江都区长红农民集中居住区项目环境影响报告书的批复》（扬江环发〔2015〕196 号）
扬州市江都区发改委	《关于江都市鑫源产业投资集团有限公司长红安置区项目节能审查意见》（扬江发改〔2012〕96 号）、《扬州市江都区发展改革委关于同意将江都市鑫源产业集团有限公司长红安置区项目节能审查意见变更为扬州市惠滨众建设发展有限公司长红农民集中居住区项目节能审查意见的通知》（扬江发改〔2015〕102 号）
扬州市江都区国土资源局	《关于扬州市惠滨众建设发展有限公司江都区长红农民集中居住区项目用地的预审意见》（扬江国土资预〔2015〕12 号）
扬州市规划局	《建设项目选址意见书》（扬规选字第 3210002015J0010 号）
江苏省维护稳定工作领导小组办公室	《扬州市社会稳定风险评估评审报告表》

资料来源：公司提供

（3）募投项目进度情况

根据《江都区长红农民集中居住区项目可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”）以及公司提供的信息，项目建设期为 5 年，募投项目已于 2015 年 7 月开工，截至 2018 年底已累计投入资金 6.00 亿元，占总投资的 20.86%，由于前期拆迁工作工期较长，项目完工进度约 25%。

（4）经济效益分析

根据《可研报告》，募投项目的收益主要来源于小高层住宅、高层住宅、储藏室和机动车位的出售收入。项目建成后，测算周期以建设期 5 年，出售期 3 年为基础，预计全部投资内部收益率 12.05%（含税），静态投资回收期 6.58 年。

¹ 募投项目实施主体为公司持股 96.50%的子公司扬州市惠滨众建设发展有限公司。

三、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

城市基础设施建设是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的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险控制体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月，国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 3 2018 年以来与城投企业相关产业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号）	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101 号）	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度，要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷，允许融资平台债务展期或重组，对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6 号）	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式；县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投

企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域环境

扬州市

扬州市地处江苏省中部、长江与京杭大运河交汇处，是江苏长江经济带重要组成部分、南京都市圈成员城市和长三角城市群城市。

表4 2016—2018年扬州市主要经济指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	4,449.38	5,064.92	5,466.17
规模以上工业总产值（亿元）	10,099.60	9,371.10	--
固定资产投资（亿元）	3,288.68	3,690.09	--
城镇居民人均可支配收入（元）	35,659	38,828	41,999
三次产业结构	5.6:49.4:45.0	5.2:48.9:45.9	5.0:48.0:47.0

数据来源：2016—2018 年扬州市国民经济和社会发展统计公报

根据《2018 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年扬州市实现地区生产总值 5,466.17 亿元，较上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 273.34 亿元，较上年增长 3.0%；第二产业增加值 2,623.24 亿元，较上年增长 5.8%，其中工业增加值 2,283.60 亿元，较上年增长 6.4%；第三产业增加值 2,569.59 亿元，较上年增长 8.2%。按常住人口计算的人均地区生产总值为 120,944 元，按年均汇率折算达 18,277 美元。2018 年扬州市产业结构调整扎实推进，三次产业结构调整为 5.0:48.0:47.0，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 1.1 个百分点。

2018 年，扬州市规模以上工业增加值较上年增长 5.1%，其中轻工业增长 3.8%，重工业增长 5.5%。分经济类型看，国有工业增长 0.8%，集体工业下降 17.3%，股份制工业增长 6.7%，外商港澳台投资工业增长 2.0%。在规模以上工业中，国有控股工业增长 8.5%，民营工业增长 5.7%。

2018 年，扬州市固定资产投资增长 11%，其中：工业投资增长 16.2%，服务业投资增长 5.0%。

扬州市江都区

江都区位于扬州市东部，东连泰州市高港区、海陵区、姜堰区，南濒长江，西傍扬州市广陵区，北接高邮市、兴化市；总面积 1,332.54 平方千米（其中陆地面积占 85.8%、水域面积占 14.2%）。截至 2017 年底，全区常住人口为 101.2 万人。全区设 13 个镇、65 个居民委员会、263 个村民委员会。

表5 2016—2018年扬州市江都区主要经济指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	939.63	1,055.12	1,070.05
规模以上工业总产值（亿元）	2,399.70	2,646.68	--
固定资产投资（亿元）	709.43	832.94	--
城镇居民人均可支配收入（元）	36,557.60	39,887.00	43,118.00
三次产业结构	6.3:48.4:45.3	6.0:47.5:46.5	6.3:46.2:47.5

数据来源：2016—2018 年扬州市江都区国民经济和社会发展统计公报

根据《扬州市江都区 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年江都区实现生产总值 1,070.05 亿元，可比价增长 5.00%。其中，第一产业增加值 66.95 亿元，增长 3.30%；第二产业增加值 494.44 亿元，增长 2.00%；第三产业增加值 508.66 亿元，增长 8.60%。服务业占地区生产总值比重达 47.50%，较 2017 年提高 1 个百分点。三次产业结构由上年的 6.0:47.5:46.5 调整为 6.3:46.2:47.5。按常住人口计算人均地区生产总值为 105,476 元，增长 4.60%。

2018 年，江都区 647 家规模以上工业企业总产值增长 4.90%。其中，轻工业下降 6.40%，重工业增长 7.90%。从主导产业来看，医药化工产业完成产值 228.97 亿元，下降 1.50%；特钢、造船产业完成产值 207.86 亿元，增长 17.70%；汽车产业完成产值 94.26 亿元，下降 3.90%；机械电子产业完成产值 519.52 亿元，下降 2.40%。

2018 年，江都区全年固定资产投资下降 2.30%。其中：第二产业投资下降 0.30%；第三产业投资下降 6.60%，第三产业投资中，房地产开发完成投资增长 1.00%。

根据扬州市江都区国民经济和社会发展“十三五”规划纲要，江都区将实施协调发展战略，实施新型城镇化建设行动计划，推进新型城镇化和城乡一体化，做强做优中心城区，以打造扬州东部主城新板块为目标，加快建设江广融合区，改造提升老城区，实施一批功能性、基础性、标志性重大城建工程，不断强化中心城市要素集聚和辐射带动能力；完善城镇布局，加快构建以重点中心镇为重点，特色镇和中心村（社区）为补充，区域协调、结构清晰的城镇体系，加强区域医疗中心、中小学校和文化体育设施建设，充分发挥其连接城乡、集聚人口、服务群众的重要载体和节点作用；统筹推进城乡一体化发展，加大城乡水利、能源、供水、公交、信息、环保等重大基础设施建设，推动公共服务和公共产品向农村延伸。

2016—2018 年，江都区财政总收入分别为 101.09 亿元、127.96 亿元和 127.85 亿元。2016—2018 年，江都区一般公共预算收入分别为 55.15 亿元、52.66 亿元和 52.89 亿元，2018 年较上年增长 0.4%。其中，2018 年江都区税收收入 41.30 亿元，增长 13.5%。2018 年，江都区一般公共预算支出 112.19 亿元，较上年增长 11.8%；财政自给率为 47.14%，财政自给能力较差。2018 年，江都区区级政府性基金收入 39.18 亿元，较上年下降 12.3%。截至 2018 年底，江都区地方政府债务余额为 84.52 亿元。

总体看，近年来，扬州市和江都区经济发展稳定，江都区规模以上工业总产值持续增加，为公司创造了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

扬州市江都区范围内主要的城投公司共有 2 家，为公司和扬州市江都沿江开发有限公司。扬州市江都沿江开发有限公司主要承担江都经济开发区基础设施建设及园区内项目开发等任务。

公司作为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，具有区域专营性。在扬州市江都区政府的大力支持下，公司注册资本由成立之初 0.12 亿元增加至 2018 年底的 55.16 亿元。公司纳入合并范围主要子公司共计 22 家，分别从事股权投资、粮食销售、供水及基础设施建设等业务。随着扬州石化有限责任公司（以下简称“扬州石化”）并入后，公司业务结构更加多元化，同时市场化经营能力也进一步增强。

总体看，公司作为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，业务具有区域专营性。

2. 人员素质

公司高管人员共 3 名，其中执行董事 1 人、总经理 1 人、副总经理 1 人。

蔡平先生，1971 年生，大专学历；曾任江都经济开发区管委会副主任、党工委副书记，大桥镇党委书记、镇长；现任公司法定代表人、党委书记兼执行董事。

高鹏先生，1976 年生，本科学历、经济师；曾任仙女城市信用社所主任，江都城市建设发展中心财务部副主任、融资部主任，扬州市江都区滨江经济发展局投融资办主任；现任公司总经理。

截至 2018 年底，公司本部在职职工 84 人。公司员工中具有本科及以上学历的有 59 人，大专学历的有 20 人，中专、高中及以下学历的有 5 人；公司员工中 50 岁以上 3 人，30~50 岁 58 人，30 岁以下 23 人。

总体看，公司高管人员管理经验丰富，员工综合素质水平较高，能够满足公司目前业务发展需要。

3. 外部支持

（1）资产及资金注入

根据《关于印发深化国有企业和政府投融资体制改革实施意见的通知》（扬江发〔2016〕16 号），江都区政府将隶属于区城建局、交通局、财政局、水务局、房管局、国土局和滨江新城管委会的国有投资企业划拨给公司。其中 2016 年划入子公司 19 家（资产合计 215.95 亿元、负债合计 167.72 亿元），除 1 家持股比例 88% 外，其余持股比例 100%，增加资本公积 35.47 亿元；2017 年划入子公司 6 家（资产合计约 28.54 亿元、负债合计约 26.22 亿元），持股比例 100%，增加公司资本公积 0.96 亿元²。新划入子公司扬州鑫域建设工程有限公司 2017 年产生工程代建收入 9.45 亿元，其他划入子公司近两年收入贡献较少。根据《关于扬州市江都区粮食收储总公司股权整体划转的批复》（杨江国企〔2018〕5 号），2018 年江都区国资办将扬州市江都区粮食收储总公司（以下简称“江都粮食总公司”）股权整体划转公司。

2018 年，区国资运营公司以货币形式累计向公司增资 41.05 亿元，计入公司“实收资本”科目。

² 2017 年资本公积较 2016 年减少，主要系当期划出一家子公司所致

（2）政府补贴

2016—2018 年，公司分别收到江都区政府给予的财政补贴 3.12 亿元、3.34 亿元和 4.73 亿元，反映在“营业外收入”和“其他收益”科目。

总体看，公司在资产、资金注入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

五、管理分析

1. 公司治理

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。

公司不设股东会和董事会，设执行董事 1 名，为公司法定代表人。执行董事任期三年，任期届满，可以连任。公司不设监事会，设监事 1 名，监事由股东决定产生。监事任期每届三年，任期届满，可以连任。

总体看，公司建立了基本的法人治理结构。

2. 管理体制

公司本部内设投资发展部、计划财务部、综合管理部和风险合规部等 6 个部门。其中投资发展部主要负责对战略投资、股权投资项目的调研、审查，辅助项目融资等；风险合规部主要开展业务审计、专项审计，对工程合同、经济合同进行审计以及法律诉讼处理等。同时，公司制定了集团财务管理、行政管理、建设项目审计、工程项目管理³等方面的制度。

总体看，公司建立了基本的组织架构，内部管理制度较为健全。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担扬州市江都区基础设施、安置房建设任务，同时开展自来水供应、公路运输、粮食购销等业务。2016—2018 年，公司营业收入主要来自基础设施建设及粮食购销收入，2018 年分别占比 64.05%和 25.96%。2016—2018 年，公司分别实现营业收入 24.77 亿元、25.90 亿元和 32.07 亿元，年均复合增长 13.79%，主要系公司基础设施及粮食购销收入增加。

从各业务板块看，公司基础设施建设收入波动增长，其中 2018 年收入规模较大，主要系当期确认的工程项目完工量较大；安置房建设收入波动较大，主要系受安置房建设进度影响，其中 2017 年收入实现主要因当期结转了建乐、长红安置区部分工程项目；公司自来水收入波动增长、公路运输收入波动下降；公司粮食购销收入持续增长，主要系 2018 年公司并入江都粮食总公司所致。

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率波动下降，主要系公司结转的基建项目代建费比例不同，基础设施建设毛利率波动；公司自来水业务毛利率持续为负，主要系 2016 年水厂翻修，且 2018 年公司供水范围新增了邵伯、油田片区，购买大量较高成本的自来水所致；公司公路运输业务持续亏损主要系刷卡打折、免费乘车情况增加以及部分长途班线退出市场所致；公司粮食购销毛利率变动主要系公司粮食购销价格随行就市，受市场因素影响较大。

³ 本部承接的工程项目目前由于子公司扬州龙川控股路桥工程有限公司代为管理

表 6 2016—2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	186,319.28	75.23	14.23	142,204.11	54.91	19.75	205,394.16	64.05	16.43
安置房建设	--	--	--	49,216.20	19.00	15.60	6,104.85	1.90	11.18
自来水	8,319.15	3.36	-31.49	7,874.24	3.04	-61.25	8,633.39	2.69	-102.23
公路运输	8,393.82	3.39	-19.64	7,536.53	2.91	-45.12	7,551.92	2.36	-73.30
粮食	4,4226.30	17.86	1.96	45,300.47	17.49	2.51	83,255.16	25.96	3.11
安保收入	--	--	--	4,901.80	1.89	35.12	5,108.34	1.59	57.70
房租收入	--	--	--	--	--	--	2,678.09	0.84	78.20
其他	405.66	0.16	-30.97	1,965.96	0.76	67.46	1,945.22	0.61	81.04
合 计	247,664.21	100.00	9.28	258,999.31	100.00	12.25	320,671.12	100.00	9.13

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

总体看，公司以市政项目建设为基础，不断拓展粮食贸易、自来水等经营性业务，近三年公司营业收入持续增长，综合毛利率波动下降。

2. 经营分析

公司基础设施及安置房建设业务主要由公司本部、子公司扬州鑫域建设工程有限公司、子公司扬州市江都区宏图交通产业有限公司以及 2016 年新并入子公司扬州龙川控股路桥工程有限公司（以安置房为主）承接。近三年公司承接及建设的基础设施、安置房建设项目委托方以扬州市江都区建设局及扬州融通建设有限公司、扬州远通资产经营管理有限公司、扬州江通建设有限公司、扬州市江都区引江棚改有限公司等地方国有企业为主。委托代建项目均采用工程结算造价总额加成一定比例的代建费方式进行结算。其中扬州市江都区建设局委托项目以项目总概算的 5%~15%（基础设施建设 5%~7%、安置房建设 10%~15%，具体依各子项目而定）作为公司代建管理费；其他单位未具体约定代建费比例，根据结算单测算，已结算项目代建费比例均约 20%。

收入确认方面，公司代建的基础设施项目、安置房项目均按照完工百分比确认收入，但对于早期部分代建项目，公司未确认相关收入，即存货科目体现出的未结转开发成本规模较大，未来何时结转存在不确定性。2016—2018 年，公司分别确认基础设施代建收入 18.63 亿元、14.22 亿元和 20.54 亿元，分别确认安置房建设收入 0 亿元、4.92 亿元和 0.61 亿元。2016—2018 年，公司基础设施、安置房代建分别实现回款 5.15 亿元、10.03 亿元和 5.47 亿元，公司代建项目回款情况较差。

表 7 2016—2018 年公司基础设施、安置房代建收入确认情况（单位：万元）

年份	委托方	代建项目	确认收入
2016 年	扬州融通建设有限公司	揽月广场、建都路	28,492.18
	扬州远通资产经营管理有限公司	金湾路	120,225.92
	扬州江通建设有限公司	小型市政工程项目	37,601.08
	小计		186,319.18
2017 年	扬州市江都区引江棚改有限公司	小型市政工程项目	45,259.15
		安置房	49,216.20
	扬州远通资产经营管理有限公司	小型市政工程项目	96,944.96
	小计		191,420.31
2018 年	扬州市江都区引江棚改有限公司	小型市政工程项目	64,883.02
	扬州市江都区引江棚改有限公司	安置房	3,913.83

	扬州融通建设有限公司	揽月广场、建都路	3,508.23
	扬州远通资产经营管理有限公司	金湾路	42,570.77
	扬州江淮建设发展有限公司	江都市政建设工程	90,696.14
	其他	安置房、市政工程等	5,927.02
	小计		211,499.01

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司主要在建基础设施项目包括新文化艺术中心、金湾路、建都路、揽月广场等，预计总投资 57.20 亿元，已完成投资 28.88 亿元；主要在建安置房项目包括江桥安置区、春和安置区以及建乐安置区等，预计总投资 28.08 亿元，已完成投资 13.15 亿元。截至 2018 年底，公司主要在建项目未来尚需投资 43.25 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

表 8 截至 2018 年底公司主要在建基础设施、安置房项目情况（单位：亿元）

类别	委托方	在建项目名称	预计总投资额	已完成投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
基础设施	扬州江淮建设发展有限公司	江都市政工程	15.00	7.56	1.23	1.11
	文化新闻出版局	新文化艺术中心	7.70	2.53	2.76	1.51
	扬州远通资产经营管理有限公司	金湾路	24.00	13.57	3.25	2.27
	江苏通盛交通有限公司	建都路	4.50	2.93	0.32	0.88
	扬州融通建设有限公司	揽月广场	6.00	2.29	1.16	1.23
安置房	扬州市江都区建设局	江桥安置区	8.19	5.08	1.06	0.92
	扬州市江都区建设局	春和安置区	1.79	1.32	0.33	0.14
	扬州市江都区建设局	阳光花苑北安置区	2.50	2.37	0.12	-
	扬州市江都区引江棚改有限公司	建乐安置区	15.60	4.38	2.22	2.57
合计			85.28	42.03	12.45	10.63

资料来源：公司提供

总体看，公司基础设施、安置房建设前期未结转成本及在建项目投资规模较大，业务收入持续性较好，但回款情况较差；考虑到在建项目尚需投资规模大，公司未来资本支出压力较大。

（2）粮食贸易

公司子公司扬州市江都区万源粮食购销有限公司（以下简称“万源公司”）和江都粮食总公司负责粮食购销业务。江都区的粮食购销分为政策性、纯市场两种。政策性业务包括国家临时收储和地方储备，收入来自于临时收储的仓储和收购费用。纯市场销售业务包括本地市场供应和南方销售两部分，本地市场供应主要为在本地销售小麦、大米和供应面粉厂，供应本地粮食需求；南方销售中，一部分销往上海、浙江、福建和广东等地的原粮企业和加工企业（面粉厂、米厂等），另一部分作为贸易粮销往南方缺粮省份（如广东省）作为其储备粮。目前江都区政策性粮食购销业务主要由公司子公司江都粮食总公司运营，市场化粮食购销业务由公司子公司江都粮食总公司和万源公司承接。市场化粮食购销业务主要采用以销订购，采购区域以扬州本地为主，采购种类主要为红麦、夏麦、稻谷、高粱、玉米等。粮食采购、销售价格根据市场行情来决定，采购价格一般不低于保护价。货款结算方面，粮食采购按照现货现款，粮食销售结算周期依照协议约定，3天、15天不等。

2016—2018 年，公司粮食采购量分别为 18.34 万吨、19.13 万吨和 33.66 万吨，销售量分别为 17.73 万吨、17.50 万吨和 31.06 万吨。2018 年，公司粮食贸易量增加主要系并入江都粮食总公司所致。2016—2018 年，公司粮食贸易收入持续增长，分别为 4.42 亿元、4.53 亿元和 8.33 亿元，毛利率分别为

1.96%、2.51%和 3.11%，处于低水平。

总体看，受市场需求量增加以及江都粮食总公司的并入影响，公司粮食贸易规模持续增长，业务经营稳定。

（3）自来水及公路运输

公司自来水业务主要由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，供水范围覆盖江都城区、近郊村组、原砖桥集镇和宜陵镇等乡镇区域。其中自来水公司主要负责主城区的自来水供应，而惠民水投公司则承接江都区乡镇自来水的供应工程。2018 年，江都主城区新增铺 DN100 以上管道 16.78 公里，新增用水户 6,000 户，全区共完成乡镇支管网更新改造 59.62 公里（其中惠民水投公司改造 56.65 公里），乡镇新增用水户 2,600 户。2016—2018 年，公司供水总量持续增长，分别为 7,564 万吨、7,677 万吨和 8,644 万吨；供水收入分别为 8,319.15 万元、7,874.24 万元和 8,633.39 万元，其中 2017 年供水收入下降主要系 2016 年水价有调整；毛利率分别为-31.49%、-61.25%和-102.23%，近三年毛利率持续为负主要系惠民水投公司对水厂进行翻修，供水能力减弱，为保证供给同时又购买的其他区域高成本自来水，且 2018 年公司供水范围新增了邵伯、油田片区，购买高成本自来水量增加所致。

公司子公司扬州市江都公路运输有限公司（以下简称“公路运输公司”）是江都区唯一的专业客运中型企业，主要经营江都区内公交、区县客运等，区域专营优势较强。公路运输公司于 2016 年实现了江都区 13 个乡镇村客运班车全覆盖；2017 年开通公交线路 1 条，优化调整线路 2 条，建成北站公交停车场，80 个城市公交电子站牌已全部建成并投入运行。2016—2018 年，公司公路运输业务收入分别为 8,393.82 万元、7,536.53 万元和 7,551.92 万元，毛利率均为负值，主要系部分长途班线退出市场以及刷卡打折、免费情形增多所致。公司公交业务公益性较强，票价受政府监管，运营收入无法覆盖成本，江都区财政局每年向公司拨付一定规模的财政补贴。2018 年，扬州市政府推行市区公交一体化，公司公路运输业务已于 2018 年底移交给扬州市公共交通集团有限责任公司。2019 年，公司不再承担江都区公路运输业务职能。

整体看，公司自来水供应具备区域专营优势，业务持续性较强，但由于运营成本较高，处于亏损状态；公路运输业务已于 2018 年底移交，未来将不再产生相关收入。

3. 重大事项

根据扬州市江都区政府 2018 年出具的《关于扬州石化增资及股权优化的会议备忘录》，同意公司二级子公司江都工业资产经营管理公司采用分红方式增资扬州石化有限责任公司（以下简称“扬州石化”），持股比例由 40.53%增至 50.50%。根据公司提供的资料，2018 年扬州石化营业收入为 20.28 亿元，公司自上年合并扬州石化后，业务结构将进一步多元化，市场化经营能力增强，同时收入规模也有望大幅增长。

4. 未来发展

随着区域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，目前公司已初步形成市政建设（道路、安置区、医院等）、城市运营（水务、保安、粮食等）、金融投资、生态环保四大业务板块。公司目前正着力布局市场化业务，在生态环保板块，公司计划成立环评公司，申请划入建设局下属环保公司，拓展垃圾处理业务。金融投资板块，公司将参股江都农商行；股权投资区域内重点优质企业；成立基金管理公司，对各类政府性基金进行专

业化管理；成立小微企业担保公司，服务中小微企业。另外，公司还计划整合区域内国有农贸市场成立农贸集团，新建 1,000 余车位的停车场等。

总体看，公司推进市场化转型，布局城市运营、金融投资以及生态环保等业务板块，未来市场化业务收入有望持续增长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年，公司通过政府股权划拨形式合计并入 19 家子公司；2017 年，公司通过政府股权划拨形式并入 6 家子公司，同时注销 7 家子公司，划出 1 家子公司。2018 年，公司通过政府股权划拨并入 1 家公司，投资设立 1 家公司。截至 2018 年底，公司合并范围共 22 家子公司。三年连审报告对相关科目进行追溯调整，财务数据可比性强。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 16.25%。截至 2018 年底，公司合并资产总额 446.13 亿元，较年初增长 16.73%。其中，流动资产占 91.54%，非流动资产占 8.46%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 17.62%。截至 2018 年底，公司流动资产 408.38 亿元，较年初增长 17.95%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 14.20%）、应收票据及应收账款（占 20.04%）、预付款项（占 6.14%）、其他应收款（占 28.67%）和存货（占 26.46%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 11.43%。截至 2018 年底，公司货币资金 57.97 亿元，较上年底下降 31.22%。其中，银行存款 29.79 亿元，其他货币资金 28.18 亿元；货币资金中 19.78 亿元为受限资金，主要为银行承兑汇票保证金，货币资金受限比例较高。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 26.39%，主要系公司代建项目未收到回款所致。截至 2018 年底，公司应收账款 81.85 亿元，较上年底增长 32.94%，主要系应收代建工程款增加所致。从账龄看，公司应收账款 1 年以内的占 31.97%、1~2 年的占 27.26%、2~3 年的占 20.91%、3 年以上的占 19.86%，公司应收账款账龄较长。从集中度看，公司应收账款期末余额前五名合计占 93.82%，集中度高。公司应收账款基本按照 0.06%计提坏账准备，累计计提坏账准备 0.05 亿元，公司应收账款坏账准备计提比例低。

表 9 截至 2018 年底公司应收账款前五名明细（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
扬州远通资产经营管理有限公司	26.41	32.25	代建工程款
扬州江淮建设发展有限公司	19.74	24.10	代建工程款
扬州市都江区建设局	17.76	21.69	代建工程款
扬州市江都区引江棚改有限公司	8.63	10.53	代建工程款
扬州融通建设有限公司	4.30	5.25	代建工程款
合计	76.84	93.82	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降 3.53%。截至 2018 年底，公司预付款项 25.08 亿元，较上年底下降 15.04%，主要为历年来的拆迁项目预付款，拆迁项目尚未补偿安置结束，故一直未结账。从账龄看，公司预付款项 1 年以内占 57.11%、1~2 年的占 11.00%、2~3 年的占 19.33%、3 年以上的占 12.56%，预付款项账龄较长。从集中度看，公司预付款项期末余额前五名合计占 66.00%，集中度较高。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 56.89%，主要系 2016 年新并入子公司存在较多往来款项。截至 2018 年底，公司其他应收款 117.09 亿元，较上年底增长 74.21%，主要为经营性往来款增长所致。从账龄看，1 年以内的占 38.42%、1~2 年的占 28.43%、2~3 年的占 13.36%、3~4 年的占 10.73%、4 年以上的占 9.06%。公司其他应收款前五名占比 51.83%，集中度一般；公司累计计提坏账准备 1.89 亿元。

表 10 截至 2018 年底公司其他应收款前五名明细（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
扬州三河六岸建设发展有限公司	25.23	21.20	垫付工程款
扬州市江都区土地储备中心	21.70	18.24	预付征地款、借款
江苏融汇建设集团有限公司	5.35	4.50	借款
扬州市龙鑫建设发展有限公司	5.15	4.33	垫付工程款
江都区房屋征收管理办公室	4.23	3.56	预支拆迁款
合计	61.66	51.83	--

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 15.66%，主要为代建项目开发成本。截至 2018 年底，公司存货 108.05 亿元，较上年底增长 20.10%，系开发成本增加所致。结构上由开发成本（104.23 亿元，占 95.46%）、库存商品（3.56 亿元，占 3.29%）和原材料（0.26 亿元，占 0.24%）构成。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动中有所增长，年均复合增长 11.40%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 18.34 亿元，较上年底增长 34.17%，主要系公司购买理财产品所致。

2016—2018 年，公司非流动资产保持快速增长，年均复合增长 4.01%。截至 2018 年底，公司非流动资产 37.75 亿元，较上年底增长 4.98%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 41.66%）、长期股权投资（占 13.19%）、投资性房地产（占 7.41%）、固定资产（占 26.80%）和在建工程（占 9.19%）。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 59.32%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 15.73 亿元，较上年底增长 384.40%，主要系公司投资扬州市民邦建设发展基金合伙企业（有限合伙）股权所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 47.68%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 4.98 亿元，较上年底增长 101.02%，主要系公司投资扬州宁达贵金属有限公司股权所致。

2016—2018 年，公司固定资产波动中有所下降，年均复合下降 11.00%。截至 2018 年底，公司固定资产 10.12 亿元，较上年底下降 35.73%，主要系管网因企业合并减少和转出所致；公司固定资产累计计提折旧 4.87 亿元，未提取减值准备。从构成看，公司固定资产主要为房屋建筑物（占 28.75%）和供水管网（占 60.47%）。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 2.80 亿元，主要由存货和固定资产转入的房屋建筑物，采用成本法计量。

2016—2018 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 41.46%。截至 2018 年底，公司在建工程 3.47 亿元，较年初增长 47.43%，主要系江都人民医院异地新建项目、清源污水处理厂等自建项目持续投入所致。

2016—2017 年，公司其他非流动资产无变化。截至 2017 年底，公司其他非流动资产 11.38 亿元，主要由政府收储土地（0.23 亿元）、办公楼及用地（10.93 亿元）和其他（0.22 亿元）组成。截至 2018 年底，公司无其他非流动资产，系将其全额划出公司所致。

截至 2018 年底，公司受限资产规模 44.50 亿元，占资产总额的 9.97%，其中受限货币资金 19.78 亿元、因抵押受限的土地 21.92 亿元，受限投资性房地产 2.80 亿元。

总体看，由于政府股权的划拨，2018 年公司资产规模快速增长，但存货和应收类款项占比高，且应收类款项账龄较长，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 18.04%。截至 2018 年底，公司负债总额 287.79 亿元，较上年底增长 8.56%，主要系非流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司非流动负债占比为 65.33%，公司负债结构以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 15.25%。截至 2018 年底，公司流动负债 99.78 亿元，较上年底增长 14.17%，主要系短期借款和应付票据增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 12.09%）、应付票据及应付账款（占 16.48%）、其他应付款（占 19.25%）、预收款项（占 7.87%）和一年内到期的非流动负债（占 39.24%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动减少，年均复合下降 23.53%。截至 2018 年底，公司短期借款 12.07 亿元，较上年底增长 382.18%，主要系质押借款和保证借款增长所致。结构上由质押借款（占 41.01%）、保证借款（占 40.02%）和信用借款（占 18.97%）组成。

2016—2018 年，公司应付票据波动下降，年均复合下降 7.61%。截至 2018 年底，公司应付票据 12.15 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司应付银行承兑汇票增长所致。

2016—2018 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 7.30%。截至 2017 年底，公司应付账款 15.31 亿元，较上年底增长 206.09%，主要系新纳入合并范围的子公司应付账款较多所致。截至 2018 年底，公司应付账款 4.30 亿元，较上年底下降 71.93%，主要系公司支付应付账款所致。从账龄看，应付账款中 1 年以内的占 31.40%，1~2 年的占 26.74%，2~3 年的占 26.51%，3 年以上占比 15.35%。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 39.68%。截至 2018 年底，公司其他应付款 19.21 亿元，较上年底增长 27.64%，主要系江都粮食总公司并入后往来款增加所致。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 41.37%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 39.16 亿元，较 2017 年底下降 8.43%。其中，一年内到期的长期借款 32.90 亿元，一年内到期的应付债券 4.59 亿元，一年内到期的长期应付款 1.68 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 19.60%。截至 2018 年底，公司非流动负债 188.01 亿元，较上年底增长 5.81%，主要系长期应付款快速增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 86.08%）、长期应付款（占 10.72%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均增长 17.80%。截至 2018 年底，公司长期借款 161.85

亿元，较上年下降 1.02%，主要包括质押借款 33.27 亿元、抵押借款 14.03 亿元、保证借款 113.21 亿元和抵押加保证借款 1.30 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 19.24%。截至 2018 年底，公司应付债券 6.00 亿元，为非公开发行公司债“16 鑫域 01”（期限 5 年）。

2016—2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 103.60%。截至 2018 年底，公司长期应付款 20.16 亿元，较上年大幅增长，主要系公司开展融资租赁业务所致，融资租赁款全部为有息债务。本报告将长期应付款中有息债务计入长期债务核算。

债务方面，2016—2018 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 16.61%。截至 2018 年底，公司全部债务 250.55 亿元，较上年增长 12.76%。其中短期债务和长期债务分别占比 25.29% 和 74.71%；2019—2020 年到期债务分别为 56.42 亿元、57.70 亿元。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 62.57%、69.36% 和 64.51%，全部债务资本化比率分别为 59.86%、65.49% 和 61.28%，长期债务资本化比率分别为 51.23%、60.07% 和 54.17%。

总体看，由于子公司债务并入以及项目建设资金需求增加，近三年公司有息债务规模大幅增长，公司整体债务负担偏重。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 13.21%。截至 2018 年底，公司所有者权益 158.34 亿元，较上年增长 35.22%，主要系股东增资所致；结构上，实收资本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性尚可。

2016—2018 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 124.96%，其中 2016—2017 年均为 10.11 亿元，截至 2018 年底为 51.16 亿元，较上年增长 406.08%，主要系股东增资 41.05 亿元所致。2016—2018 年，公司资本公积有所下降，年均复合下降 9.76%，主要系公司注销多家子公司、划出 1 家子公司股权所致。2016—2018 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 23.39%。

总体看，受政府资产划拨和增资影响，公司所有者权益规模波动增长；实收资本、资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 13.79%；同期，公司营业成本不断增长，年均复合增长 13.88%。2018 年，公司营业收入 32.07 亿元，较上年增长 23.81%，主要系基础设施建设收入和粮食贸易收入增长所致；同期，公司营业成本 29.14 亿元，较上年增长 28.21%。

期间费用方面，2016—2018 年公司期间费用分别为 2.60 亿元、2.31 亿元和 3.61 亿元。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2016—2018 年，公司财务费用波动增长，分别为 1.43 亿元、0.99 亿元和 1.89 亿元，主要为利息支出。2016—2018 年，公司管理费用有所增长，年均复合增长 8.40%，2018 年为 1.15 亿元。2016—2018 年公司期间费用率（期间费用/营业收入）分别为 10.51%、8.90% 和 11.26%。公司期间费用控制能力一般。2018 年，公司计提资产减值损失 2,226.71 万元，主要系部分其他应收款账龄较长，坏账准备计提较多所致。

2016—2018 年，公司实现营业外收入分别为 3.12 亿元、0.02 亿元和 0.02 亿元，2017—2018 年公司实现其他收益 3.34 亿元和 4.73 亿元，主要为政府补助。2016—2018 年，公司实现利润总额分别为 2.94 亿元、3.69 亿元和 3.43 亿元。公司利润总额对政府补助依赖大。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率持续波动下降，三年分别为 8.99%、11.27% 和 8.55%；同期，公司总资产收益率持续下降，三年分别为 1.81%、1.23% 和 1.16%；同期，公司净资产收益率

持续下降，三年分别为 2.73%、2.54%和 1.90%。公司整体盈利能力弱。公司总资产报酬率分别为 1.77%、1.29%和 1.24%，连续下降。公司各盈利指标表现较弱。

总体看，公司收入规模持续增长，利润总额对政府补助依赖大，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、与经营活动相关的单位往来款以及政府补助等。2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长8.29%，2018年为13.42亿元。2016—2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动下降，年均复合下降36.73%，2018年为16.69亿元，主要为收回的往来款。2016—2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，年均复合增长14.42%，2018年为43.09亿元。2016—2018年，公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长19.47%，2018年为39.87亿元，主要为支付的往来款项。2016—2018年，公司经营活动现金流净额分别为-10.43亿元、-28.47亿元和-54.55亿元。2016—2018年，公司现金收入比分别为46.22%、78.61%和41.86%，公司整体收入实现质量差，主要系代建业务回款情况较差所致。

投资活动方面主要体现为投资活动现金流出。2016年，公司收到其他与投资活动有关的现金 25.86亿元，主要系公司划入多家子公司，货币资金大幅增加所致；2017年公司投资活动现金流出主要为投资支付的基金投资款3.20亿元和支付其他与投资活动有关的现金2.74亿元；2018年公司投资支付的现金14.76亿元，主要系公司投资扬州市民邦建设发展基金合伙企业（有限合伙）、江苏江都农村商业银行股份有限公司和江苏再担保股权所支付的现金。2016—2018年，公司投资活动现金流净额分别为25.77亿元、-6.49亿元和-14.93亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金。2016—2017年，公司吸收投资收到的现金分别为 3.00 亿元和 3.05 亿元，主要为收到的民邦基金投资款；2018年吸收投资收到的现金 41.11 亿元，主要系公司接受股东增加注册资本金收到的现金。2016—2018年公司取得借款收到的现金波动增长，年均复合增长 26.57%，2018年为 91.02 亿元。2017年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 11.70 亿元，主要为票据融资。公司筹资活动现金流出主要由偿还债务本息支付的现金构成，2018年公司支付其他与筹资活动有关的现金 17.32 亿元，主要为偿还到期票据。2016—2018年，公司筹资活动现金流净额分别为 24.35 亿元、60.84 亿元和 25.86 亿元。

总体看，公司经营性现金流持续净流出，经营活动获现能力差；投资活动现金流转为大额净流出；随着未来项目建设的推进以及到期债务的增加，公司对外资金需求将保持较高水平。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均持续增长，流动比率分别为3.93倍、3.96倍和4.09倍，速动比率分别为2.85倍、2.93倍和3.01倍。2016—2018年，公司现金短期债务比分别为1.37倍、1.83倍和0.91倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016—2018年，公司EBITDA分别为4.99亿元、5.46亿元和5.90亿元。2018年，公司EBITDA为5.90亿元，较上年增长8.17%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占12.88%）、计入财务费用的利息支出（占28.97%）和利润总额（占58.11%）构成。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为3.91倍、5.96倍和3.45倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高。同期，EBITDA全部债务比分别为0.03倍、0.02倍和0.02倍。EBITDA对全部债务保障能力弱。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信 288.88 亿元，已使用 181.91 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据公司 2018 年审计报告,截至 2018 年底,公司对外担保余额 97.25 亿元,担保比率 61.42%,被担保企业主要为扬州市地方国有企业,目前经营正常;单户最大合计担保金额 22.02 亿元,为扬州市江都区汇江水利建设发展有限公司,其控股股东为扬州市江都区国有资本投资运营集团有限公司。考虑到公司对外担保规模大、担保比率很高,公司存在一定的或有负债风险。

根据企业信用报告(机构信用代码为 G1032101200002370F),截至 2019 年 5 月 8 日,公司未结清信贷信息中不存在不良或关注类信贷信息;已结清信贷信息中存在 1 笔欠息(最近结清日期 2005 年 4 月 14 日)、19 笔关注类贷款记录(最近结清日期 2015 年 6 月 2 日)和 13 笔关注类银行承兑汇票记录(最近结清日期 2014 年 11 月 19 日)。

总体看,公司短期偿债能力较强,长期偿债能力较弱,但考虑到公司获得的外部支持力度较大,公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至2018年底,母公司资产总额288.44亿元(占合并口径64.65%),较上年底增长21.75%,主要系应收账款、其他应收款和存货和长期股权投资增长所致;其中流动资产占72.20%,非流动资产占27.80%,资产流动性一般。

截至2018年底,母公司所有者权益合计116.26亿元(占合并口径73.42%),较上年底增长56.45%,主要系股东增加注册资本金所致。其中实收资本占44.00%、资本公积占38.97%、盈余公积占2.00%、未分配利润占15.03%。实收资本和资本公积占比较高,所有者权益结构稳定性较强。

截至 2018 年底,母公司负债合计 172.18 亿元(占合并口径 59.83%),较 2017 年有所增长;其中流动负债占 54.15%,非流动负债占 45.85%。截至 2018 年底,母公司资产负债率 59.69%,整体债务负担一般。

2018年,母公司实现营业收入13.69亿元,占合并收入总额的42.69%;营业利润率为31.12%;利润总额4.26亿元,占合并利润总额124.20%。

总体看,母公司资产流动性一般,所有者权益稳定性较强,债务整体负担一般。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行金额 12.00 亿元,相当于公司 2018 年底全部债务的 4.79%。本期债券的发行对公司债务规模及结构影响较小。

截至 2018 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分别为 64.51%、61.28%和 54.17%,以公司 2018 年底财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期债券发行后,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将分别上升至 65.44%、62.38%和 55.71%。公司债务负担略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018 年,公司 EBITDA 分别为 4.99 亿元、5.46 亿元和 5.90 亿元,分别为本期债券发行金额的 0.42 倍、0.45 倍和 0.49 倍;同期,公司经营活动现金流入量分别为 53.15 亿元、77.49 亿元和 30.11 亿元,分别为本期债券发行金额的 4.43 倍、6.46 倍和 2.51 倍。2016—2018 年,公司经营活动现金流量净额均为负,对本期债券无保障能力。

本期债券设置了本金分期偿付条款,从债券存续的第三年开始每年偿还本金 2.40 亿元。2016—

2018 年，公司 EBITDA 分别为每年分期偿还本金的 2.08 倍、2.27 倍和 2.46 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为每年分期偿还本金的 22.14 倍、32.29 倍和 12.55 倍。总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对分期偿付金额保障程度较好，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力。同时考虑到公司获得外部支持力度较大，公司对本期债券偿还能力很强。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金 12.00 亿元，其中 7.20 亿元用于募投项目建设，4.80 亿元用于补充公司运营资金。项目收入来源于项目建成后的小高层住宅、高层住宅、储藏室和机动车位的出售收入。

根据《可研报告》预测，募投项目建成后，总建筑面积 1,036,058.00 平方米、住宅建筑面积 857,276.00 平方米、公共建筑 57,067.00 平方米、储藏室 91,875.00 平方米、地下车库 29,840.00 平方米、4,400 个停车位，上述物业拟全部定向销售。募投项目建设期 5 年，拟售住宅、储藏室和机动车位出售期均为 3 年，小高层住宅出售单价为 4,250 元/平方米，高层住宅出售单价为 4,000 元/平方米，储藏室出售单价为 2,750 元/平方米；停车位 4,400 个，出售单价为 8 万元/个。各类物业销售价格、可售面积如表 11 所示。

假设项目建成后各类物业逐年按 40%:30%:30%的比例进行销售。项目现金流入情况如表 12 所示。假设本期债券于 2020 年发行，募投项目于 2020 年 6 月底完工，本期债券自第三年起每年需偿还 2.40 亿元本金。其中募投项目使用资金每年待偿还 1.44 亿元，在本期债券存续期内，项目累计可实现销售收入 40.95 亿元，大于本期债券用于项目的 7.20 亿元以及本期债券合计待偿还本金 12.00 亿元，募投项目累计收入对用于本期债券待偿还本金覆盖程度高。

表 11 募投项目预计销售单价及面积

项目	单位	第一年	第二年	第三年
小高层住宅销售	单价	元/平方米	4,250	4,250
	面积	平方米	97,497.60	73,123.20
高层住宅销售	单价	元/平方米	4,000	4,000
	面积	平方米	245,412.80	184,059.60
储藏室销售	单价	元/平方米	2,750	2,750
	面积	平方米	36,750.00	27,562.50
地下车库销售	单价	元/个	80,000	80,000
	数量	个	1,760.00	1,320.00

资料来源：《可研报告》，联合评级整理

表 12 募投项目收入及偿债能力测算（单位：万元）

项目	第一年	第二年	第三年
小高层住宅销售	41,436.48	31,077.36	31,077.36
高层住宅销售	98,165.12	73,623.84	73,623.84
储藏室销售	10,106.25	7,579.69	7,579.69
地下车库销售	14,080.00	10,560.00	10,560.00
募投项目收入	163,787.85	122,840.89	122,840.89
募投项目累计收入			409,469.63
还本金额			72,000.00
募投项目累计收入/还本金额		5.69 倍	

资料来源：《可研报告》，联合评级整理

总体看，募投项目累计收入对用于本期债券待偿还本金覆盖程度高。同时，联合评级也关注到，募投项目预期收益的实现依赖于项目运营后实际经营情况，项目收益受经济形势及区域环境等因素影响，具有一定不确定性。

九、本期债券增信措施分析

1. 担保措施

本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据担保协议，在本期债券兑付日，如公司不能兑付本期债券本金或利息，江苏再担保将承担担保责任，担保范围包括本期债券本金、利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年。

2. 担保人信用分析

江苏再担保是江苏省委、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；初始注册资本 31.00 亿元，随着资本金的逐步到位及增资扩股的实施，截至 2018 年底，江苏再担保注册资本增至 72.75 亿元。江苏再担保股东主要为地方各级政府，第一大股东为江苏省人民政府，持股比例为 33.73%。江苏省国有资产监督管理委员会代表江苏省人民政府履行出资人职责，公司控股股东及实际控制人为江苏省人民政府，主管部门为江苏省金融工作办公室。

截至 2018 年底，江苏再担保合并口径资产总额 143.93 亿元，负债总额 68.66 亿元，所有者权益 75.27 亿元。2018 年，江苏再担保实现营业收入 13.31 亿元，其中再担保业务收入 0.99 亿元，直保业务收入 5.58 亿元；实现净利润 3.78 亿元。

经评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAApi，评级展望为稳定。江苏再担保担保实力极强，可有效增强本期债券偿付的安全性。

十、综合评价

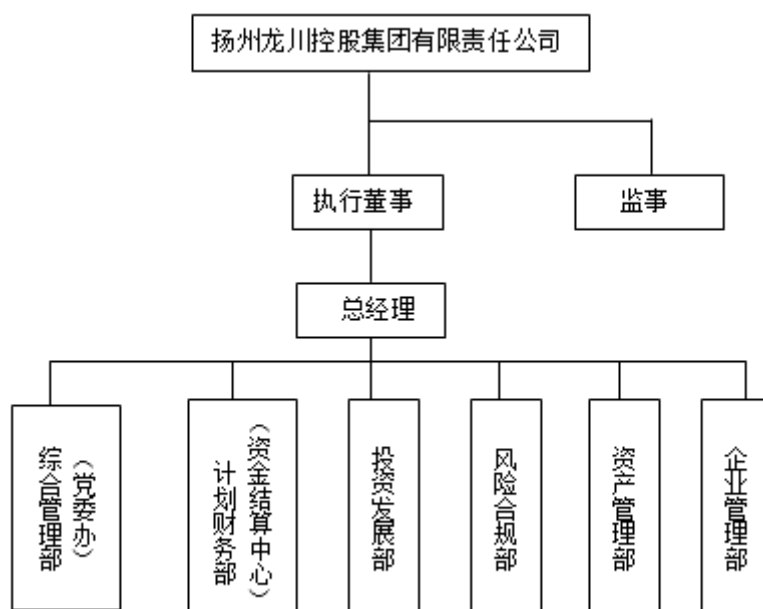
公司作为扬州市江都区最重要的基础设施建设主体及国有资产运营平台，业务具有区域专营性，所获外部支持力度较大，公司资产规模随政府资产的注入而增加，营业收入持续增长。同时，联合评级关注到公司代建项目回款较差，资产流动性较弱，债务规模持续增长、债务负担偏重，存在一定的或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

江苏再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效增强了本期债券到期偿付安全性。此外，本期债券设定分期偿付条款，有利于降低集中偿付压力。

随着江都区新型城镇体系建设以及中心城区建设的推进，公司着力布局城市运营、金融投资等板块。随着扬州石化的并入，公司业务结构更加多元化，市场化经营能力将进一步增强，收入规模有望大幅增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 扬州龙川控股集团有限责任公司
组织架构图（截至 2018 年底）



附件 2 扬州龙川控股集团有限责任公司 合并范围子公司情况（截至 2018 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
扬州龙川控股资产经营有限公司	股权投资，产业投资，地产开发，对城市基础设施、基础产业、能源、交通及市政公用事业项目投资	71.66	--	划拨
扬州龙川控股水务建设有限公司	水利基础设施建设，河道整治、水环境保护，桥梁闸站水利基础工程施工，水利工程施工、水电工程施工，供排水项目基础设施建设、运营管理，涉水设备生产、销售、安装、维修	100	--	划拨
扬州龙川控股金融投资有限公司	对金融企业的投资、管理，从事非证券股权投资活动及相关咨询业务；创业投资及相关咨询业务，代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务，为创业企业提供创业管理服务	100	--	划拨
扬州市江都区源头水务投资有限公司	对水利基础设备、基础产业及水利公用事业项目投资	100	--	划拨
扬州市江都区宏图交通产业有限公司	房地产开发。道路、桥梁工程建设，工程监理，道路、桥梁设计，建筑材料销售	100	--	划拨
扬州市亿发土地投资开发有限公司	实业投资，对城市基础设施项目投资。地产开发	100	--	划拨
扬州市江都区民生水务有限公司	自来水管道的安装、维修，污水处理工程投资建设，农业工程、水利工程投资建设，对乡镇水厂投资	100	--	划拨
扬州市龙川产业投资发展有限公司	城镇化建设投资，旅游景区项目投资、开发，历史文化街区整合开发，文化艺术交流服务，会展的策划和承办，信息咨询，对城中村改造项目、棚户区改造项目、农村基础设施项目及农业项目的投资，建筑工程施工，房屋租赁，各类公共停车场建设、综合开发及运营管理，物业管理	100	--	划拨
扬州龙川控股路桥工程有限公司	路桥工程、建筑工程施工，对城中村改造项目、棚户区改造项目、农村基础设施项目、农业项目的投资，房屋拆迁服务	100	--	划拨
扬州市惠滨众建设发展有限公司	拆迁改造项目、农村基础设施、城中村改造项目、安置房建设项目、新社区建设项目施工	96.50	--	划拨
扬州鑫域建设工程有限公司	工程建设与管理，土石方工程施工，装饰装潢，河道疏浚，房屋建筑工程施工，水电安装，水泥制品、建材销售	100	--	划拨
扬州市惠康投资发展有限公司	实业投资，拆迁改造项目、农村基础设施、城中村改造项目、新社区建设项目施工，对新市镇、现代化农业、生态农业的项目投资，建材销售	100	--	划拨
扬州市江都区惠达水利建设发展有限公司	农田水利设施、道路、桥梁市政基础设施建设、农村污水管网铺设、绿化工程建设及养护，建材销售	100	--	划拨
江苏通盛交通有限公司	道路、桥梁工程的设计、监理与施工，承担基本土工、砂、石、石灰原材料试验，工程机械出租，起重机械安装、维修，建筑材料、装潢材料、纺织原料、五金、钢材、机电产品、二灰结碎石、水泥钢筋混凝土、汽车及汽车配件、沥青、焦化料、燃料油销售，土石方工程、装潢工程、花木工程、隧道工程的施工	100	--	划拨
江苏祥瑞融通投资有限公司	实业投资，农、林、牧产品、建筑材料、金属材料、机械设备、五金电子产品批发零售，铁路、道路、隧道、桥梁、水利、内河港口工程建筑施工，建筑装饰工程施工	100	--	划拨
扬州顺江贸易有限公司	五金交电、金属材料、建材、水泥制品、钢材、化工产品、机电产品、冶金设备、消防设备、酒店设备、日用百货、体育用品、文化办公用品、酒店用品、通讯器材、照明电器、工程机械设备及配件批发、零售	100	--	划拨

扬州市龙川医疗投资管理有限公司	对医疗行业的投资	100	--	划拨
扬州市江都区保障性住房开发中心	房地产开发,物业管理,房屋出租,苗木、花卉种植、销售	100	--	划拨
扬州市江都区保安服务公司	门卫、巡逻、守护(含武装守护)、押运(含武装押运)、随身护卫、安全技术防范、区域秩序维护等保安服务;研制开发、推广应用、销售安全技术防范产品,承接各类安全技术防范系统工程,并提供相应的技术服务;停车场服务	100	--	划拨
扬州市集美环境科技有限公司	环保技术研发,环境科技咨询服务,生态监测,环境保护监测,环境影响评价,环境监理,环境规划,企业环境应急预案策划,环境工程设计,污染土壤修复技术开发及实施,环保设备安装、调试	100	--	划拨
扬州市龙都城市发展有限公司	房地产开发,市政公用基础设施建设	100	--	划拨
扬州麒麟梦想天使基金有限公司	投资管理,资产管理,股权投资,创业投资,为创业企业提供咨询服务	--	100	投资

资料来源: 公司审计报告

附件 3 扬州龙川控股集团有限责任公司

主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	330.10	382.18	446.13
所有者权益（亿元）	123.54	117.10	158.34
短期债务（亿元）	54.46	46.01	63.37
长期债务（亿元）	129.78	176.18	187.18
全部债务（亿元）	184.24	222.19	250.55
营业收入（亿元）	24.77	25.90	32.07
净利润（亿元）	2.49	3.05	2.62
EBITDA（亿元）	4.99	5.46	5.90
经营性净现金流（亿元）	-10.43	-28.47	-54.55
应收账款周转次数（次）	0.78	0.46	0.45
存货周转次数（次）	0.40	0.27	0.29
总资产周转次数（次）	0.10	0.07	0.08
现金收入比率（%）	46.22	78.61	41.86
总资本收益率（%）	1.81	1.23	1.16
总资产报酬率（%）	1.77	1.29	1.24
净资产收益率（%）	2.73	2.54	1.90
营业利润率（%）	8.99	11.27	8.55
费用收入比（%）	10.51	8.90	11.26
资产负债率（%）	62.57	69.36	64.51
全部债务资本化比率（%）	59.86	65.49	61.28
长期债务资本化比率（%）	51.23	60.07	54.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	5.96	3.45
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.02	0.02
流动比率（倍）	3.93	3.96	4.09
速动比率（倍）	2.85	2.93	3.01
现金短期债务比（倍）	1.37	1.83	0.91
经营现金流动负债比率（%）	-13.89	-32.58	-54.67
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.42	0.45	0.49

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / ((期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2)
存货周转次数	营业成本 / ((期初存货余额+期末存货余额) / 2)
总资产周转次数	营业收入 / ((期初总资产+期末总资产) / 2)
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / ((期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2) ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / ((期初总资产+期末总资产) / 2) ×100%
净资产收益率	净利润 / ((期初所有者权益+期末所有者权益) / 2) ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。