

信用评级公告

联合〔2021〕6970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及其拟发行的 2021 年扬州龙川控股集团有限责任公司小微企业增信集合债券的信用状况进行综合分析和评估，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⁺，2021 年扬州龙川控股集团有限责任公司小微企业增信集合债券信用等级为 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：



二〇二一年八月十二日

2021 年扬州龙川控股集团有限责任公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：4.00~8.00 亿元

本期债券期限：4 年，附第三年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：2.00 亿元用于补充公司运营资金，6.00 亿元以委托贷款形式投放于小微企业

评级时间：2021 年 8 月 12 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持				2

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

评级观点

扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）是江苏省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。2018—2020 年，公司业务收入及利润规模持续增长，并在资产划拨、资金注入和政府补贴方面持续得到有力的外部支持，资本实力不断增强。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、债务负担较重且短期偿债压力较大、面临较大资本支出压力、存在或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2021 年小微企业增信集合债券（以下简称“本期债券”）的保障能力较好。此外，本期债券设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的偿债保障措施，有利于增强本期债券偿付安全性。

未来在江都区的新型城镇化建设过程中，公司的基础设施建设业务有望保持稳步发展，公司着力布局的城市运营和金融投资等业务也将为公司带来新的收入增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. **经营环境良好。**2018—2020 年，扬州市地区生产总值及江都区地区生产总值持续增长。2020 年，扬州市及江都区地区生产总值分别为 6048.33 亿元和 1114.91 亿元，同比分别增长 3.5% 和 3.0%。2020 年，扬州市一般公共预算收入 337.27 亿元，同比增长 2.6%；江都区一般公共预算收入 55.69 亿元，增长 5.1%。

分析师:

刘亚利 登记编号 (R0040216120002)

高志杰 登记编号 (R0150220120076)

夏妍妍 登记编号 (R0150220120067)

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

2. **业务具有区域专营优势，并持续得到政府的有力支持。**公司是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，具有显著的区域专营优势。近年来，公司在资产划拨、资金注入和政府补贴方面持续得到有力的外部支持，资本实力不断增强。
3. **偿债保障措施。**本期债券设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的偿债保障措施，有利于增强本期债券偿付安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2020 年底，公司应收类款项和存货分别占资产总额的 40.51%和 20.96%，应收类账款构成主要为应收代建款和往来款，存货主要为基建投入，款项回收受政府结算进度影响大。
2. **有息债务规模持续增长，债务负担较重，短期债务占比上升较快，短期偿债压力较大。**2018—2020 年底，公司有息债务持续增长，年均复合增长 28.71%。截至 2020 年底，公司全部债务 415.07 亿元，较上年底增长 17.80%；短期债务占比较上年底提升 10.22 个百分点至 42.31%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.81%和 64.30%，债务负担较重；现金短期债务比为 0.59 倍，短期偿债压力较大。
3. **面临较大资本支出压力。**公司基础设施和安置房建设项目回款滞后，截至 2020 年底，主要在建项目未来尚需投资 33.17 亿元，面临较大的资本支出压力。
4. **存在或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额（含对合并口径外的其他关联方担保）为 132.80 亿元，担保比率为 57.63%，存在一定的或有负债风险。
5. **小微企业自身信用较弱、委托贷款存在回收风险。**本期债券募集资金中 6.00 亿元用于委托中信银行股份有限公司扬州分行（以下简称“中信银行扬州分行”）以委托贷款形式，投放于中信银行扬州分行推荐并经公司确认的，扬州市江都区人民政府管辖区域内或者经扬州市江都区人民政府同意的其他区域小微企业，小微企业贷款回收风险相对较大。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	57.97	91.50	104.35
资产总额(亿元)	446.13	619.34	715.94
所有者权益(亿元)	158.34	201.33	230.43
短期债务(亿元)	63.37	113.04	175.60
长期债务(亿元)	187.18	239.31	239.47
全部债务(亿元)	250.55	352.35	415.07
营业收入(亿元)	32.07	98.74	141.52
利润总额(亿元)	3.43	3.74	4.12
EBITDA(亿元)	5.90	7.03	9.04
经营性净现金流(亿元)	-54.55	-53.61	23.54
营业利润率(%)	8.55	4.09	4.43
净资产收益率(%)	1.66	1.33	1.26
资产负债率(%)	64.51	67.49	67.81
全部债务资本化比率(%)	61.28	63.64	64.30
流动比率(%)	409.27	319.27	258.85
经营现金流动负债比(%)	-54.67	-30.51	9.57
现金短期债务比(倍)	0.91	0.81	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.43	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	42.44	50.09	45.90
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	288.44	445.59	565.98
所有者权益(亿元)	116.26	165.99	183.10
全部债务(亿元)	93.79	174.85	212.50
营业收入(亿元)	13.69	10.42	7.74
利润总额(亿元)	4.26	5.91	4.23
资产负债率(%)	59.69	62.75	67.65
全部债务资本化比率(%)	44.65	51.30	53.72
流动比率(%)	223.33	225.78	179.90
经营现金流动负债比(%)	-25.91	-65.22	-3.45

注：合并口径已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务进行计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：刘利 高志杰 夏妍妍

联合资信评估股份有限公司

2021 年扬州龙川控股集团有限责任公司

小微企业增信集合债券信用评级报告

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1014.02万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年期间对公司多次增资。2008年，公司所有股东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，公司注册资本增至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。2019年，区国资运营公司以货币形式累计向公司增资29.00亿元。2020年，区国资运营公司以货币形式累计向公司增资10.00亿元。截至2020年底，公司注册资本及实收资本均为90.16亿元，唯一股东为区国资运营公司，实际控制人为江都区人民政府。

公司经营范围包括：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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年底，公司本部内设计划财务部、工程管理部和投资发展部等部门；公司拥有纳入合并范围的子公司25家。

截至2020年底，公司资产总额715.94亿元，所有者权益230.43亿元（少数股东权益12.60亿元）；2020年，公司实现营业收入141.52亿元，利润总额4.12亿元。

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：朱成勇。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司计划发行2021年扬州龙川控股集团有限责任公司小微企业增信集合债券（以下简称“本期债券”），基础发行规模为4.00亿元，发行规模上限为8.00亿元，期限为4年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；本期债券按年付息，到期一次还本。

2. 募集资金用途

本期债券基础发行规模为4.00亿元，发行规模上限为8.00亿元，若按发行规模上限发行，募集资金中2.00亿元用于补充公司运营资金，6.00亿元用于委托中信银行股份有限公司扬州分行（以下简称“中信银行扬州分行”）向区域内的小微企业发放委托贷款。

小微企业委托贷款操作流程

（1）确定小微企业名单。经江都区人民政府、公司、中信银行扬州分行三方认可的第三方机构推荐拟使用募集资金的小微企业，交由中信银行扬州分行进行遴选和风险审核，并由公司最终确认。

根据江都区人民政府、公司、中信银行扬州分行和中信建投证券股份有限公司四方签署的合作发行“小微企业增信集合债券”的

框架协议（以下简称“《四方协议》”），本期债券募集资金目前暂定发放委托贷款对象初步拟定名单已在《四方协议》中确认，本期债券存续期间，募集资金通过中信银行扬州分行用于发放委托贷款具体对象、额度及期限等要素在正式发放前由公司最终确认，但是发放对象不得超过《四方协议》名单中企业范围之外。《四方协议》名单中的小微企业符合《小微企业增信集合债券发行管理规定》中关于小微企业的条件：

①符合《关于印发中小企业划型标准规定的通知》（工信部联企业〔2011〕300号）中的中型、小型、微型企业划型标准规定；所在行业符合国家产业政策；

②与小微债发行人无隶属、代管或股权关系；

③在小微债募集资金委贷银行中无不良信用记录；

④符合现阶段商业银行对信用贷款对象提出的其他条件。

（2）募集资金的归集和投放与监管。募集资金归集至公司在中信银行扬州分行开立的募集资金专用账户，通过中信银行扬州分行以委托贷款形式投放给小微企业。中信银行扬州分行负责监管本期债券募集资金按发行文件与合同约定使用。

本期债券募集资金使用须满足如下委托贷款集中度的要求：为受疫情影响的中小微企业提供流动性支持，对单个委贷对象发放的委贷资金累计余额不得超过5000万元且不得超过小微债募集资金总规模的10%；同一控制人下的企业，合计获得委贷资金不得超过上述规定数额和比例。

（3）债券存续期内资金的监控与回收。根据公司的另行专项委托，中信银行扬州分行负责监管募集资金使用情况，并协助公司督促小微企业在委托贷款到期时还本付息，并在本期债券到期时协助公司归集偿债资金，办理本金及利息偿付。

本期债券的清偿资金来源和顺序是：

①募集资金专项账户、偿债资金专项账户、风险储备基金账户内余额；

②上述第①项资金不足以清偿时，从风险缓释基金中支付（以账户内资金为限）；

③上述第①、②项资金仍不足以清偿时，公司以自有资金归还债券本金及利息。

偿债保障措施

为保证投资者利益，《四方协议》设置了包括风险储备基金和风险缓释基金在内的风险缓释措施：

风险储备基金：公司设立风险储备基金，用以存放募集资金投放过程中带来的资金收入，主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，由中信银行扬州分行设立专门账户进行管理，债券本金及利息到期无法全额兑付时，风险储备基金将用于偿付债券不足兑付部分的金额。

风险缓释基金：由江都区人民政府按照发行规模5%的比例将资金存放在中信银行扬州分行开立的风险缓释基金账户，作为本期债券的风险缓释基金。

如果上述风险储备基金和风险缓释基金仍不能满足债券本息偿付的需求，将由公司以自身日常经营收入补偿。

由于本期债券募集资金大部分用于支持小微企业，对小微企业的委托贷款可能存在回收风险。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比

增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增

长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性

基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业

提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省

份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，扬州市和江都区经济保持增长；江都区一般公共预算收入保持增长，财政实力较强，政府债务负担较轻。

公司经营与投资的项目主要集中在扬州市江都区。公司的经营范围及投资方向直接受扬州市和江都区经济发展和城市建设的影响，并

与城市规划密切相关。

扬州市

扬州市地处江苏省中部，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2020年底全市户籍人口454.71万人。

根据《扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，扬州市分别实现地区生产总值5466.17亿元、5850.08亿元和6048.33亿元，按可比价格计算同比分别增长6.7%、6.8%和3.5%。2020年，扬州市第一产业增加值307.10亿元，增长2.9%；第二产业增加值2786.35亿元，增长3.6%；第三产业增加值2954.88亿元，增长3.5%；扬州市规模以上工业增加值同比增长6.3%，高于省均增幅0.2个百分点。

固定资产投资方面，2018—2019年，扬州市固定资产投资分别增长11.0%和6.1%。2020年，扬州市固定资产投资同比下降1.5%，其中第一产业投资增长125.8%，第二产业投资下降31.4%，第三产业投资增长28.4%。

根据《扬州市预算执行情况和预算草案的报告》，2018—2020年，扬州市一般公共预算收入分别为340.03亿元、328.79亿元和337.27亿元。2020年，扬州市一般公共预算收入同比增长2.6%，其中税收收入264.5亿元，非税收入72.8亿元，税收收入占比80.24%，税收收入占比高。同期，扬州市一般公共预算支出668.33亿元，财政自给率为50.47%，财政自给率低。同期，政府性基金收入505.42亿元，同比增长

25.9%。

截至2020年底，扬州市地方政府债务余额905.63亿元，其中，市级政府债务余额317.41亿元。

根据《扬州市2021年一季度全市主要经济指标》，2021年1—3月，扬州市实现地区生产总值1543.21亿元，同比增长17.0%；规模以上工业总产值同比增长38.6%；固定资产投资同比增长26.1%。2021年1—3月，扬州市一般公共预算收入95.88亿元，其中税收收入77.14亿元。

扬州市江都区

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2020年底，江都区下辖13个镇，设有1个省级开发区（江都经开区），江都区总面积1332.5平方公里。2020年江都区全体居民人均可支配收入38714元，同比增长4.9%。

根据江都区人民政府披露的数据，2018—2020年，江都区分别实现地区生产总值1070.05亿元、1091.66亿元和1114.91亿元，按可比价格计算分别增长5.0%、6.0%和3.0%。从产业结构看，2020年，江都区第一产业增加值73.39亿元，增长3.5%；第二产业增加值544.95亿元，增长2.9%；第三产业增加值496.57亿元，增长3.0%。三次产业结构由上年的6.4：50.3：43.3调整为6.6：48.9：44.5，第三产业增加值占比较上年提高1.2个百分点。

工业方面，2020年，江都区581家规模以上工业总产值增长3.8%。其中规模以上工业产值超亿元企业有133家，累计实现总产值671.57亿元，增长6.6%。从主导产业来看，特钢、造船实现总产值289.66亿元，增长2.1%；汽车产业总产值89.38亿元，增长12.6%；机械电子总产值208.81亿元，增长7.3%；医药化工产业总产值110.95亿元，下降10.8%。

固定资产投资方面，2020年江都区全年固定资产投资下降22.5%，第一产业投资增长58.3%；第二产业投资下降59.9%，其中工业投资下降59.9%，制造业投资下降66.0%；第三产业投资增长50.4%，其中房地产投资增长36.3%。高技术投资占全部投资比重为5.9%；民间投资占全部投资比重为65.9%。

根据2018—2019年江都区财政决算报告和《扬州市江都区2020年预算执行情况和2021年预算草案表》，2018—2020年，江都区一般公共预算收入分别为52.89亿元、53.01亿元和55.69亿元，同比分别增长0.4%、0.2%和5.1%。2020年，江都区税收收入44.44亿元，在一般公共预算收入中占79.80%；一般公共预算支出116.74亿元，财政自给率为47.70%。2020年，江都区上级补助收入31.88亿元，政府性基金收入79.69亿元。截至2020年底，江都区政府债务余额为94.58亿元。

五、基础素质分析

公司是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，近年来持续得到政府在资产划拨、资金注入和政府补助等方面的支持，过往征信记录良好。

1. 股权状况

截至2020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

扬州市江都区范围内主要的城投公司有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。

表 3 截至 2020 年底江都区主要平台财务数据

(单位: 亿元)

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	资产负债率
江都开发	232.24	82.52	11.82	1.36	64.47%
公司	715.94	230.43	141.52	4.12	67.81%

资料来源: 联合资信整理

3. 人员素质

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。

截至2020年底, 公司高管人员共4人, 分别为执行董事1人、总经理1人、副总经理1人和财务负责人1人。

朱成勇, 男, 1976年出生, 大专学历; 曾任扬州市江都生态环境局分党组书记、区环保局局长, 扬州市江都生态环境局局长、分党组书记等; 现任公司执行董事、法定代表人。

高鹏, 男, 1976年出生, 江苏江都人, 本科学历、经济师; 曾任江都城市建设发展中心财务部副主任、融资部副主任、融资部主任和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。

张勇, 男, 1979年出生, 江苏江都人, 大学学历; 历任江都市城建监察大队办事员, 江都市城乡建设局城乡建设科办事员, 江都市公用事业处副主任, 江都区城市供水排水服务中心主任、公用事业处副主任等职; 现任公司副总经理。

张静, 女, 1974年出生, 江苏江都人, 大专学历; 曾任江都市龙都城市发展有限公司总账会计, 江都市鑫源产业投资集团有限公司总账会计, 江都市民生水务有限公司总账会计, 扬州市龙川产业投资有限公司总账会计, 江都市安居建设投资有限公司总账会计, 扬州市百信投资发展有限公司总账会计, 扬州市江都区引江棚改投资有限公司总账会计; 现任公司财务负责人。

截至2020年底, 公司本部在职职工130人。其中, 具有本科及以上学历的职工100人, 大专学历的职工30人; 50岁以上职工9人, 35~50岁

职工42人, 30岁以下职工79人。

4. 外部支持

公司是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, 在资产划拨、资金注入和政府补助等方面持续得到政府支持。

资产划拨及资金注入

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, 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), 增加公司资本公积0.96亿元。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》(扬江国企〔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。

2019年, 公司收到区国资运营公司以货币形式向公司增资29.00亿元, 计入“实收资本”科目。

2020年, 公司收到区国资运营公司以货币形式向公司增资10.00亿元, 计入“实收资本”科目。同期, 公司获得江都区人民政府拨入资金14.30亿元, 计入公司“资本公积”科目。截至2020年底, 公司注册资本和实收资本均为90.16亿元。

政府补贴

2018—2020年, 公司分别收到江都区政府给予的财政补贴4.73亿元、5.35亿元和5.06亿元, 反映在“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好; 联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自助查询版，统一社会信用代码：91321012731169969U），截至2021年7月21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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构有待完善；各部门职责明确，基本能够满足公司经营及管理需要。

1. 法人治理结构

根据《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。

2. 管理水平

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。

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²等方面的制度。

财务管理方面，公司实行统一领导、分级管理财会体制，并就财务工作管理（含财务报告报送、工作例会、财务督办、内部牵制、稽核等）、会计核算与监督、货币资金管理、往来款项管理、固定资产管理、在建工程管理以及

成本费用管理等方面内容做出了规定。其中，往来款项管理方面，公司规定应收款项根据经核对的工程合同和其他合同或协议为依据予以记账，按照不同的应收账款类型或单位名称设置明细账。财务人员每月要对上月的应收款项进行清理，对已到期的应收账款下达催款通知书，组织力量催收；对已逾期仍不能收回的应收账款送风险合规部负责人、计划财务部负责人审核后，责成责任部室提出解决办法，报主管领导批准之后执行。在建工程管理方面，公司明确可行性分析的责任部门、人员，规定可行性分析与项目评估、项目实施职能相分离；公司要求加强在建工程的资金审查，根据审定的项目投资计划，编制工程实施进度和资金投放计划，对项目资金的支付应严格审查和控制。

投资管理方面，公司对投资事项的管理包括购买或出售资产，租入或租出资产，委托或受托管理资产和业务，新建、扩建及改造项目股权投资、金融资产投资以及各项投资的处置。公司投资发展部和计划财务部为投资的日常管理部门，项目承办单位协同投资发展部进行投资事项的前期调研、效益评估、项目实施过程中的跟踪督查等。计划财务部负责投资事项的资金调度、财务监控。

行政管理方面，公司对人员招聘、印章使用、收发文、劳动合同管理以及考勤等方面作了具体规定。就印章使用，公司明确了印章刻制、印章保管、用印审查、用印审批、用印登记和印章销毁等方面内容。公司规定行政章、合同章、党委印章由综合管理部专职人员严格保管，各种财务专用章、法人印鉴、业务管理用章，由相关部门指定专人保管。

工程项目管理方面，公司就工程项目管理（含投资控制、工程预算、立项决策、项目实施、项目竣工验收、项目决算审计等）、工程施工过程管理（含造价控制、质量、进度、安全管理等）、工程款支付、工程项目建设廉政管理等

² 本部承接的工程项目目前由子公司扬州龙川控股路桥工程有限公司代为管理。

方面内容做出规定。其中，工程质量、进度管理方面，公司规定工程建设必须严格执行国家、省、市和行业有关现行工程质量管理法律法规、建设规范和强制性标准，确保不发生较大及以上质量事故，工程质量合格率应达到 100%。勘察、设计单位、施工单位和监理单位等参建单位具体负责项目的工程质量管理，明确工程质量管理职责、目标和相应措施，落实工程质量管理责任制。工程建设进度管理以实现合同约定工期为目标，与施工单位合同约定合理工期、关键节点完工时间和违约责任。建设单位、监理单位对工程建设进度应进行严格检查，定期组织召开施工进度现场会，协调解决有关问题。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以基础设施代建业务为基础，不断拓展建筑服务、商品销售等经营性业务，营业收入快速增长，综合毛利率波动下降。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，

年均复合增长 110.07%，主要系 2019 年新增建筑服务收入所致。

从各业务板块看，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；2019 年，公司完成对江苏江都建设集团有限公司（以下简称“江都建设”）部分股权的收购，合并范围内新增建筑服务收入。2018—2020 年，公司基础设施建设收入持续下降，主要系确认的工程量较少所致；安置房建设收入逐年减少，主要系受安置房建设进度影响，结转项目减少所致；自来水收入波动增长，主要系供水量波动所致；粮食购销收入波动增长，其中 2019 年快速增长主要系 2018 年下半年公司将江都粮食总公司纳入合并范围，2019 年公司计入全年的粮食供销规模所致；安保服务业务为公司在江都区范围内提供的安保、武装押运等服务，收入稳步增长；受公路运输业务已于 2018 年末移交给扬州市公共交通集团有限责任公司的影响，公司 2019 年以来无公路运输收入；2019 年，公司新增商品销售收入，主要系子公司扬州顺江贸易有限公司销售钢管产品所致。

表 4 2018—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑服务	--	--	--	62.14	62.93%	3.33%	110.78	78.28%	3.40%
基础设施建设	20.54	64.05%	16.43%	15.89	16.09%	16.82%	10.63	7.51%	11.47%
商品销售	--	--	--	1.43	1.45%	1.18%	1.80	1.27%	13.41%
安置房建设	0.61	1.90%	11.18%	0.57	0.58%	16.67%	0.22	0.16%	16.67%
自来水	0.86	2.69%	-102.23%	0.95	0.96%	-157.63%	0.93	0.66%	119.16%
公路运输	0.76	2.36%	-73.30%	--	--	--	--	--	--
粮食购销	8.33	25.96%	3.11%	16.51	16.72%	1.48%	10.81	7.64%	3.67%
安保服务	0.51	1.59%	57.70%	0.58	0.58%	35.62%	0.67	0.47%	50.18%
其他	0.46	1.44%	79.40%	0.67	0.68%	70.46%	5.68	4.01%	36.80%
合计	32.07	100.00%	9.13%	98.74	100.00%	4.34%	141.52	100.00%	4.93%

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

毛利率方面，2018—2020 年，公司综合毛利率波动下降，主要系公司确认的基建项目代建费比率不同以及 2019 年新增毛利率较低的建筑服务业务所致；安置房建设业务毛利率相

对稳定；安保服务毛利率有所波动；自来水业务持续亏损；粮食购销业务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所致。

2. 业务经营分析

(1) 基础设施及安置房代建

公司基础设施和安置房建设项目回款滞后，且部分工程投入未确认收入，对资金形成较大占用。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。

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子公司扬州龙川控股路桥工程有限公司（以安置房为主）负责。

公司基础设施建设业务的主要模式为：项目建设前期以公司自身营运资金或通过外部融资对基础设施项目进行投资、建设和管理。公司与项目委托方签订《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。对重

大项目根据代建协议，发包方会根据发行人该项基础设施建设成本的编制预算，以一定的利润加成对基础设施建设项目进行回购。会计处理方面，发行人前期工程建设成本借记会计科目“存货-开发成本”，贷记“货币资金”等相关科目；在现金流量表中归入“经营活动现金流出”，计入“购买商品、接受劳务支付的现金”。项目各工程节点进行结算后，公司以决算价加成一定比例作为结算金额编制结算确认书，公司以双方盖章的结算确认书为依据按照每年实际工程投资支付进度确认基础设施建设业务收入，同时形成对委托方的应收款项。

2018—2020 年，公司确认的基础设施和安置房代建收入合计分别为 21.15 亿元、16.46 亿元和 10.85 亿元，分别实现回款 5.47 亿元、8.00 亿元和 2.83 亿元，公司代建项目回款滞后，对公司资金形成较大占用。

表 5 2018—2020 年公司基础设施和安置房项目收入确认情况（单位：亿元）

年份	委托方	代建项目	确认收入
2018 年	扬州市江都区引江棚改有限公司	小型市政工程项目	6.49
	扬州市江都区引江棚改有限公司	安置房	0.39
	扬州融通建设有限公司	揽月广场、建都路	0.35
	扬州远通资产经营管理有限公司	金湾路	4.26
	扬州江淮建设发展有限公司	江都市政建设工程	9.07
	其他	安置房、市政工程等	0.59
	小计		21.15
2019 年	扬州市江都区引江棚改有限公司	小型市政工程项目	5.48
	扬州市江都区引江棚改有限公司	安置房	0.57
	扬州融通建设有限公司	揽月广场、建都路	0.26
	扬州远通资产经营管理有限公司	金湾路	1.84
	扬州江淮建设发展有限公司	江都市政建设工程	8.31
	小计		16.46
2020 年	扬州远通资产经营管理有限公司	金湾路、长江东路	1.27
	扬州江淮建设发展有限公司	小型市政	6.45
	扬州市江都区引江棚改有限公司	小型市政	2.91
	扬州市江都区引江棚改有限公司	安置房	0.22
	小计		10.85

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要在建基础设施项目包括江都小型市政工程、金湾路、建都路

和江都区 2019—2020 农村土地整治项目等，总投资 67.31 亿元，已完成投资 43.74 亿元；

主要在建安置房项目包括江桥安置区、建乐安置区和针织总厂安置区等，总投资 25.57 亿元，已完成投资 15.97 亿元。截至 2020 年底，公司

主要在建基础设施和安置房项目未来尚需投资 33.17 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

表 6 截至 2020 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	总投资额	已完成投资	尚需投资
基础设施	扬州江淮建设发展有限公司	江都小型市政工程	20.00	15.23	4.77
	扬州远通资产经营管理有限公司	金湾路	24.00	15.62	8.38
	江苏通盛交通有限公司	建都路	4.50	3.15	1.35
	扬州融通建设有限公司	揽月广场	6.00	2.43	3.57
	扬州市诚信城悦建设有限公司	江都区 2019-2020 农村土地整治项目	12.81	7.31	5.50
合计			67.31	43.74	23.57
安置房	扬州市江都区建设局	江桥安置区	8.19	5.71	2.48
	扬州市江都区引江棚改有限公司	建乐安置区	15.60	9.85	5.75
	扬州市江都区建设局	针织总厂安置区	1.78	0.41	1.37
合计			25.57	15.97	9.60

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2020 年底，公司拟建基础设施项目包括城北教育集中区建设工程、行政服务中心迁建项目、仙女社区卫生服务中心异地新建项目和城区中心农贸市场提升改造工程，项目计划总投资 34.60 亿元；拟建安置房项目包括 2019G03 地块安置区项目和建乐安置区二期建设工程，项目计划总投资 14.96 亿元。

（2）建筑服务

2019 年，公司收购江都建设新增建筑服务业务，建筑服务业务收入规模大，回款质量好，但毛利率水平较低。江都建设资质等级较高，项目储备较为充足。

2019 年 8 月，公司完成对江都建设 35% 的股权收购，成为江都建设第一大股东，并将江都建设纳入合并范围。公司合并江都建设后，业务结构进一步多元化，收入规模大幅增长。

江都建设成立于 1990 年，主要从事建筑施工及少量房地产开发业务。资质方面，江都建设拥有工程设计建筑行业（建筑工程）甲级资质、建筑工程施工总承包特级、石油化工工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级等资质，资质等级较高。江都建设通过市场化招投标方式承揽项目，业务模

式主要为施工总承包，未参与 PPP 项目。业务结构以房建施工为主，同时开展公建、市政等项目施工。

江都建设收入以建筑工程施工业务收入为主，房地产开发业务开展时间较短，且规模较小，尚未实现收入。2018—2020 年，江都建设实现营业收入分别为 112.80 亿元、128.94 亿元和 115.18 亿元，工程施工收入占比均在 99% 以上。2019 年江都建设并入公司后，公司 2019—2020 年建筑服务业务分别实现收入 62.14 亿元和 100.78 亿元。

从项目承揽情况来看，2018—2020 年，江都建设新签合同数量及新签合同金额均有所波动。从项目储备来看，江都建设期末在手未完工合同金额逐年增长，截至 2020 年底，江都建设期末在手未完工合同金额 184.72 亿元，项目储备相对充足。江都建设在全国范围内开展建筑施工业务，以江苏省、陕西省、北京市、浙江省和上海市等地为主要市场。

表 7 江都建设新签合同及在手订单情况
（单位：亿元、个）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新签合同金额	135.32	166.29	134.74
新签合同个数	173	194	179

当期完成金额	123.85	133.95	125.66
在手未完工合同金额	131.06	163.40	184.72

资料来源：公司提供

表 8 江都建设 2020 年新签订单主要区域分布情况
(单位: 亿元)

地区	合同金额	占比
江苏省	43.15	32.02%
陕西省	24.31	18.04%
北京市	15.67	11.63%
浙江省	14.90	11.06%
上海市	14.86	11.03%

天津市	5.55	4.12%
湖北省	3.40	2.52%
新疆	3.11	2.31%
四川省	1.26	0.94%
山东省	0.95	0.71%
合计	127.16	94.38%

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司前十大在建项目合同造价共81.86亿元，累计已投资金额44.69亿元，累计已回款25.60亿元。

表 9 截至 2020 年底公司前十大在建项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

工程名称	业主	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	38.00	10.00	2019—2021	6.67
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	47.03	14.72	2019—2022	5.68
长宁区虹桥临空 24 号地块改造工程	上海泰琳实业有限公司	上海市	14.00	12.28	2017—2022	9.98
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—2023	0.50
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—2022	4.37
漳州台商投资区中	漳州市经发置业有限公司	福建省	26.90	7.06	2020—2022	0.74
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—2021	5.38
上海市静安区市北高新 18-03 地块项目	上海仁嘉房地产开发有限公司	上海市	10.45	5.78	2019—2022	2.61
宝山区罗店新镇 BSPO-2202 单元 H-02 地块商品住宅项目	上海卓置房地产开发有限公司	上海市	14.03	5.44	2018—2021	4.08
佳泰雅园工程	徐州市云龙房地产开发有限公司	徐州市	17.50	5.20	2018—2020	4.68
合计			213.24	81.86	--	44.69

资料来源：公司提供

(3) 粮食购销

公司粮食购销分为政策性和纯市场两种，近年来，公司粮食贸易规模和毛利率均有所波动。

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和纯市场两种。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。江都

区政策性粮食购销业务主要由江都粮食总公司运营，市场化粮食购销业务由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。

2018—2020 年，公司粮食采购量和销售量有所波动。同期，公司粮食购销分别实现收入 8.33 亿元、16.51 亿元和 10.81 亿元；毛利率分别为 3.11%、1.48%和 3.67%，主要系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所致。

表 10 公司粮食购销情况（单位：万吨、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
采购量	33.66	59.89	37.42
销售量	31.06	62.11	37.02
粮食购销收入金额	8.33	16.51	10.81
粮食销售毛利率	3.11%	1.48%	3.67%

资料来源：公司提供

（4）自来水

公司自来水供应具备区域专营优势，但由于运营成本较高，处于亏损状态。

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供应。近年来，惠民水投公司对水厂进行翻修，供水能力有所减弱，且 2018 年公司供水范围新增了邵伯、油田片区，为保证区域内水资源正常供给，从而购买其他区域高成本自来水。2019 年，主城区新增铺 DN100 以上管道 16.78 公里，新增用水户 6000 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 2600 户。截至 2020 年底，公司拥有自来水厂 2 座，涉及供水能力合计每天 10.00 万吨，外购自来水每天约 13.00 万吨，管道直径 DN63 以上管道铺设总长度超 2500 公里。

2018—2020 年，公司售水量持续增长，供水量及供水收入均有所波动。因供水管网较为老旧，导致公司供水产销差率处于较高水平。随着对老旧管网的更新改造，近年来供水产销差率有所下降。从用水客户结构来看，以居民用水和非居民用水为主，客户结构较为稳定。2018—2020 年，公司自来水业务分别实现收入 0.86 亿元、0.95 亿元和 0.93 亿元，毛利率持续为负。

表 11 2018—2020 公司供水情况

（单位：万吨、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
年供水量	8644.00	9292.00	8791.48
年销售量	3726.71	4451.12	4596.03
供水管网成新率	51.50%	51.20%	51.10%
水费回收率	96.50%	98.30%	98.75%
当期确认收入	8633.39	9475.03	9271.51

资料来源：公司提供

表 12 公司用水客户占比情况表（单位：万吨）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
居民用水	2339.73	62.78%	3050.78	68.54%	2553.15	64.76%
非居民用水	1287.26	34.54%	1267.65	28.48%	1276.07	32.37%
特种用水	99.72	2.68%	132.69	2.98%	113.30	2.87%
合计	3726.71	100.00%	4451.12	100.00%	3942.52	100.00%

资料来源：公司提供

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，未来市场化业务收入有望持续增长。

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。公司未来将继续整合江都区经营性国有资产，推进资产增值。金融服务方面，公司未来将推进基金、担保、天使投资等业务融合，多形式多渠道化解企业融资难题，充分发挥金融公司作为区域金融政策服务窗口的职能。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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司拥有合并范围子公司 25 家。2019 年，公司购买江都建设的股权，将其纳入合并范围；2020 年，合并范围新增两家子公司，均为新设。由于江都建设的规模相对较大，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较大。

截至 2020 年底，公司资产总额 715.94 亿元，所有者权益 230.43 亿元（少数股东权益 12.60 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 141.52 亿元，利润总额 4.12 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，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；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 26.68%。截至 2020 年底，公司资产总额 715.94 亿元，较上年底增长 15.60%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 88.95%，非流动资产占 11.05%。公司资产主要以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表13 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.97	12.99%	90.31	14.58%	103.72	14.49%
应收账款	81.85	18.35%	101.49	16.39%	112.42	15.70%
预付款项	25.08	5.62%	66.27	10.70%	66.73	9.32%
其他应收款	117.09	26.25%	159.23	25.71%	177.01	24.72%
存货	108.05	24.22%	123.95	20.01%	150.04	20.96%
流动资产合计	408.38	91.54%	560.97	90.58%	636.85	88.95%
可供出售金融资产	15.73	3.53%	19.91	3.21%	37.51	5.24%
长期股权投资	4.98	1.12%	13.38	2.16%	8.85	1.24%
固定资产	10.12	2.27%	11.87	1.92%	11.97	1.67%
非流动资产合计	37.75	8.46%	58.37	9.42%	79.09	11.05%
资产总额	446.13	100.00%	619.34	100.00%	715.94	100.00%

注：尾差系四舍五入所致；其他应收款不含应收利息
数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2018—2020 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 24.88%。截至 2020 年底，公司流动资产 636.85 亿元，较上年底增长 13.53%。公司流动资产主要由货币资金（占 16.29%）、应收账款（占 17.65%）、预付款项（占 10.48%）、其他应收款（占 27.79%）和存货（占 23.56%）构成。

2018—2020 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 33.76%。截至 2020 年底，公司货币资金 103.72 亿元，较上年底增长 14.85%。货币

资金中有 27.68 亿元受限资金，受限比例 26.69%，主要为用于开具票据、保函的保证金等。

2018—2020 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 17.20%。截至 2020 年底，公司应收账款 112.42 亿元，较上年底增长 10.78%，共计提坏账准备 0.16 亿元。从集中度看，公司应收账款前五名合计占应收账款的 74.34%，集中度较高，应收对象主要为区域内国有企业，回收风险不大。

表 14 截至 2020 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	29.61	26.31%	代建工程款
扬州江淮建设发展有限公司	24.54	21.79%	代建工程款
扬州市江都区引江棚改投资有限公司	15.31	13.60%	代建工程款
扬州市江都区城乡建设局	9.93	8.82%	代建工程款
扬州江通建设有限公司	4.30	3.82%	代建工程款
合计	83.69	74.34%	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底, 公司预付款项快速增长, 年均复合增长 63.11%。截至 2020 年底, 公司预付款项 66.73 亿元, 较上年底变化不大。从账龄看, 公司预付款项 1 年以内占 52.09%、1~2 年占 27.28%、2 年以上占 20.63%, 账龄较短。从集中度看, 公司预付款项前五名合计占预付款项 80.91%, 集中度高。

表 15 截至 2020 年底公司预付款项前五名明细
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比
扬州市江都区人民政府国有资产监督管理委员会	24.49	36.70%
扬州市江都区国土资源局	11.82	17.72%
扬州市江都区城乡建设局	7.09	10.62%
扬州亚太置业有限公司	6.42	9.62%
扬州市江都区房屋征收管理办公室	4.17	6.25%
合计	53.98	80.91%

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底, 公司其他应收款持续增长, 年均复合增长 22.95%。截至 2020 年底, 公司其他应收款 177.01 亿元, 较上年底增长 11.17%。从集中度看, 公司其他应收款前五名合计占 40.22%, 集中度一般。公司其他应收款主要对手方为当地国有企业, 回款风险较低。

表 16 2020 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
扬州市江都区城乡建设局	20.67	11.08%	往来款
扬州市江都区引江棚改投资有限公司	17.89	9.58%	垫付棚改项目款
扬州市江都区国有资本投资运营集团有限公司	15.59	8.35%	往来款
江苏融汇建设集团有限公司	10.93	5.85%	往来款
扬州仙发建设有限公司	10.00	5.36%	往来款
合计	75.07	40.22%	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底, 公司存货持续增长, 年均复合增长 17.84%。截至 2020 年底, 公司存货 150.04 亿元, 较上年底增长 21.05%, 主要系项目持续投入所致; 从结构上看, 公司存货主要由开发成本 (占 97.93%) 构成。

(2) 非流动资产

2018—2020 年底, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 44.74%。截至 2020 年底, 公司非流动资产 79.09 亿元, 较上年底增长 35.49%, 主要系可供出售金融资产增长所致。从结构上看, 公司非流动资产主要由可供出售金融资产 (占 47.43%)、长期股权投资 (占 11.18%) 和固定资产 (占 15.14%) 构成。

2018—2020 年底, 公司可供出售金融资产快速增长, 年均复合增长 54.43%。截至 2020 年底, 公司可供出售金融资产 37.51 亿元, 较上年底增长 88.37%, 主要系公司新增对扬州富海光洋股权投资基金合伙企业投资 6.00 亿元、对扬州龙投厚德新兴产业投资合伙企业投资 3.29 亿元以及对扬州弘泰陆祺创业投资合伙企业投资 1.50 亿元等所致。

2018—2020 年底, 公司长期股权投资波动增长, 年均复合增长 33.26%。截至 2020 年底,

公司长期股权投资 8.85 亿元，较上年底下降 33.91%，主要为对联营企业扬州石化有限责任公司、扬州宁达贵金属有限公司、张家口悦乾房地产开发有限公司以及扬州龙投股权投资合伙企业（有限合伙）等的投资。

2018—2020 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 8.78%。截至 2020 年底，公司固定资产 11.97 亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 38.81%）和管网（占 56.20%）构成。

截至 2020 年底，公司受限资产 78.78 亿元，受限比例为 11.00%，主要包括应收账款 32.26 亿元、货币资金 27.68 亿元以及待开发土地使用权 7.94 亿元等，均用于抵质押借款。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018—2020 年底，受政府资产划拨和增资影响，公司所有者权益持续增长；所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较强。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 20.64%。截至 2020 年底，公司所有者权益 230.43 亿元，较上年底增长 14.45%，主要系实收资本和资本公积增加所致。公司所有者权益由实收资本（占 39.13%）、资本公积（占 43.85%）和未分配利润（占 10.10%）构成。

2018—2020 年底，公司实收资本持续增长，年均复合增长 32.75%。截至 2019 年底，公司实收资本 80.16 亿元，较 2018 年底增长 56.69%，主要系公司收到股东注资本金 29.00 亿元所致。截至 2020 年底，公司实收资本 90.16 亿元，较上年底增长 12.48%，主要系股东以货币资金方式对公司增资 10.00 亿元所致。

2018—2020 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 13.73%。截至 2019 年底，公司资本公积 86.75 亿元，较 2018 年底增长 11.05%，主要系股东对公司出资所致（出资 17.00 亿元，同期因政府划出资产，资本公积减少 8.37 亿元）。

截至 2020 年底，公司资本公积 101.05 亿元，较上年底增长 16.49%，主要系江都区人民政府拨入资金所致。

（2）负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，有息债务结构以长期债务为主，公司债务负担较重，2021 年面临一定的集中偿付压力。

2018—2020 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 29.88%。截至 2020 年底，公司负债总额 485.51 亿元，较上年底增长 16.15%。其中，流动负债占 50.67%，非流动负债占 49.33%。公司负债结构相对均衡。

2018—2020 年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长 57.02%。截至 2020 年底，公司流动负债 246.03 亿元，较上年底增长 40.03%，主要系应付票据、预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。从结构上看，公司流动负债主要由短期借款（占 13.95%）、应付票据（占 12.25%）、预收款项（占 9.01%）、其他应付款（占 10.60%）、一年内到期的非流动负债（占 36.63%）和其他流动负债（占 8.73%）构成。

2018—2020 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 68.64%。截至 2020 年底，公司短期借款 34.31 亿元，较上年底下降 13.16%。从结构上看，公司短期借款主要由保证借款（占 88.07%）构成。

2018—2020 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 57.53%。截至 2020 年底，公司应付票据 30.15 亿元，较上年底增长 693.42%，主要系银行承兑汇票大幅增加所致。

2018—2020 年底，公司预收款项波动增长，年均复合增长 67.96%。截至 2020 年底，公司预收款项 22.17 亿元，较上年底增长 597.00%，主要系公司对江都区江淮府项目的预收款增长所致。

2018—2020 年底，公司其他应付款（含应付利息，以下同）波动增长，年均复合增长 16.50%。截至 2020 年底，公司其他应付款 26.07 亿元，较上年底下降 42.74%，主要系公司偿还

部分对扬州三河六岸建设发展有限公司往来款所致。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 51.72%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 90.13 亿元，较上年底增长 29.27%，主要系一年内到期长期借款转入所致。

2018—2020 年底，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 716.63%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 21.47 亿元，较上年底增加 21.05 亿元，主要由公司对中银国际证券、平安证券和建信理财的债务融资款构成，本报告将该科目有息部分纳入有息债务计算。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 12.86%。截至 2020 年底，公司非流动负债 239.48 亿元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 61.91%）、应付债券（占 31.85%）和长期应付款（占 6.23%）构成。

2018—2020 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 4.29%。截至 2020 年底，公司长期借款 148.26 亿元，较上年底下降 23.53%，主要系公司偿还长期质押借款和保证借款所致。长期借款主要由保证借款（占 66.66%）、“保证+质押借款”（占 12.03%）、信用借款（占 7.43%）和质押借款（占 7.08%）构成。

2018—2020 年底，公司应付债券快速增长，年均复合增长 256.56%。截至 2020 年底，公司应付债券 76.28 亿元，较上年底增长 227.91%，主要系公司发行“20 扬州龙川债 01”（金额 12.00 亿元，利率 4.44%，期限 7 年）、“20 龙川 03”（金额 6.80 亿元，利率 4.80%，期限 3+2 年）、“20 鑫域 01”（金额 5.00 亿元，利率 4.85%，期限 3+2 年）、“20 龙川 02”（金额 5.00 亿元，利率 4.40%，期限 3+2 年）和“20 扬州龙川债 02”（金额 4.80 亿元，利率 4.58%，期限 7 年）等所致。

2018—2020 年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 13.97%。截至 2020 年底，公

司长期应付款 14.92 亿元，较上年底下降 40.68%，主要系公司偿还部分融资租赁款所致。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务计算。

表 17 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
短期债务	63.37	113.04	175.60
长期债务	187.18	239.31	239.47
全部债务	250.55	352.35	415.07
资产负债率	64.51%	67.49%	67.81%
全部债务资本化比率	61.28%	63.64%	64.30%
长期债务资本化比率	54.17%	54.31%	50.96%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 28.71%。截至 2020 年底，公司全部债务 415.07 亿元，较上年底增长 17.80%。债务结构方面，短期债务占 42.31%，长期债务占 57.69%。其中，短期债务 175.60 亿元，较上年底增长 55.35%，主要系应付票据一年内到期的非流动负债大幅增长所致；长期债务 239.47 亿元，较上年底变化不大。

从债务指标来看，2018—2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，长期债务资本化比率波动下降。截至 2020 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 67.81%、64.30% 和 50.96%，较上年底分别提高 0.32 个百分点、提高 0.66 个百分点和下降 3.35 个百分点。公司债务负担较重。

从有息债务分布情况来看，公司 2021—2023 年、2024 年及以后到期债务规模分别为 175.60 亿元、44.65 亿元、39.82 亿元和 155.01 亿元，公司 2021 年面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司建筑服务收入增长较快，带动公司营业收入快速增长；公司利润总额对政府补助依赖性强。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 110.08%。2020 年，公司实现营

业收入 141.52 亿元，同比增长 43.32%。同期，公司营业成本 134.54 亿元，同比增长 42.43%；公司营业利润率为 4.43%，同比变化不大。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 34.37%。2020 年，公司期间费用总额 6.52 亿元，同比增长 21.01%，主要系销售费用和财务费用增长所致。从构成看，公司期间费用由销售费用（占 14.74%）、管理费用（占 31.40%）和财务费用（占 53.86%）构成。同期，公司期间费用率为 4.61%，同比下降 0.85 个百分点。

2018—2020 年，公司投资收益持续增长。2020 年，公司实现投资收益 0.82 亿元，同比增长 133.12%，主要系长期股权投资收益和可供出售金融资产在持有期间的投资收益增长所致。

2018—2020 年，公司其他收益有所波动，年均复合增长 3.44%。2020 年，公司其他收益 5.06 亿元，主要为与企业日常活动相关的政府补助。2020 年，公司利润总额 4.12 亿元，利润总额对政府补贴依赖性强。

表 18 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	32.07	98.74	141.52
营业成本	29.14	94.46	134.54
期间费用	3.61	5.39	6.52
投资收益	-0.18	0.35	0.82
其他收益	4.73	5.35	5.06
利润总额	3.43	3.74	4.12
营业利润率	8.55%	4.09%	4.43%
总资本收益率	1.06%	0.94%	1.07%
净资产收益率	1.66%	1.33%	1.26%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率略有波动，净资产收益率持续下降，2020 年分别为 1.07%和 1.26%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，经营活动现金收现质量持续提高；受公司建筑服务项目投入以及对外投资影

响，投资活动现金持续大额净流出；公司对外部融资具有较大需求。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额由负转正。2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 111.88%至 211.61 亿元，主要系基础设施建设业务和建筑业务回款增长所致；经营活动现金流出量同比增长 22.54%至 188.07 亿元。2020 年，公司经营活动现金流量净额为 23.54 亿元。2018—2020 年，公司现金收入比持续增长。2020 年，公司现金收入比同比提高 23.37 个百分点至 106.26%，收入实现质量持续提高。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	30.11	99.87	211.61
经营活动现金流出小计	84.67	153.48	188.07
经营现金流量净额	-54.55	-53.61	23.54
投资活动现金流量净额	-14.93	-35.16	-27.97
筹资活动现金流量净额	25.86	114.32	16.74
现金收入比	41.86%	82.89%	106.26%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额有所波动，持续净流出。2020 年，公司投资活动现金流入 1.82 亿元，同比下降 55.95%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出 29.79 亿元，同比下降 24.17%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。同期，公司投资活动现金流量净额为-27.97 亿元。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额波动下降，年均复合下降 19.54%。2020 年，公司筹资活动现金流入 220.25 亿元，同比下降 9.89%，主要系借款收到的现金减少所致；公司筹资活动现金流出 203.52 亿元，同比增长 56.42%，主要系偿还债务所致。公司筹资活动现金流量净额为 16.74 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标较弱；考虑到公司是江都区最重要的基础设施建设主体及国有资产运营平台，政府支持持续有力，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2018—2020 年底，公司流动比率和速动比率均持续下降，2020 年底分别为 258.85%和 197.87%。2018—2019 年，公司经营活动净现金流为负，对流动负债无保障能力；2020 年，公司经营现金流动负债比为 9.57%，对流动负债保障能力弱。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.59 倍，公司现金类资产对公司短期债务保障程度较弱。整体看，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力看，2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，2020 年为 0.75 倍；全部债务/EBITDA 波动上升，2020 年为 45.90 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年底，公司获得银行授信额度合计为404.39亿元，已使用额度253.50亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年底，公司对外担保余额（含对合并口径外的其他关联方担保）为132.80亿元，担保率为57.63%，被担保企业主要为扬州市地方国有企业，目前经营正常，但仍存在一定的或有负债风险；单户最大合计担保金额14.93亿元，系扬州市江都区汇江水利建设发展有限公司，其控股股东为区国资运营公司。

7. 母公司财务分析

母公司资产、债务总额占合并口径的比重均较高，营业收入占合并口径的比重较低，由于政府补助对象主要为母公司，母公司利润总额高于合并口径利润总额。

截至 2020 年底，母公司资产总额 565.98 亿元，占合并口径的 79.05%，较上年底增长 27.02%。其中，流动资产 447.34 亿元（占比

79.04%），非流动资产 118.64 亿元（占比 20.96%）。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 183.10 亿元，占合并口径的 79.46%，较上年底增长 10.31%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 382.88 亿元，占合并口径的 78.86%，较上年底增长 36.94%。其中，流动负债 248.66 亿元（占比 64.95%），非流动负债 134.21 亿元（占比 35.05%）。母公司 2020 年底资产负债率为 67.65%，全部债务资本化比率为 53.72%。

2020 年，母公司营业收入为 7.74 亿元，占合并口径的 5.47%，利润总额为 4.23 亿元，占合并口径的 102.62%。

2018—2020 年底，母公司流动比率和速动比率均在 170%以上，经营活动净现金流持续为负；2020 年底，母公司现金短期债务比为 0.57 倍。整体看，母公司面临一定的短期偿付压力。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务水平影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强，EBITDA 对本期债券保障能力尚可，偿债保障措施有利于提高本期债券的偿付安全性。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券基础发行规模为 4.00 亿元，发行规模上限为 8.00 亿元，按发行规模上限计算（下同），分别相当于公司 2020 年底全部债务和长期债务的 1.93%和 3.34%。

2020 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.81%、64.30%和 50.96%，以 2020 年底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期债券发行后，上述指标分别上升至 68.17%、64.74%和 51.78%，公司负债水平有所上升，债务负担略有增加。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别为5.90亿元、7.03亿元和9.04亿元，对本期债券的保障倍数分别为0.74倍、0.88倍和1.13倍；经营活动现金流入量分别为30.11亿元、99.87亿元和211.61亿元，对本期债券的保障倍数分别为3.76倍、12.48倍和26.45倍；2018—2019年，公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期债券无保障能力，2020年为23.54亿元，为本期债券发行规模的2.94倍。公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。

本期债券设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的偿债保障措施，有利于增强本期债券偿付安全性。

十、资金监管

公司与中信银行扬州分行签署了《关于2021年扬州龙川控股集团有限责任公司小微企业增信集合债券债权代理协议》《2021年扬州龙川控股集团有限责任公司小微企业增信集合债券持有人会议规则》和《2021年扬州龙川控股集团有限责任公司小微企业增信集合债券专项托管账户监管协议》，明确中信银行扬州分行作为本期债券的募集资金监管人、偿债资金账户监管人，将代理债券投资人监督公司的募集资金使用情况，并负责本期债券到期利息及本金的归集和兑付。

十一、结论

公司是扬州市江都区最重要的基础设施建设以及国有资产运营主体，城市供水以及粮食购销业务具有一定区域专营性。近年来，扬州市及江都区经济持续增长，公司经营环境良好，公司在资产划拨、资金注入及财政补贴方面持续得到有力的外部支持。

公司以基础设施代建业务为基础，不断拓展建筑服务、商品销售等经营性业务，2018—2020年，公司营业收入快速增长，综合毛利率

波动下降。截至2020年底，主要在建项目未来尚需投资33.17亿元，面临较大的资本支出压力。

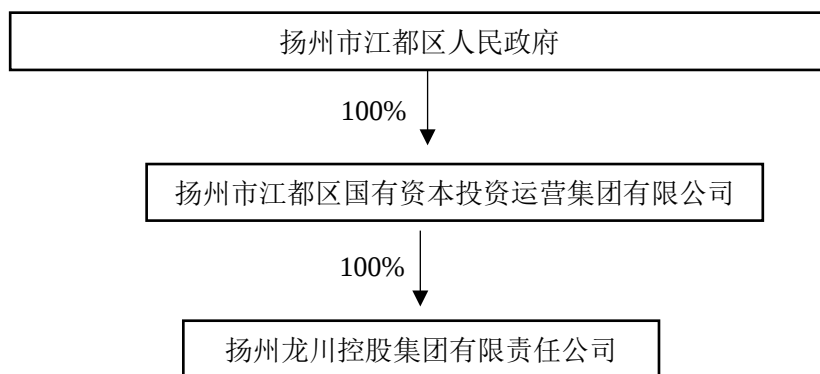
2018—2020年底，公司资产规模持续增长，存货及应收类款项规模大，款项回收受政府结算进度影响大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较强；公司负债规模持续增长，有息债务结构以长期债务为主，债务负担较重，2021年面临一定的集中偿付压力。考虑到能够得到有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。2020年底，公司担保比率为23.34%，存在一定的或有负债风险。

若本期债券按发行规模上限发行，募集资金中6.00亿元用于向小微企业发放委托贷款，小微企业贷款回收风险相对较大。公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强；风险储备基金和政府风险缓释基金等偿债保障措施有利于提高本期债券的偿付安全性。

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，公司业务结构更加多元化，市场化经营能力将进一步增强，收入规模有望持续增长。

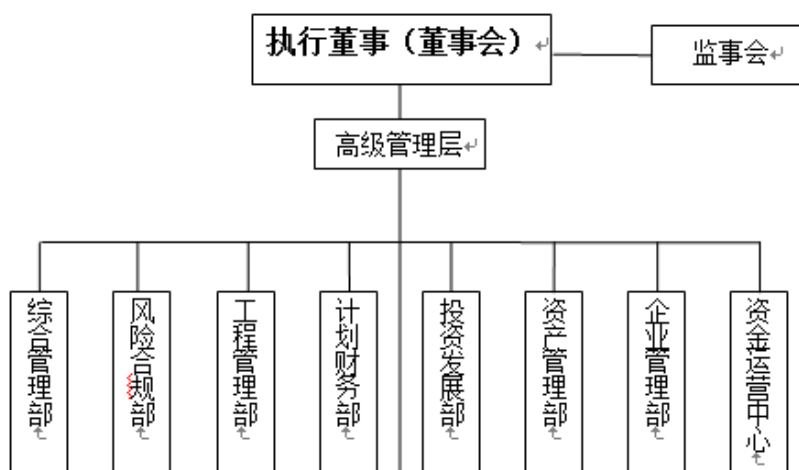
基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

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	71.66	0.00	划拨
2	扬州龙川控股水务建设有限公司	张勇	100.00	0.00	划拨
3	扬州龙川控股金融投资有限公司	朱成峰	100.00	0.00	划拨
4	扬州市江都区源头水务投资有限公司	高鹏	100.00	0.00	划拨
5	扬州市江都区宏图交通产业有限公司	高鹏	100.00	0.00	划拨
6	扬州市亿发土地投资开发有限公司	高鹏	100.00	0.00	划拨
7	扬州市江都区民生水务有限公司	高鹏	100.00	0.00	划拨
8	扬州市龙川产业投资发展有限公司	高鹏	100.00	0.00	划拨
9	扬州龙川控股工程建设有限公司	卜庭路	100.00	0.00	划拨
10	扬州市惠滨众建设发展有限公司	高鹏	96.50	0.00	划拨
11	扬州鑫域建设工程有限公司	张勇	100.00	0.00	划拨
12	扬州市惠康投资发展有限公司	徐瑞衡	100.00	0.00	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	0.00	划拨
14	江苏通盛交通有限公司	高鹏	100.00	0.00	划拨
15	江苏祥瑞融通投资有限公司	高鹏	100.00	0.00	划拨
16	扬州顺江贸易有限公司	朱万宝	100.00	0.00	划拨
17	扬州市龙川医疗投资管理有限公司	高鹏	100.00	0.00	划拨
18	扬州市江都区保障性住房开发中心	高鹏	100.00	0.00	划拨
19	扬州市江都区保安服务公司	周洪华	100.00	0.00	划拨
20	扬州市集美环境科技有限公司	汪远	100.00	0.00	划拨
21	扬州市龙都城市发展有限公司	高鹏	100.00	0.00	划拨
22	扬州麒麟梦想天使基金有限公司	李希	0.00	100.00	投资
23	江苏江都建设集团有限公司	钱春余	35.00	0.00	合并
24	扬州市龙川大数据有限公司	陈浩	80.00	0.00	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	0.00	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	57.97	91.50	104.35
资产总额 (亿元)	446.13	619.34	715.94
所有者权益 (亿元)	158.34	201.33	230.43
短期债务 (亿元)	63.37	113.04	175.60
长期债务 (亿元)	187.18	239.31	239.47
全部债务 (亿元)	250.55	352.35	415.07
营业收入 (亿元)	32.07	98.74	141.52
利润总额 (亿元)	3.43	3.74	4.12
EBITDA (亿元)	5.90	7.03	9.04
经营性净现金流 (亿元)	-54.55	-53.61	23.54
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.45	1.07	1.31
存货周转次数 (次)	0.29	0.81	0.98
总资产周转次数 (次)	0.08	0.19	0.21
现金收入比 (%)	41.86	82.89	106.26
营业利润率 (%)	8.55	4.09	4.43
总资本收益率 (%)	1.06	0.94	1.07
净资产收益率 (%)	1.66	1.33	1.26
长期债务资本化比率 (%)	54.17	54.31	50.96
全部债务资本化比率 (%)	61.28	63.64	64.30
资产负债率 (%)	64.51	67.49	67.81
流动比率 (%)	409.27	319.27	258.85
速动比率 (%)	300.98	248.72	197.87
经营现金流流动负债比 (%)	-54.67	-30.51	9.57
现金短期债务比 (倍)	0.91	0.81	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.02	1.43	0.75
全部债务/EBITDA (倍)	42.44	50.09	45.90

注：已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务进行计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.57	38.92	47.13
资产总额（亿元）	288.44	445.59	565.98
所有者权益（亿元）	116.26	165.99	183.10
短期债务（亿元）	16.65	51.32	83.01
长期债务（亿元）	77.14	123.53	129.49
全部债务（亿元）	93.79	174.85	212.50
营业收入（亿元）	13.69	10.42	7.74
利润总额（亿元）	4.26	5.91	4.23
EBITDA（亿元）	4.80	6.50	--
经营性净现金流（亿元）	-24.16	-99.75	-8.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.18	0.12	0.09
存货周转次数（次）	0.65	0.71	0.58
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.02
现金收入比（%）	10.44	119.80	0.35
营业利润率（%）	16.40	16.43	8.80
总资本收益率（%）	2.11	1.84	1.13
净资产收益率（%）	3.36	3.42	2.25
长期债务资本化比率（%）	39.89	42.67	41.42
全部债务资本化比率（%）	44.65	51.30	53.72
资产负债率（%）	59.69	62.75	67.65
流动比率（%）	223.33	225.78	179.90
速动比率（%）	208.73	218.81	174.55
经营现金流动负债比（%）	-25.91	-65.22	-3.45
现金短期债务比（倍）	1.54	0.76	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	8.94	11.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.56	26.89	--

注：因未获取母公司 2020 年折旧摊销等数值，故无法计算 EBITDA 及相关数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年扬州龙川控股集团有限责任公司 小微企业增信集合债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

扬州龙川控股集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

扬州龙川控股集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对扬州龙川控股集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，扬州龙川控股集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注扬州龙川控股集团有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现扬州龙川控股集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对扬州龙川控股集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如扬州龙川控股集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对扬州龙川控股集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与扬州龙川控股集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。