

扬州龙川控股集团有限责任公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4352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”的信用等级为 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：

二〇二六年六月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



扬州龙川控股集团有限责任公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
扬州龙川控股集团有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/18
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	

评级观点

扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）是扬州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，公司仍主要负责扬州市江都区市政基础设施和安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务，保持明显的区域专营优势。经营方面，公司存量未结算的基础设施及安置房建设项目规模较大，结算及回款情况受政府规划影响较大，对公司资金形成占用；建筑业务收入占比较高，需关注市场环境以及房地产行业景气度对业务收益稳定性的影响；石化业务收入受市场环境及业务规划影响同比大幅下降，业务毛利率相对平稳，需关注相关货款的潜在回收风险。财务方面，公司资产仍以基础设施及安置房建设业务形成的存货和应收类款项为主，整体资产质量一般；债务负担较重，但流动性储备充足，整体偿债能力较强，对外担保比率较高，存在或有负债风险。

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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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显著提升了“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：扬州市是我国长江经济带重要节点城市和商贸港口旅游城市，具备显著的区位优势。2025 年，扬州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，支柱产业发展规划明确，政府支持能力非常强。公司主要承担扬州市江都区市政基础设施建设、安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务，业务保持明显的区域专营优势，并在政府补贴及资产划转等方面持续获得外部支持。

评级展望

随着扬州市江都区域城镇化建设的持续推进，江都区基础设施和安置房建设仍存在较大潜力，对公司的基础设施及安置房业务提供支撑。公司在手未结算的项目规模较大，为未来的营收实现形成保障，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司地位下降，政府支持意愿减弱；公司核心资产被划出，公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**扬州市是我国长江经济带重要节点城市和商贸港口旅游城市，具备显著的区位优势。2025 年，扬州市实现地区生产总值 8056.75 亿元，同比增长 5.5%；一般公共预算收入 376.30 亿元，同比增长 4.2%。江都区是全国综合实力百强区，地区生产总值保持增长。
- **业务保持突出的区域专营优势，且继续得到外部支持。**公司是扬州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务在扬州市江都区内保持明显的区域专营优势。2025 年，公司无偿获得资产划入 0.15 亿元及政府补助资金 5.18 亿元。
- **担保增信措施显著提升了债券偿付安全性。**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，显著提升了“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”本息偿付的安全性。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2025 年底，公司资产中由基础设施及安置房建设业务形成的存货及应收类款项合计占比 66.90%，项目投入变现取决于结算进度，基建类款项回收存在滞后，对公司资金形成较大占用。
- **债务负担较重。**截至 2025 年底，公司全部债务 365.99 亿元，较上年底增长 2.58%，资产负债率和全部债务资本化比率分别升至 66.80%和 55.31%。
- **存在或有负债风险。**截至 2025 年底，公司对外担保余额 327.06 亿元，担保比率为 110.60%，公司对外担保比率高。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
模型级别			AA ⁺	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定

主要财务数据

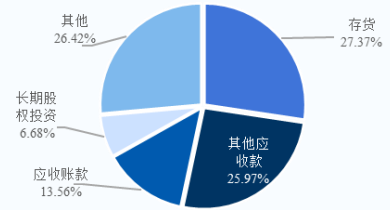
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	48.91	45.37	44.74
资产总额（亿元）	739.85	833.16	890.74
所有者权益（亿元）	264.05	297.08	295.72
短期债务（亿元）	137.36	110.36	104.66
长期债务（亿元）	231.33	246.44	261.33
全部债务（亿元）	368.69	356.79	365.99
营业总收入（亿元）	185.09	146.11	103.68
利润总额（亿元）	6.07	4.25	3.30
EBITDA（亿元）	10.90	9.55	8.00
经营性净现金流（亿元）	-9.10	44.65	46.43
净资产收益率（%）	1.39	1.04	0.88
资产负债率（%）	64.31	64.34	66.80
全部债务资本化比率（%）	58.27	54.57	55.31
现金短期债务比（倍）	0.36	0.41	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.52	0.41

本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	697.95	814.35	854.01
所有者权益（亿元）	225.61	276.50	280.29
全部债务（亿元）	195.09	162.16	130.54
营业总收入（亿元）	11.73	6.69	12.76
利润总额（亿元）	4.11	2.68	4.06
资产负债率（%）	67.68	66.05	67.18
全部债务资本化比率（%）	46.37	36.97	31.77
现金短期债务比（倍）	0.13	0.26	0.50

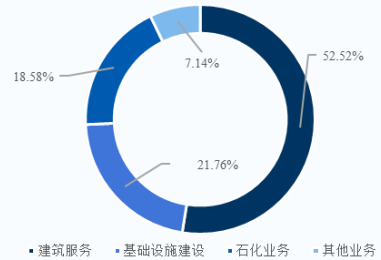
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2. 本报告合并口径将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

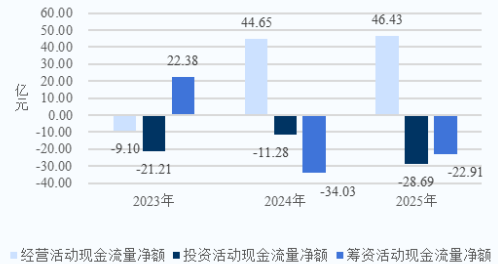
2025 年底公司资产构成



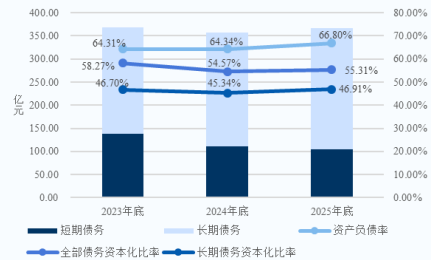
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	12.00 亿元	2.40 亿元	2027/01/07	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
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	4.80 亿元	0.96 亿元	2027/05/07	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

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/23	程畅威 邢小帆	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	AAA/稳定	AA+/稳定				
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	AA+/稳定	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/稳定	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员：程畅威 chengcw@lhratings.com | 潘跃升 panys@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 90.16 亿元，扬州江淮建设发展有限公司（以下简称“江淮建设”）为公司唯一股东，扬州市人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是扬州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责扬州市江都区市政基础设施和安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务。

截至 2025 年底，公司本部设计计划财务部、工程管理部、投资发展部和资金运营中心等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司 20 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 890.74 亿元，所有者权益 295.72 亿元（含少数股东权益 12.37 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 103.68 亿元，利润总额 3.30 亿元。

公司注册地址：扬州市江都区仙女镇文昌东路 1000-4 号（江广汇商务中心 T4 幢）。法定代表人：邱云祥。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”募集资金中 4.80 亿元用于补充流动资金、7.20 亿元用于江都区长红农民集中居住区项目（以下简称“募投项目”）建设；“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”募集资金 4.80 亿元用于募投项目建设。截至本报告出具日，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息及分期偿还本金。公司募投项目总投资额为 28.76 亿元，截至本报告出具日，公司募投项目已建设完工，暂未实现回款，未来将通过出售住宅、停车位实现平衡资金。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	12.00	2.40	2020/01/07	7 年
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	4.80	0.96	2020/05/07	7 年
合计	16.80	3.36	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

扬州市是我国长江经济带重要节点城市和商贸港口旅游城市，具备显著的区位优势。2025年，扬州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，支柱产业发展规划明确；江都区是全国综合实力百强区，地区生产总值保持增长。整体看，公司外部发展环境良好。

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，是长江经济带重要节点城市和商贸港口旅游城市，具备显著的区位优势。扬州市现辖邗江区、广陵区、江都区、宝应县三区一县以及3个功能区（扬州经开区、扬州市生态科技新城和瘦西湖风景区），同时代管高邮市、仪征市两个县级市，全市总面积6591.21平方公里。截至2025年底，扬州市常住人口456.49万人；常住人口城镇化率为74.3%。

高端装备是扬州市的传统优势产业，扬州市建有3个国家火炬计划特色产业基地，3个省新型工业化示范基地、4个省高端装备示范和特色基地。航空产业是扬州市重点打造的战略性新兴产业；扬州市已先后引进了沈阳飞机设计研究所扬州协同创新研究院、中航机载系统共性技术中心、中国航空研究院研究生院等中航系“两院一中心”落户，相关重点工程项目已纳入江苏省航空航天产业发展三年行动计划。此外，扬州市作为江苏省三大造船基地之一，年造船能力800万载重吨，拥有一批相关重点企业，联合南通、泰州入选国家先进制造业集群。

2023年9月，扬州市推出《加快建设制造强市行动方案》，确立了重点发展的“613”产业体系，即聚焦6大主导产业集群和13条新兴产业链，包括巩固提升高端装备、汽车及零部件、新能源、新材料、生命健康和新一代信息技术6大主导产业集群，突破航空、储能、集成电路和人工智能等新兴产业链。

图表2·扬州市主要经济指标

项目	2024年	2025年
GDP（亿元）	7809.64	8056.75
GDP增速（%）	6.00	5.5
固定资产投资增速（%）	6.80	-26.1
三次产业结构	4.44:46.78:48.78	/
人均GDP（万元）	17.03	/

注：1.三次产业结构系第一、二、三产业增加值测算所得；2.“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2025 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，扬州市实现生产总值 8056.75 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.5%。其中，第一产业增加值 348.14 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 3661.72 亿元，同比增长 4.0%；第三产业增加值 4046.89 亿元，同比增长 7.2%。扬州市 4493 家规上工业企业增加值同比增长 7.0%。按门类分，制造业增加值同比增长 7.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 4.8%，采矿业增加值同比下降 5.3%。六大主导产业集群产值同比增长 5.2%，对全部规上工业总产值的贡献率达 89.3%。分产业看，汽车及零部件产业同比增长 19.8%，新能源产业同比增长 10.2%，新一代信息技术产业同比增长 8.6%，高端装备产业同比增长 5.6%，生命健康产业同比下降 3.0%，新材料产业同比下降 5.0%。

图表 3 • 扬州市主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	361.18	376.3
一般公共预算收入增速（%）	3.9	4.2
税收收入（亿元）	279.71	291.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.44	77.36
一般公共预算支出（亿元）	728.73	717.9
财政自给率（%）	49.56	52.42
政府性基金收入（亿元）	620.69	537.0
地方政府债务余额（亿元）	1430.20	1751.7

注：1. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2. 2024 年一般公共预算收入增速系剔除上年中小微企业缓税入库抬高基数和减税政策翘尾减收等特殊因素影响后可比增长率

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《扬州市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算（草案）》，2026 年，扬州市一般公共预算收入同比增长，税收收入占一般公共预算收入比重略有下降，收入实现质量良好；财政自给能力一般；受国有土地使用权出让收入下降影响，扬州市政府性基金收入同比有所下降。

根据扬州市人民政府网站披露信息，2026 年一季度，扬州市实现地区生产总值 2028.41 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。

江都区

江都区地处江苏省中部，东近上海市、西临南京市，是串联苏南、苏北的重要节点区域，交通优势显著，坐拥长江、淮河、京杭大运河，三水汇聚；京沪高速、沪陕高速、启扬高速、宁启铁路、连淮扬镇铁路纵横贯穿，已经形成“江河湖一水贯通、水陆空一体联运”的立体化交通网络，“京津冀四小时、长三角一小时、宁镇扬半小时”的快速联通。江都区总面积 1332.54 平方公里，下辖 13 个镇，设有 1 个省级开发区（江都经济开发区）。经过多年的发展，江都区已经形成了特钢船舶、高端装备、汽车及零部件、生物医药和新型医疗器械“四大主导产业”以及新能源、新材料、电子信息、航空“四大新兴产业”，工业门类和产业体系较为完备。截至 2025 年底，江都区常住人口 92.52 万人，常住人口城镇化率 64.31%。

图表 4 • 江都区主要经济指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1381.17	1421.07
GDP 增速（%）	6.0	5.6
固定资产投资增速（%）	0.5	-22.0
三次产业结构	5.9：50.1：44.0	5.7:48.4:45.9
人均 GDP（万元）	14.86	15.36

注：人均 GDP=GDP/年末常住人口

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2025 年扬州市江都区国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，江都区地区生产总值同比保持增长，其中，第一产业增加值 80.49 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 687.47 亿元，同比增长 3.0%；第三产业增加值 653.11 亿元，同比增长 8.9%。三次产业结构由上年的 5.9：50.1：44.0 调整为 5.7：48.4：45.9。江都区连续入围全国综合实力百强区、投资潜力百强区，分列第 36 位、第 31 位。

图表 5 • 江都区主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	57.31	60.09
一般公共预算收入增速（%）	0.10	4.9
税收收入（亿元）	44.40	45.62
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.47	75.92
一般公共预算支出（亿元）	109.36	106.13
财政自给率（%）	52.40	56.62
政府性基金收入（亿元）	46.68	65.09
地方政府债务余额（亿元）	146.66	204.19

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《扬州市江都区 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案表》，2025 年，江都区一般公共预算收入同比增长；税收收入占一般公共预算收入比重有所下降，收入实现质量良好；财政自给能力一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 90.16 亿元，江淮建设为公司唯一股东，扬州市人民政府为公司实际控制人。

2 企业地位

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍主要负责扬州市江都区市政基础设施和安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务，在江都区内保持明显的区域专营优势。

公司主要承担扬州市江都区市政基础设施和安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务。除公司外，江都区主要基础设施建设发债主体还包括公司股东江淮建设和扬州市江都沿江开发有限公司（以下简称“江都开发”，公司持股 49.00%）。其中，江淮建设作为公司的唯一股东，主要行使控股管理职能，实体化业务主要由公司开展；江都开发主要承担江苏江都经济开发区基础设施建设和园区内项目开发等任务。从业务划分来看，公司与区域内其他基础设施建设主体不存在明显的业务竞争关系，业务仍保持明显的区域专营优势。

图表 6 • 2025 年（底）江都区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
江淮建设	扬州市国联控股集团有限公司	971.66	293.54	113.24	3.92	69.79
公司	江淮建设	890.74	295.72	103.68	3.30	66.80
江都开发	扬州市江都区白沙园区发展有限公司	325.69	114.19	9.94	1.21	64.94

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321012731169969U），截至 2026 年 5 月 25 日，公司本部无未结清不良、关注类信贷信息记录，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。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913210121412195919），截至 2026 年 5 月 28 日，江苏江都建设集团有限公司（以下简称“江都建设”）本部无未结清不良、关注类信贷信息记录，已结清信贷信息中有 1 笔关注类贷款记录，已正常还款。经“中国执行信息公开网”查询，江都建设涉及多起被执行记录，主要涉及建设工程合同纠纷、加工合同纠纷、买卖合同纠纷、劳动争议等民事案件，执行标的规模相对较小；受到多次行政监管措施，部分系未按期申报税款所致；不存在重大违规、违法负面舆情。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321012565272580B），截至 2026 年 5 月 9 日，扬州鑫域建设工程有限公司（以下简称“鑫域建设”）本部无未结清及已结清的不良、关注类信用记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及上述重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、组织架构及高级管理人员等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比大幅下降，收入仍主要来自建筑服务、基础设施建设及石化业务。其中，建筑服务业务收入同比下降系当年完成合同金额下降所致，石化业务收入受市场环境影响及业务规划影响同比大幅下降。同期，公司综合毛利率同比有所下降。

图表 7 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑服务	76.24	52.18	4.39	54.45	52.52	4.97
基础设施建设	21.77	14.90	16.64	22.56	21.76	16.67
石化业务	40.74	27.88	22.67	19.27	18.58	24.79
其他业务	7.37	5.05	10.88	7.41	7.14	-7.39
合计	146.11	100.00	11.64	103.68	100.00	10.32

注：公司其他业务包含房地产开发、粮食购销、自来水销售、安保服务、金融服务等

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）基础设施及安置房建设

公司基础设施和安置房建设项目形成较大规模资金沉淀，对公司资金形成较大占用；在建项目尚需较大投资规模，存在一定资本支出压力。

跟踪期内，公司基础设施和安置房建设仍主要由公司本部、子公司鑫域建设和扬州龙川控股工程建设有限公司（以安置房为主）负责，业务模式和结算方式等方面未发生重大变化，仍主要以委托代建形式开展。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，根据协议约定，项目在各工程节点进行结算后，公司以结算价加成一定比例作为结算金额编制结算确认书，并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、安置房建设业务收入，同时形成对委托方的应收款项。

截至 2025 年底，公司应收账款账面余额为 120.80 亿元，主要构成为应收基础设施及安置房项目工程款，对公司资金形成较大占用，同期末，存货中开发成本 236.95 亿元，主要由在建项目（含已完工未结算）和待开发土地构成。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建基础设施及安置房项目尚需投资 18.45 亿元，存在一定资本支出压力。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目类别	项目名称	计划总投资额	已投资额
基础设施建设	江都小型市政工程	20.00	15.23
安置房建设	建乐安置区二期	18.76	9.02
	春晖人家	7.63	8.40
	金湾瑞园（江桥安置区）	8.19	5.71
	引江两侧棚户区改造	7.00	5.51
	春和人家安置区	5.00	4.81
	阳光花苑北安置区	2.59	2.39
	针织总厂安置区	1.78	1.43
合计	--	70.95	52.50

注：部分项目受整体规划建设调整影响，投资进度较慢了；部分项目已投资额大于计划总投资额，主要系项目调整所致。
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，公司有 2 个棚户区改造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遍城中村改造项目（一期），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 2025 年底，上述项目累计已投资 24.84 亿元，购买服务总价款为 33.52 亿元，协议年限均为 15 年，暂未收到回款。

（2）建筑服务

2025 年，公司建筑服务新签合同数量及金额均同比变化不大。子公司江都建设建筑施工资质等级较高，在手未完工合同金额可支撑一定规模收入，但建筑服务业务受市场环境以及房地产行业景气度影响大，业务收益稳定性需保持关注，同时公司施工项目业主方存在民营企业，需关注业主单位履约情况。

跟踪期内，公司建筑服务业务仍主要由江都建设负责运营，江都建设主要从事房屋建筑工程及基础设施工程施工，其中房屋建筑物主要包括住宅房地产、写字楼、工业用厂房建筑等；基础设施工程施工主要为市政工程建设，业务模式主要为施工总承包。江都建设拥有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。

从项目承揽情况来看，2025 年，江都建设新签合同数量及金额均同比变化不大，当期末在手未完工合同金额同比小幅下降。从项目承揽区域来看，2025 年，江都建设新签订单区域仍以江苏省等经济较发达地区为主，并新拓河北省、福建省等地区业务。

图表 9 • 江都建设新签合同及在手订单情况（单位：亿元、个）

项目	2024 年	2025 年
新签合同金额	41.27	41.37
新签合同个数	110	118
当期完成金额	76.89	47.09
在手未完工合同金额	68.30	62.57

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 江都建设新签订单区域分布情况（单位：亿元）

地区	2024 年		2025 年	
	合同金额	占比（%）	合同金额	占比（%）
江苏省	18.20	44.11	17.40	42.06
山东省	3.75	9.10	2.89	6.99
北京市	2.93	7.10	4.87	11.77

上海市	2.68	6.49	1.01	2.43
河北省	2.37	5.74	0.17	0.42
福建省	2.36	5.72	0.82	1.99
天津市	2.14	5.18	1.01	2.45
青海省	1.36	3.31	2.57	6.22
境外	1.24	3.00	0.16	0.38
陕西省	1.16	2.80	0.00	0.00
其他	3.07	7.45	10.47	25.29
合计	41.27	100.00	41.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，江都建设前十大在建项目合同造价金额 44.97 亿元，已执行金额 23.92 亿元。

图表 11 • 截至 2025 年底江都建设前十大在建施工项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	业主方	项目所在地	合同造价金额	已执行金额
新能源汽车高安全电池零部件制造定制化厂房项目（扬州纳力新材料标准化厂房项目）厂房、仓库、辅助用房、10kv 变电站高低压配电、室外附属配套工程	扬州博智机器人自动化有限公司	江苏省扬州市	14.96	13.62
鼎昊广场	陕西新阳房地产开发有限公司	陕西省西安西咸新区	8.00	0.00
招商蛇口中心翠亨新区马鞍岛（臻湾府）项目 14 栋及 16 至 25 栋施工总承包工程	中山雍景房地产有限公司	广东省中山市翠亨新区	4.18	2.96
刘家坪城中村改造（一期）建设项目 EPC+F 工程总承包	兰州市城关区城市更新置业发展有限公司	甘肃省兰州市	3.15	0.00
滨海港工业园区区域供水一期工程施工总承包	盐城市海兴产业投资集团有限公司	江苏省盐城市	2.75	1.75
淮安第二园区新建厂房四期工程(HB07/08/09/废料仓土建)	庆鼎精密电子（淮安）有限公司	江苏省淮安开发区	2.59	0.24
白龙港污水处理厂扩建三期工程 BLG3-2.2 标	上海白龙港污水处理有限公司	上海市浦东新区合庆镇	2.45	1.82
百事联电子元器件产品建设项目-主体工程	百事联电子（厦门）有限公司	福建省厦门市	2.37	2.07
共和县中医院住院楼建设项目（EPC）	共和县中医院	青海省西宁市	2.08	0.01
中海地产中海·时光之境	北京新鑫兴业房地产开发有限公司	北京市朝阳区	1.94	1.45
合计	--	--	44.97	23.92

注：1. 鼎昊广场项目未开工，主要系受业主方开发计划及资金安排的影响。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）石化业务

2025 年，公司石化业务收入受市场环境影响及业务规划影响同比大幅下降，业务毛利率相对平稳，下游客户存在民营企业，需关注相关货款的潜在回收风险。

跟踪期内，公司石化业务经营主体仍为子公司扬州石化有限责任公司（以下简称“扬州石化”）。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、MTBE、稀乙烯等石油化工产品。

2025 年，公司石化产品整体产销规模同比大幅下降，毛利率相对平稳，主要系市场环境影响及业务规划影响所致。从上下游交易方看，公司石化业务供应商主要为石油领域央企、国企公司；下游客户存在民营企业，需关注相关货款的潜在回收风险。

图表 12 • 2025 年公司石化业务前五大上下游交易方情况

	公司名称	主要贸易产品	金额（亿元）
上游 供应 商	中国石油化工股份有限公司江苏油田分公司	原油	14.73
	中国石化销售股份有限公司江苏扬州石油分公司	汽柴油	0.64
	国网江苏省电力有限公司扬州市江都区供电分公司	电	0.32
	江苏兴油工程技术服务有限公司	外包劳务	0.22
	中国石化物资装备部	催化剂	0.16
	总计	-	16.07
下游 客 户	中国石油化工股份有限公司金陵分公司	汽柴油组分	14.72
	江苏蓝禾能源有限公司	液化石油气	0.71
	广东华粤特种蜡科技有限公司	蜡膏	0.67
	实友化工（扬州）有限公司	丙烯组分	0.48
	中国石化化工销售有限公司江苏分公司	甲基叔丁基醚	0.44
	总计	-	17.02

注：列示金额系含税价

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）其他业务

跟踪期内，公司仍主要承担江都区政策性粮食收储职能，受益于市场化粮食购销规模上升，2025 年，公司粮食购销收入同比有所增长。公司自来水供应业务在江都区仍具备区域专营优势，受自来水业务公益性较强和运营成本较高影响，该业务毛利率继续为负。此外，公司持续开展安保服务、金融服务、商品销售、租赁等市场化业务，为公司收入结构多样性提供支撑。

粮食购销

跟踪期内，公司粮食购销业务仍由子公司扬州瑞源粮食产业集团有限公司（以下简称“瑞源粮食公司”）和扬州市江都区粮食收储有限公司（以下简称“粮食收储公司”）负责，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。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。其中市场化粮食购销业务主要采用以销定购，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包括 3 天、15 天不等。2025 年，受益于市场化粮食规模上升，公司实现粮食购销收入 3.59 亿元同比增长 20.07%，粮食购销业务毛利率为 4.03%较上年减少 0.51 个百分点，主要系采购价格相比销售价格上升幅度更高所致，该业务仍有较强的公益属性，毛利率水平相对较低。

自来水供应

公司自来水供应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”）负责运营，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；自来水公司和惠民水投分别负责江都区主城区和江都区乡镇的自来水供应任务。跟踪期内，公司整体供水范围未发生重大变化。2025 年，公司自来水销售收入为 1.20 亿元，毛利率为-129.47%，收入规模较上年变化不大，由于自来水业务公益性较强，叠加惠民水投公司响应国家自来水水质提高要求，对其水厂进行翻修，导致供水能力有所减弱，进而向扬州市供水企业购买较高成本自来水，致使公司自来水供应业务运营成本较高，该业务毛利率继续为负。

房地产开发

公司房地产开发业务主要由子公司江都建设负责运营，以商品房开发为主。公司房地产业务采用自主开发的经营模式，通过招拍挂获取项目建设土地，在取得相关手续后组织进行施工建设，在项目符合销售条件时，公司办理预售手续展开销售并收取预售房款，商品房项目完工并验收合格后交付给客户，公司相应确认销售收入。

截至 2025 年底，公司主要的商品房开发项目有 3 个，系江淮府、东方上城和玲珑雅园项目，销售进度（含预售）分别为 82.29%、97.18%和 97.25%，上述项目投资总额为 36.10 亿元，累计销售金额为 39.10 亿元。2025 年，公司上述商品房项目逐渐进入尾盘销售阶段，当期实现商品房销售收入规模小。公司无在建及拟建房地产项目。整体看，公司房地产开发业务可持续性较弱。

跟踪期内，公司仍依托江都区城市综合服务的需要，持续开展安保服务、金融服务、商品销售、租赁等市场化业务，整体收入规模相对较小，为公司收入结构多样性提供支撑。

2 未来发展

公司将持续推进市场化转型，并布局城市运营、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、智能安防业务；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。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2025 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 20 家。2025 年，公司投资新设 3 家一级子公司；会计政策未发生变更。整体看，子公司变动对公司合并数据的影响有限，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2025 年，公司资产总额保持增长，应收基建、安置房项目工程建设款和存货占比较高，项目成本变现取决于结算进度，基建类款项回收存在滞后，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。整体看，公司资产质量一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 6.91%，主要来自其他应收款和存货的增长，资产结构仍以流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	651.00	78.14	686.03	77.02
货币资金	45.10	5.41	44.41	4.99
应收账款	120.66	14.48	120.80	13.56
其他应收款（合计）	216.25	25.96	231.31	25.97
存货	211.21	25.35	243.77	27.37
非流动资产	182.16	21.86	204.71	22.98
其他非流动金融资产	36.28	4.35	43.10	4.84
长期股权投资	59.65	7.16	59.52	6.68
其他非流动资产	36.16	4.34	36.89	4.14
资产总额	833.16	100.00	890.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司受限货币资金 15.62 万元，系保证金冻结。公司应收账款主要为应收基建、安置房项目工程建设款，欠款方集中度高。从账龄看，公司应收账款账龄在 1 年以内、1~5 年及 5 年以上分别占 13.29%、30.52%和 56.19%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 0.31 亿元。截至 2025 年底，公司其他应收款较上年底增长 6.96%，主要为应收地方政府部门和国有企业往来款，集中度一般。从账龄看，公司其他应收款账龄在 1 年以内、1~3 年及 3 年以上分别占 35.22%、29.15%和 35.63%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 16.83 亿元，均按照账龄法计提。受新购置土地影响，公司存货较上年底增长 15.42%，其中开发成本 236.95 亿元，主要由在建项目（含已完工未结算）和待开发土地构成，公司存货未计提跌价准备。

图表 14 • 公司 2025 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
扬州远通资产经营管理有限公司	44.73	36.94
扬州市江都区引江棚改投资有限公司	32.46	26.81
扬州三河六岸建设发展有限公司	11.00	9.08
江都区人民政府	9.14	7.54
扬州市江都区住房和城乡建设局	8.94	7.38
合计	106.27	87.75

注：扬州远通资产经营管理有限公司、扬州市江都区引江棚改投资有限公司和扬州三河六岸建设发展有限公司均为地方国有企业
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
扬州市江都区引江棚改投资有限公司	32.02	12.90
扬州市江都区国有资本投资运营集团有限公司	24.56	9.90
扬州市江都区住房和城乡建设局	22.00	8.87
扬州市江都区宏图交通产业有限公司	10.00	4.03
江苏融汇建设集团有限公司	9.95	4.01
合计	98.54	39.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司其他非流动金融资产较上年底增长 18.79%，主要系新增基金类投资所致；公司其他非流动金融资产主要为股权直接投资和基金投资款，投向主要涉及机械制造、医疗、金融服务、环保等领域。公司长期股权投资较上年底变化不大。公司其他非流动资产主要为资产购建预付款（医疗资产等）。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产 47.69 亿元（其中存货 25.95 亿元、货币资金 15.62 亿元、固定资产及投资性房地产 2.32 亿元，无形资产 3.79 亿元），受限比例为 5.35%。整体看，公司资产受限比例较低。

（2）资本结构

截至 2025 年底，公司所有者权益小幅下降，所有者权益结构稳定性强。公司债务结构以长期债务为主，融资结构较为合理，债务负担较重。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底下降 0.46%；其中实收资本保持稳定，资本公积净增加 0.06 亿元（因股东资产无偿划入增加 0.15 亿元，因子公司无偿划出减少 0.08 亿元）；所有者权益构成中，实收资本和资本公积合计占 82.23%，所有者权益结构稳定性强。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

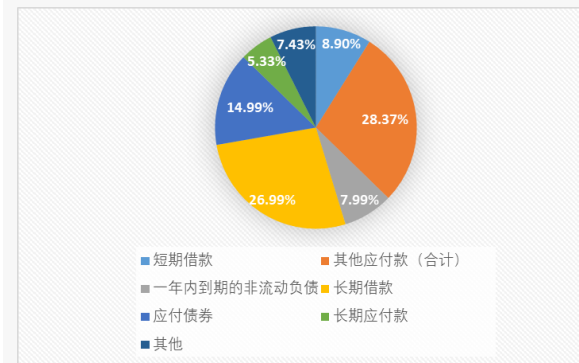
科目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	90.16	30.35	90.16	30.49
资本公积	152.93	51.48	153.00	51.74
未分配利润	32.84	11.05	34.91	11.81
归属于母公司所有者权益合计	280.79	94.52	283.35	95.82
少数股东权益	16.29	5.48	12.37	4.18
所有者权益合计	297.08	100.00	295.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营性负债主要包括应付账款（应付工程款为主）、应交税费及合同负债。

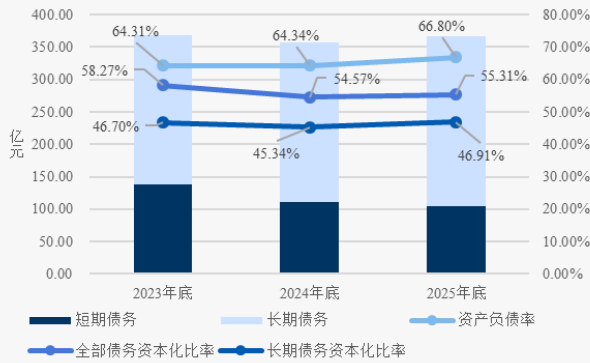
截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 2.58%，债务期限结构仍以长期债务为主，短期集中兑付压力尚可；全部债务中银行借款、债券融资和非标融资分别占 66.80%、25.33%和 7.87%，融资结构较为合理。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，债务负担较重。

图表 17 • 截至 2025 年底公司负债结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(3) 盈利及现金流分析

2025 年，公司营业总收入及利润总额同比均有所下降，其他应收款坏账损失对利润形成一定侵蚀，政府补助对利润实现贡献度高，整体盈利指标表现一般。经营活动现金流保持净流入，收入实现质量好，考虑到公司未来投资及债务还本付息，未来仍存在较大的融资需求。

资产盈利和经营获现方面，2025 年，公司营业总收入同比有所下降，各项业务回款较为及时。整体看，公司收入实现质量高。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	146.11	103.68
营业成本	129.11	92.98
期间费用	8.66	7.24
投资收益	1.93	0.68
其他收益	3.88	5.18
信用减值损失	-2.31	-0.51
利润总额	4.25	3.30
营业利润率 (%)	6.47	6.78
总资本收益率 (%)	1.04	0.86
净资产收益率 (%)	1.04	0.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	224.95	192.16
经营活动现金流出小计	180.31	145.73
经营活动现金流量净额	44.65	46.43
投资活动现金流入小计	15.45	5.80
投资活动现金流出小计	26.73	34.49
投资活动现金流量净额	-11.28	-28.69
筹资活动现金流入小计	181.98	169.64
筹资活动现金流出小计	216.00	192.55
筹资活动现金流量净额	-34.03	-22.91
现金收入比 (%)	106.29	107.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2025 年公司财务费用同比有所下降，管理费用同比小幅增长；期间费用率¹为 6.98%，期间费用控制能力较强。非经营性损益方面，公司投资收益主对利润总额形成一定规模的补充；其他应收款坏账损失对利润形成一定侵蚀；2025 年，公司仍收到较大规模政府补助款项。2025 年，公司营业利润率同比有所增长，总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，整体盈利指标表现一般。

公司经营活动现金流以经营性业务款项收支与往来款为主，经营活动现金流保持净流入。公司投资活动现金流出主要用于项目投入（对在建污水处理厂提标改造、区域供水工程、江都人民医院异地新建等经营性项目的投入）及股权基金投资等，投资活动现金流保持净流出且缺口有所扩大。2025 年，公司债务类资金净流出，公司筹资活动现金流保持净流出。考虑到公司未来投资及债务还本付息，未来仍存在较大的融资需求。

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现尚可，备用流动性充足，对外担保规模大，担保比率高，存在或有负债风险。

图表 21 • 公司偿债指标情况

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.41	0.43
EBITDA（亿元）	9.55	8.00
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所上升，短期偿债压力减小。同期末，公司尚未使用的授信额度为 177.52 亿元，流动性储备充足。2025 年，公司 EBITDA 同比下降，EBITDA 对公司利息支出的保障程度较弱。

截至 2025 年底，公司对外担保余额为 327.06 亿元，担保比率为 110.60%，被担保单位均为当地国有企业（见附件 2）。公司对外担保规模大，担保比率高，存在或有负债风险。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在其他重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、负债及所有者权益占合并口径的比重很高，经营业务主要由下属子公司开展，公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别占合并口径的 95.88%、96.42%和 94.78%，其构成与合并口径差异不大。2025 年，公司本部实现营业总收入 12.76 亿元，利润总额 4.06 亿元，分别占合并口径的 12.31%和 122.86%。公司本部针对公司财务、行政、工程项目、对外担保等多个方面建立了内控制度，对下属子公司管控力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，公司内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设、建筑服务等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣及噪音等环境风险。跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生重大安全责任事故，未发现公司存在重大污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，粮食购销和自来水供应业务涉及社会民生；同时，公司响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了健全的内控制度。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人系扬州市人民政府。扬州市是我国长江经济带重要节点城市和商贸港口旅游城市，具备显著的区位优势。2025 年，扬州市经济总量及一般公共预算收入均保持增长；江都区是全国综合实力百强区，经济总量保持增长，一般公共预算收入规模排名扬州市下辖区县首位。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力非常强。

2 支持可能性

公司作为扬州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担扬州市江都区市政基础设施建设、安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务，业务保持明显的区域专营优势。公司在江都区建设开发、产业服务、产业投资等方面贡献较大，可替代性较弱。

跟踪期内，公司继续在政府补助及资产划转等方面获得外部支持。资产划转方面，2025 年，公司获得 0.15 亿元资产无偿划入，计入“资本公积”。政府补助方面，2025 年，公司计入“其他收益”的政府补贴为 5.18 亿元。

八、债券偿还能力分析

1 担保债券

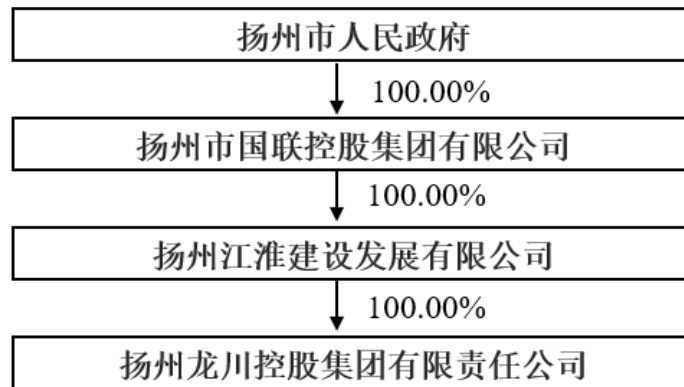
截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续期担保债券“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”余额 2.40 亿元。江苏省再担保为“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时该债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。

基于对江苏省再担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，江苏省再担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏省再担保业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，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显著提升了“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

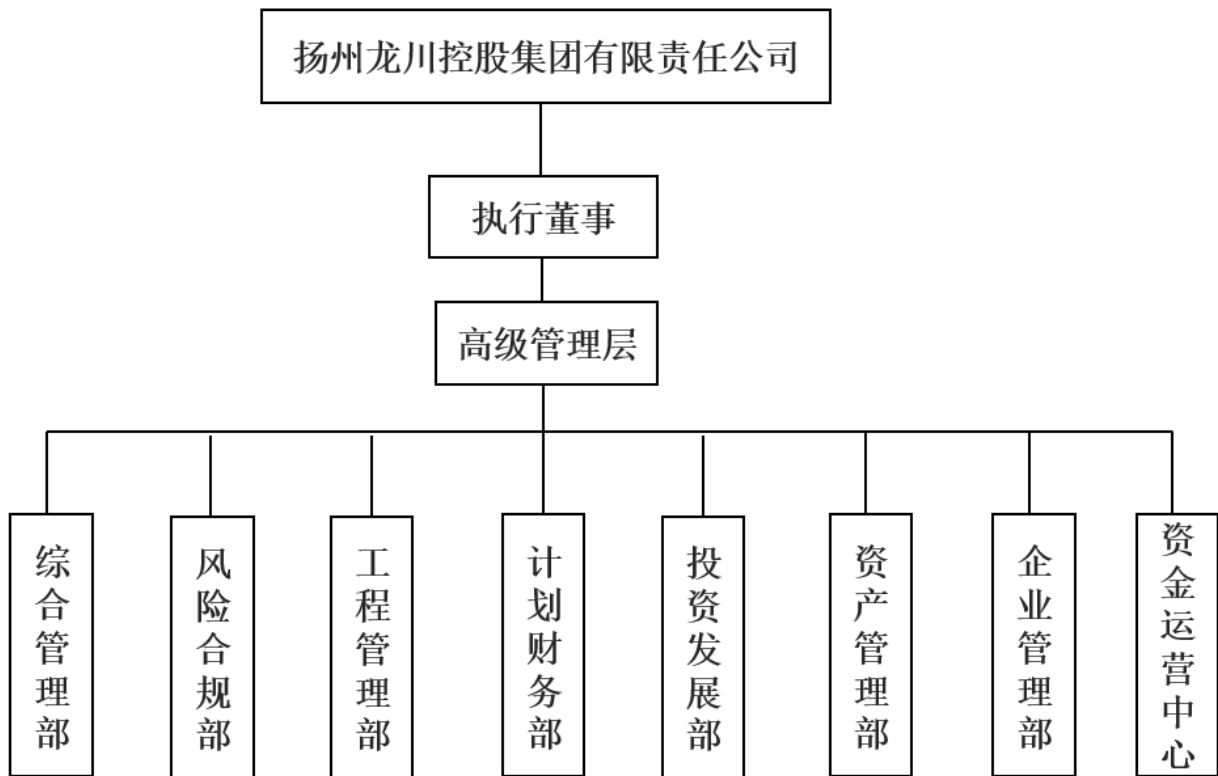
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”的信用等级为 AAA，“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
扬州龙川控股资产经营有限公司	商务服务业	100.00	划拨
扬州龙川控股水务建设有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	划拨
扬州市江都区源头水务投资有限公司	商务服务业	100.00	划拨
扬州市惠滨众建设发展有限公司	土木工程建筑业	100.00	划拨
扬州龙川控股工程建设有限公司	土木工程建筑业	100.00	划拨
扬州鑫域建设工程有限公司	土木工程建筑业	100.00	划拨
扬州市江都区保安服务有限公司	商务服务业	100.00	划拨
扬州石化有限责任公司	石油、煤炭及其他燃料加工业	51.00	非同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2025 年底）

被担保方	担保余额（万元）	占对外担保的比例	占净资产的比例
扬州江淮建设发展有限公司	370616.98	11.33%	12.53%
扬州安康产业投资有限公司	216250.00	6.61%	7.31%
江苏祥同建设发展有限公司	209750.00	6.41%	7.09%
扬州仙域投资发展有限公司	194146.00	5.94%	6.57%
扬州市江都滨江投资有限公司	190167.04	5.81%	6.43%
扬州市江都沿江开发有限公司	170579.12	5.22%	5.77%
扬州三河六岸建设发展有限公司	167010.00	5.11%	5.65%
江苏通都建设发展有限公司	155500.00	4.75%	5.26%
扬州市龙都城市发展有限公司	116330.20	3.56%	3.93%
扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司	107129.52	3.28%	3.62%
扬州邵伯湖文化旅游开发有限公司	102787.00	3.14%	3.48%
扬州市国联控股集团有限公司	100030.00	3.06%	3.38%
扬州市江都区临江建设发展有限公司	85061.95	2.60%	2.88%
扬州市白沙现代农业科技发展有限公司	84825.95	2.59%	2.87%
扬州市江都区汇江水利建设发展有限公司	83800.00	2.56%	2.83%
扬州市江都区白沙园区发展有限公司	77032.00	2.36%	2.60%
扬州空港新城产业投资有限公司	68806.00	2.10%	2.33%
扬州市江都区江扬水务有限公司	67970.00	2.08%	2.30%
江苏永通投资发展有限公司	63200.00	1.93%	2.14%
扬州市汇江产业发展有限公司	56875.00	1.74%	1.92%
扬州园为建设发展有限公司	54250.00	1.66%	1.83%
扬州市龙鑫建设发展有限公司	52800.00	1.61%	1.79%
扬州融通建设有限公司	42854.00	1.31%	1.45%
扬州仙发建设有限公司	42054.00	1.29%	1.42%
扬州博恒工业发展有限公司	42000.00	1.28%	1.42%
扬州龙创建设发展有限公司	40000.00	1.22%	1.35%
扬州亨通文化旅游发展有限公司	31137.50	0.95%	1.05%
扬州市江都区新区实业有限公司	29219.15	0.89%	0.99%
扬州市江都区江舟产业发展有限公司	27700.00	0.85%	0.94%
扬州远通资产经营管理有限公司	25883.00	0.79%	0.88%
扬州韵棠建设发展有限公司	21634.00	0.66%	0.73%
扬州润棠建设发展有限公司	17100.00	0.52%	0.58%
扬州仙通产业发展有限公司	16200.00	0.50%	0.55%
扬州市集美环境科技有限公司	15940.00	0.49%	0.54%

被担保方	担保余额（万元）	占对外担保的比例	占净资产的比例
扬州江通建设有限公司	14180.00	0.43%	0.48%
扬州翊民投资有限公司	14000.00	0.43%	0.47%
扬州仙女生态旅游发展有限公司	13700.00	0.42%	0.46%
扬州市江都区汇江绿色产业发展有限公司	12500.00	0.38%	0.42%
扬州市江都滨江水务有限公司	8650.00	0.26%	0.29%
扬州顺江贸易有限公司	8360.00	0.26%	0.28%
扬州市江都区图河旅游发展有限公司	7314.29	0.22%	0.25%
扬州市江都区惠达水利建设发展有限公司	7300.00	0.22%	0.25%
扬州市汇江软创科技发展有限公司	7000.00	0.21%	0.24%
扬州市江都区江腾建设发展有限公司	5900.00	0.18%	0.20%
扬州鑫航建设投资有限公司	4062.50	0.12%	0.14%
扬州江淮文化旅游开发有限责任公司	3000.00	0.09%	0.10%
扬州龙川新时代文化传媒集团有限公司	3000.00	0.09%	0.10%
扬州乾铎建设发展有限公司	2000.00	0.06%	0.07%
扬州翔晟实业有限公司	2000.00	0.06%	0.07%
扬州江淮商务有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州江淮文化旅游投资发展集团有限责任公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州空港文旅产业发展有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州融远物流投资管理有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州市融新水务有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州市营舟文化旅游发展有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州颐美健康养老产业发展有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州致创投资发展有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州致光投资发展有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州致汇工业发展有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
扬州致拓投资发展有限公司	1000.00	0.03%	0.03%
合计	3270605.20	100.00%	110.60%

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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	48.91	45.37	44.74
应收账款（亿元）	115.21	120.66	120.80
其他应收款（亿元）	210.58	216.25	231.31
存货（亿元）	186.75	211.21	243.77
长期股权投资（亿元）	6.99	59.65	59.52
固定资产（亿元）	15.82	16.65	17.32
在建工程（亿元）	13.08	17.63	20.62
资产总额（亿元）	739.85	833.16	890.74
实收资本（亿元）	90.16	90.16	90.16
少数股东权益（亿元）	18.32	16.29	12.37
所有者权益（亿元）	264.05	297.08	295.72
短期债务（亿元）	137.36	110.36	104.66
长期债务（亿元）	231.33	246.44	261.33
全部债务（亿元）	368.69	356.79	365.99
营业总收入（亿元）	185.09	146.11	103.68
营业成本（亿元）	165.80	129.11	92.98
其他收益（亿元）	3.86	3.88	5.18
利润总额（亿元）	6.07	4.25	3.30
EBITDA（亿元）	10.90	9.55	8.00
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	198.31	155.31	111.01
经营活动现金流入小计（亿元）	234.68	224.95	192.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.10	44.65	46.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.21	-11.28	-28.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.38	-34.03	-22.91
财务指标			
现金收入比（%）	107.14	106.29	107.07
营业利润率（%）	6.34	6.47	6.78
总资本收益率（%）	1.10	1.04	0.86
净资产收益率（%）	1.39	1.04	0.88
长期债务资本化比率（%）	46.70	45.34	46.91
全部债务资本化比率（%）	58.27	54.57	55.31
资产负债率（%）	64.31	64.34	66.80
流动比率（%）	276.15	243.73	219.89
速动比率（%）	192.76	164.66	141.75
经营现金流动负债比（%）	-4.06	16.72	14.88
短期债务占比（%）	37.26	30.93	28.60
现金短期债务比（倍）	0.36	0.41	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.52	0.41

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2. 本报告合并口径已将长期应付款息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.83	10.88	7.69
应收账款（亿元）	81.40	81.41	81.41
其他应收款（亿元）	436.30	489.96	536.61
存货（亿元）	24.64	25.50	27.92
长期股权投资（亿元）	117.62	176.63	179.61
固定资产（亿元）	0.65	0.59	0.55
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	697.95	814.35	854.01
实收资本（亿元）	90.16	90.16	90.16
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	225.61	276.50	280.29
短期债务（亿元）	72.92	41.87	15.43
长期债务（亿元）	122.17	120.30	115.11
全部债务（亿元）	195.09	162.16	130.54
营业总收入（亿元）	11.73	6.69	12.76
营业成本（亿元）	9.63	5.47	10.55
其他收益（亿元）	2.50	2.13	3.53
利润总额（亿元）	4.11	2.68	4.06
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	39.15	0.12	0.14
经营活动现金流入小计（亿元）	87.34	89.82	90.29
经营活动现金流量净额（亿元）	35.71	54.18	47.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.40	-5.28	-6.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.83	-50.31	-41.92
财务指标			
现金收入比（%）	333.70	1.81	1.10
营业利润率（%）	16.89	17.01	16.24
总资本收益率（%）	0.90	0.70	1.03
净资产收益率（%）	1.67	0.93	1.32
长期债务资本化比率（%）	35.13	30.32	29.11
全部债务资本化比率（%）	46.37	36.97	31.77
资产负债率（%）	67.68	66.05	67.18
流动比率（%）	172.11	157.91	149.57
速动比率（%）	164.77	151.57	143.32
经营现金流动负债比（%）	10.63	13.46	10.70
短期债务占比（%）	37.38	25.82	11.82
现金短期债务比（倍）	0.13	0.26	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2.“/”代表数据未获得；未获取公司本部折旧和摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi}（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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断