

信用等级公告

联合〔2020〕653号

联合资信评估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2020年第二期扬州龙川控股集团有限责任公司公司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⁺，2020年第二期扬州龙川控股集团有限责任公司公司债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



2020 年第二期扬州龙川控股集团有限责任公司

公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期公司债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：4.80 亿元

本期公司债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20%

募集资金用途：项目建设

评级时间：2020 年 3 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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

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	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	3
			现金流量	4
			资本结构	3
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司业务具有区域专营性、所获外部支持力度较大。随着政府资产注入，公司资产规模增加，营业收入持续增长。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱，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。

募投项目运营期内，募投项目现金流入总额可覆盖本期债券额度。本期债券设置本金分期偿付条款，有效缓解了公司集中偿付压力。

随着江都区新型城镇体系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，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，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，公司主体偿债风险很小，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2016—2018 年，扬州市江都区经济持续发展，区域生产总值分别为 939.63 亿元、1055.12 亿元和 1070.05 亿元，为公司发展提供良好的外部发展环境。
2. 公司持续获得政府在资产注入及财政补贴方面的支持。2016 年和 2018 年，公司收到江都区政府划入股权资产分别为 35.47 亿元和货币资金 41.05 亿元，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。
3. 公司业务具有专营优势。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。2018 年，扬州石化营业收入为 20.28 亿元，未来扬州石化并入后，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。

分析师：张龙景 高志杰

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

关注

1. **资产流动性较弱。**截至2019年9月底，公司应收类款项占公司总资产43.98%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. **面临一定或有负债风险。**截至2019年9月底，公司对外担保余额155.50亿元，担保比率95.66%。公司担保规模大，存在一定的或有负债风险。
3. **债务规模偏重。**公司债务规模持续增长，债务负担偏重，短期内面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	74.69	84.29	57.97	85.38
资产总额(亿元)	330.10	382.18	446.13	526.71
所有者权益(亿元)	123.54	117.10	158.34	162.56
短期债务(亿元)	54.46	46.01	63.37	41.23
长期债务(亿元)	125.84	173.95	167.85	256.71
全部债务(亿元)	180.30	219.96	231.22	297.93
营业收入(亿元)	24.77	25.90	32.07	25.73
利润总额(亿元)	2.94	3.69	3.43	0.67
EBITDA(亿元)	4.99	5.46	5.90	--
经营性净现金流(亿元)	-10.43	-28.47	-54.55	-38.58
营业利润率(%)	8.99	11.27	8.55	8.31
净资产收益率(%)	2.02	2.61	1.66	--
资产负债率(%)	62.57	69.36	64.51	69.14
全部债务资本化比率(%)	59.34	65.26	59.35	64.70
流动比率(%)	392.96	396.14	409.27	652.86
经营现金流动负债比(%)	-13.89	-32.58	-54.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	5.96	3.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.16	40.30	39.17	--
现金短期债务比(倍)	1.37	1.83	0.91	2.07
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	196.47	236.93	288.44	377.98
所有者权益(亿元)	81.84	74.31	126.06	121.46
全部债务(亿元)	41.25	83.75	83.64	145.59
营业收入(亿元)	18.63	9.71	13.69	7.32
利润总额(亿元)	2.99	3.96	4.26	1.36
资产负债率(%)	58.34	68.63	56.30	67.87
全部债务资本化比率(%)	33.51	52.99	39.88	54.52
流动比率(%)	174.16	178.35	249.56	255.39
经营现金流动负债比(%)	-6.06	-15.50	-28.95	--

注：公司三季度数据未经审计

主体评级历史：

信用评级	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	2019/06/24	张龙景、高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告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、本次信用评级结果的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。

2020 年第二期扬州龙川控股集团有限责任公司 公司债券信用评级报告

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。2019 年 1—9 月，区国资运营公司以货币形式累计向公司增资 4.00 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 55.16 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。

截至 2019 年 9 月底，公司本部内设投资

发展部、计划财务部和风险合规部等 6 个职能部门；公司合并范围主要子公司 22 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 446.13 亿元，所有者权益合计 158.34 亿元（含少数股东权益 7.54 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 32.07 亿元，利润总额 3.43 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 526.71 亿元，所有者权益合计 162.56 亿元（含少数股东权益 7.58 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 25.73 亿元，利润总额 0.67 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、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2020 年第二期扬州龙川控股集团有限责任公司公司债券（以下简称“本期债券”），计划发行规模 4.80 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%。

2. 本期债券募集资金金额及用途

本期债券计划募集资金 4.80 亿元全部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。

（1）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 104211.04m²，道路及停车场占地面积 255669.6m²，公共绿地占地面积 187050.36m²。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 1036058.00m²，计入容积率面积为 916078.00m²，容积率为 1.67。其中，住宅区

建筑面积 857276.00m²、公共建筑配套设施建筑面积 57067.00m²、储藏室总建筑面积 91875.00m²、地下车库总建筑面积 29840.00m²。

(2) 资金来源

募投项目总投资额 28.76 亿元，其中公司自筹资金 8.76 亿元，占总投资的 30.46%；计划融资 20.00 亿元（通过本期债券融资 4.80 亿元），占总投资的 69.54%。

(3) 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 1 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投资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

(4) 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 2020 年 2 月底已累计投入资金 20.00 亿元，由于前期拆迁工作工期较长，项目完工进度约

69.54%。

(5) 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。测算周期以建设期 5 年，出售期 3 年为基础，项目建成后，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。

三、宏观经济和政策环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长 6.1%，为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三第四季度同比增长 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 2 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇

居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模。

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落，服务业较快发展。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势

头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万元。

(5) 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节, 保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节, 保证经济运行在合理区间。财政方面, 一是实施大规模降税降费, 落实个税改革政策, 进一步结构性下调增值税税率, 全年减税降费目标 2 万亿元; 二是大幅扩大地方政府专项债规模, 为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面, 一是实施全面降准及结构性普惠降准, 全面降准一次, 结构性降准两次, “三挡两优” 的存款准备金框架初步形成, 为市场注入了适度充裕的流动性; 二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施, 开启了 10 多年来新的降息进程, 实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点, 引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面, 营商环境继续改善, 扩大对外开放, 深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行, 中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下, 2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面, 春节是传统的消费高峰期, 包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等, 而今年因为防范疫情, 绝大部分人群都在家里自我隔离, 网购由于配送问题亦大幅减少, 消费数据相当惨淡。投资方面, 由于隔离限制与人口流动限制, 大量工人 (尤其是农民工) 返城问题突出, 生产活动无法进行, 制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面, 虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施, 但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级, 限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫, 必将在短期内加速中国经济下行, 长期拖累 2020 年经济增长。

(2) 受新冠疫情影响, 通胀和失业压力

进一步增加。

年初疫情的突发和迅速蔓延, 药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升, 必然推高一季度 CPI, 通胀压力进一步增加; 另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降, 将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期, 延缓企业开工复工, 甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭, 又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力, 对中国经济企稳回升构成较大挑战。

(3) 积极的财政政策更加积极有为, 对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元 (其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元), 合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元, 财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日, 财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》, 提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款, 在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上, 中央财政按人民银行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来, 财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部, 陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施, 大幅度减轻企业负担, 支持企业复工复产, 稳定社会就业。

(4) 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本, 支持企业降低疫情影响, 度过难关。

央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点 (不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此次全面降准, 释放长期资金约 8000 多亿元, 有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来, 央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率, 2 月 20 日 LPR 报价下调, 其中 1 年期报价

4.05%，下调 10BP，5 年期报价 4.75，下调 5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施投资

（1）行业环境

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，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及

其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的

变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发（2018）101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。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。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表3 2018年以来与城投企业相关的主要政策

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任何形式的担保、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：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信

用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城

投资企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》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。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。

2. 区域经济

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扬州市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。

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。

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 2017—2019年扬州市主要经济指标

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	5064.92	5466.17	5850.08
城镇居民人均可支配收入（元）	38828	41999	45550
三次产业结构	5.2:48.9:45.9	5.0:48.0:47.0	5.0:48.0:47.0

数据来源：扬州市统计局

根据扬州市统计局公布数据，2019年扬州市实现地区生产总值5805.08亿元，按可比价计算，同比增长6.8%，增幅列全省第三。其中，第一产业实现增加值292.80亿元，同比增长1.4%；第二产业实现增加值2778.21亿元，同比增长7.6%；第三产业实现增加值2779.07亿

元，同比增长6.6%。制造业增加值占GDP比重36.5%，同比提高0.4个百分点。服务业增加值占GDP比重47.5%，同比提高0.5个百分点。

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1332.54平方千米（其中陆地面积占85.8%、水域面积占14.2%）。2018年底全区常住人口为101.7万人。全区设13个镇、65个居民委员会、263个村民委员会。

表5 2018年扬州市各区主要经济指标

项目	邗江区	广陵区	江都区
地区生产总值（亿元）	955.16	660.01	1070.05
三次产业结构	2.3:39.3:58.4	1.3:37.1:61.6	6.3:46.2:47.5
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.72	4.47	4.31

数据来源：2018年扬州市各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1070.05亿元，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105476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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本55.16亿元，股东为区国资运营公司，实际控制人为江都区人民政府。

2. 企业规模

扬州市江都区范围内主要的国有城投公司共有2家，为公司和扬州市江都沿江开发有限公司（以下简称“江都开发”）。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、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。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2019年9月底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。

表6 截至2018年底江都区主要平台财务数据
(单位：亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
江都开发	161.68	53.03	12.97	1.21	82.44
公司	446.13	158.34	32.07	3.43	231.22

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2019年9月底，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。

张勇先生，1979年生，江苏扬州人，本科学历；曾任江都市建设发展有限公司道桥工程部主任助理、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；现任公司副总经理、党委委员。

截至2019年9月底，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；公司员工中的有50岁以上3人，30~50岁的有58人，30岁以下的有23人。

4. 外部支持

近年来，江都区一般公共预算收入波动下降；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。

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，2018年同比略有下降0.1%。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，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，下降12.3%。截至2018年底，江都区区级地方政府债务余额为84.52亿元。

政府资产、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¹。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。

2019年1—9月,公司收到区国资运营公司以货币形式向公司增资4.00亿元,计入“实收资本”科目。

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,分别反映在“营业外收入”和“其他收益”科目。2019年1—9月,公司收到江都区政府给予的补贴0.88亿元,计入“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;未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告(机构信用代码为G1032101200002370F),截至2020年3月17日,公司未结清信贷信息中不存在不良或关注类信贷信息,过往债务履约情况良好。

截至2020年3月17日,未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构完善,各部门职责明确,能够满足公司经营需要。

1. 法人治理结构

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。

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。

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

¹ 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 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

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。

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的法律法规、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。2016—2018年公司营业收入持续增长，综合毛利率波动下降。

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所致。2018年，公司基础设施建设和粮食购销收入在营业收入中分别占比64.05%和25.96%。

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；公司自来水收入和公路运输收入规模较小；2018年公司粮食购销收入快速增长，主要系当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所致。

2019年1—9月，公司实现营业收入25.73亿元，相当于2018年全年营业收入80.23%；营业收入综合毛利率8.73%，较2018年有所下降，主要系公司基础设施建设业务毛利下降所致。

表7 2016—2018年及2019年1—9月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	18.63	75.23	14.23	14.22	54.91	19.75	20.54	64.05	16.43	7.68	29.86	13.42
安置房建设	--	--	--	4.92	19.00	15.60	0.61	1.90	11.18	4.98	19.36	16.67
自来水	0.83	3.36	-31.49	0.79	3.04	-61.25	0.86	2.69	-102.23	0.69	2.67	-42.32
公路运输	0.84	3.39	-19.64	0.75	2.91	-45.12	0.76	2.36	-73.30	--	--	--
粮食	4.42	17.86	1.96	4.53	17.49	2.51	8.33	25.96	3.11	11.35	44.14	1.61

安保收入	--	--	--	0.49	1.89	35.12	0.51	1.59	57.70	0.45	1.76	34.58
房租收入	--	--	--	--	--	--	0.27	0.84	78.20	0.21	0.80	85.77
其他	0.04	0.16	-30.97	0.20	0.76	67.46	0.19	0.61	81.04	0.36	1.42	43.93
合 计	24.77	100.00	9.28	25.90	100.00	12.25	32.07	100.00	9.13	25.73	100.00	8.73

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司财报

2. 业务经营分析

(1) 基础设施、安置房建设

公司基础设施、安置房建设业务回款情况较差，目前在建项目待投资规模较大，业务持续性较好，但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）承接。近年来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、扬州远通资产管理有限公司、扬州江通建设有限公司和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。2019 年 1—9 月，公司基础设施代建和安置房建设业务分别实现收入 7.68 亿元和 4.98 亿元。

截至 2019 年 9 月底，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，总投资 71.95 亿元，已完成投资 43.63 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，总投资 28.08 亿元，已完成投资 13.15 亿元。截至 2019 年 9 月底，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 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司基础设施、安置房代建收入确认情况（单位：亿元）

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	2.85
	扬州远通资产管理有限公司	金湾路	12.02
	扬州江通建设有限公司	小型市政工程项目	3.76
	小计		18.63
2017 年	扬州市江都区引江棚改有限公司	小型市政工程项目	4.53
		安置房	4.92
	扬州远通资产管理有限公司	小型市政工程项目	9.69
	小计		19.14
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
	扬州远通资产管理有限公司	金湾路	4.26

2019年1-9月	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
	扬州远通资产经营管理有限公司	扬州市江都区小型市政工程项目	7.68
	扬州市江都区引江棚改有限公司	建乐安置区	4.98
	小计		12.66

资料来源：公司提供

表9 截至2019年9月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	2019年10-12月计划投资	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	7.44	0.87	1.11
	文化新闻出版局	新文化艺术中心	7.70	2.53	5.17	0.44	1.51
	扬州远通资产经营管理有限公司	金湾路	24.00	13.57	10.43	1.01	2.27
	江苏通盛交通有限公司	建都路	4.50	2.93	1.57	0.22	0.88
	扬州融通建设有限公司	揽月广场	6.00	2.29	3.71	0.14	1.23
	扬州远通资产经营管理有限公司	扬州市江都区小型市政工程项目	14.75	14.75	--	--	--
安置房	扬州市江都区建设局	江桥安置区	8.19	5.08	3.11	0.34	0.92
	扬州市江都区建设局	春和安置区	1.79	1.32	0.47	-	0.14
	扬州市江都区建设局	阳光花苑北安置区	2.50	2.37	0.13	-	-
	扬州市江都区引江棚改有限公司	建乐安置区	15.60	4.38	11.22	2.07	2.57
合计			100.03	56.78	43.25	5.09	10.63

资料来源：公司提供

（2）粮食贸易

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。

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，本地市场供应主要销往本地的小麦、大米和面粉厂，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。2019年1—9月，粮食贸易收入11.35亿元，毛利率1.61%，较2018年有所下降，主要系公司粮食业务中毛利较高的纯市场板

块收入占比下降所致。

(3) 自来水及公路运输

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。

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负责（以下简称“惠民水投公司”），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。2016—2018年，公司供水总量持续增长，分别为7564万吨、7677万吨和8644万吨；供水收入分别为8319.15万元、7874.24万元和8633.39万元，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8393.82万元、7536.53万元和7551.92万元，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。

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，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，公司未来合并扬州石化后，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

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。公司未来继续整合江都区经营性国有资产，联合区财政、国资办公室自然资源归还管理局，推进资产增值。金融服务方面，公司未来稳健推进基金、担保、科贷、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，公司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，公司稳步推进建乐安置区、建乐小学、新江中、行政服务中心等区级重点城建项目；第三，继续拓展校园保安、智能安防，打造江都保安品牌；第四，公司参

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、做好服务。

八、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家子公司股权。2018年，公司通

过政府股权划拨并入1家公司，同期公司投资设立1家公司。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。2019年1—9月，公司合并范围未发生变化。

2. 资产质量

近年来，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，对公司资金形成占用。货币资金中受限规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2016—2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长16.25%。截至2018年底，公司资产总额446.13亿元，较上年底增长16.73%。公司资产构成以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.89	22.38	84.29	22.06	57.97	12.99	85.08	16.15
应收账款	50.44	15.28	61.57	16.11	81.85	18.35	89.76	17.04
预付款项	26.95	8.16	29.52	7.72	25.08	5.62	25.55	4.85
其他应收款	47.57	14.41	67.21	17.59	117.09	26.25	141.90	26.94
存货	80.78	24.47	89.97	23.54	108.05	24.22	118.29	22.46
流动资产	295.20	89.43	346.22	90.59	408.38	91.54	480.00	91.13
可供出售金融资产	6.20	1.88	3.25	0.85	15.73	3.53	18.87	3.58
固定资产	12.78	3.87	15.75	4.12	10.12	2.27	11.12	2.11
其他非流动资产	11.38	3.45	11.38	2.98	--	--	--	--
非流动资产	34.90	10.57	35.96	9.41	37.75	8.46	46.71	8.87
资产总额	330.10	100.00	382.18	100.00	446.13	100.00	526.71	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

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，较上年底增长 17.95%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。

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 27.39%，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 11 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。

表 12 截至 2018 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
扬州市龙鑫建设发展有限公司（棚户区改造工程款）	5.00	19.93
江都市拆迁安置办公室	4.17	16.62
扬州亚太置业有限公司	3.93	15.66
江苏长兴房屋拆迁安置有限公司	1.97	7.85
扬州双汇房地产开发有限公司	1.49	5.94
合计	16.56	66.00

资料来源：公司审计报告

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 13 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，公司应收类款项快速增长，年均复合增长 42.47%；同期，应收类款项占资产总额的比重快速增长，分别为 29.69%、33.70%和 44.59%。截至 2018 年底，应收类款项为 198.94 亿元，较上年底增长 54.48%，应收类款项占资产总额的 44.59%，占比较上年上升 10.89 个百分点。

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。存货由开发成本（104.23 亿元，占比 95.46%）、库存商品（3.56 亿元，占比 3.29%）和原材料（0.26 亿元，占比 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%。

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。

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、建筑物构成。

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%）。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 41.46%。截至 2018 年底，公司在建工程 3.47 亿元，较 2017 年底增长 47.43%；公司在建工程主要为江都区人民医院异地新建项目（1.48 亿元）和清源污水处理厂（1.69 亿元）项目构成。

2016—2017 年，公司其他非流动资产变化较小。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 2019 年 9 月底，公司资产总额 526.71 亿元，较 2018 年底增长 18.06%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司货币资金 85.08 亿元，较 2018 年底增长 46.76%，主要为

公司通过借款收到的资金；公司其他应收款 141.90 亿元，较 2018 年底增长 21.19%，主要系往来款增长所致；公司长期股权投资 10.52 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系公司投资股权资产所致。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产合计 55.41 亿元，占资产总额的 10.52%，其中受限货币资金 29.85 亿元、土地抵押 22.78 亿元，受限投资性房地产 2.78 亿元。

3. 资本结构

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。

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，较上年底增长 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 年均均为 10.11 亿元，2018 年为 51.16 亿元，较 2017 年底增长 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%。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 162.56 亿元，较 2018 年底增长 2.66%。其中，实收资本 55.16 亿元，较 2018 年底增长 7.82%，主要系公司收到政府增资 4.00 亿元所致；资本公积 78.09 亿元，较 2018 年底减少 0.03 亿元。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.11	8.18	10.11	8.63	51.16	32.31	55.16	33.93
资本公积	95.93	77.65	87.75	74.94	78.12	49.34	78.09	48.04

未分配利润	12.60	10.20	16.96	14.49	19.18	12.11	19.26	11.85
归属与母公司权益合计	120.19	97.29	116.75	99.70	150.80	95.24	154.98	95.34
所有者权益合计	123.54	100.00	117.10	100.00	158.34	100.00	162.56	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

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，长期债务占比增加，公司债务负担较重。

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%，主要系短期借款、应付票据和长期应付款增长所致，负债结构以非流动负债为主。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.63	9.99	2.50	0.94	12.07	4.19	14.35	3.94
应付票据	14.24	6.89	0.75	0.28	12.15	4.22	10.70	2.94
应付账款	5.00	2.42	15.31	5.78	4.30	1.49	4.74	1.30
其他应付款	9.84	4.77	15.05	5.68	19.21	6.68	16.51	4.53
一年内到期的非流动负债	19.59	9.49	42.76	16.13	39.16	13.61	16.17	4.44
流动负债	75.12	36.37	87.40	32.97	99.78	34.67	73.52	20.19
长期借款	116.64	56.47	163.52	61.69	161.85	56.24	251.31	69.01
应付债券	9.20	4.45	10.43	3.93	6.00	2.08	5.40	1.48
长期应付款	4.86	2.35	3.11	1.17	20.16	7.01	33.93	9.32
非流动负债	131.43	63.63	177.69	67.03	188.01	65.33	290.63	79.81
负债总额	206.56	100.00	265.09	100.00	287.79	100.00	364.16	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

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。

截至 2018 年底，公司短期借款 12.07 亿元，同比增长 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（占比 41.01%）、保证借款（占比 40.02%）和信用借款（占比 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。

截至 2018 年底，公司长期借款 161.85 亿元，较上年底下降 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，较上年底大幅增长，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。

若将长期应付款中有息债务计入全部债务核算，2016—2018 年，公司调整后全部债务持续增长，年均复合增长 16.61%。截至 2018 年底，公司调整后全部债务 250.55 亿元，较上年底增长 12.76%。其中短期债务和调整后长期债务分别占比 25.29%和 74.71%；2016—2018 年，公司资产负债率波动较大，三年分别为 62.57%、69.36%和 64.51%；调整后全部债务资本化比率波动增长，三年分别为 59.86%、65.49%和 61.28%；调整后长期债务资本化比率波动增长，三年分别为 51.23%、60.07%和 54.17%。总体看，公司债务负担较重。2019 年 10—12 月及 2020—2022 年到期债务分别为 23.65 亿元、80.31 亿元、79.74 亿元和 72.65 亿元，公司未来面临较大的集中偿付压力。

表 16 2019 年 10—12 月及 2020—2022 年公司到期债务分布情况（单位：亿元）

时间	2019 年 10—12 月	2020 年	2021 年	2022 年
到期债务金额	23.65	80.31	79.74	72.65

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额 364.16 亿元，较 2018 年底增长 26.53%，主要系长期借款增长所致。同期，公司预收款项 4.21 亿元，较 2018 年底下降 46.44%；公司其他应付款 16.51 亿元，较 2018 年底下降 14.02%，主要系公司收回部分往来款所致；公司长期借款 251.31 亿元，较 2018 年底增长 55.27%；公司长期应付款 33.93 亿元，较 2018 年底增长 68.25%，主要系公司融资租赁借款增长所致。公司调整后全部债务 331.04 亿元，较 2018 年底增长 32.13%，其中短期债务 41.23 亿元，现金类资产对调整后短期债务保障能力较好。

4. 盈利能力

公司收入规模持续增长，利润总额对政府补助依赖大，公司整体盈利能力尚可。

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，同比增长 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，同比增长 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 2226.71 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, 公司营业利润率持波动下降, 三年分别为 8.99%、11.27% 和 8.55%; 同期, 公司调整后总资本收益率持续下降, 三年分别为 1.22%、1.17% 和 1.06%; 同期, 公司净资产收益率波动下降, 三年分别为 2.02%、2.61% 和 1.66%。公司整体盈利能力尚可。

2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 25.73 亿元, 营业成本 23.48 亿元, 期间费用 2.61 亿元, 利润总额 0.67 亿元。

5. 现金流分析

公司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。

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中有所增长, 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。

2019 年 1—9 月, 公司经营活动现金净流出 38.58 亿元, 主要系公司支付大量往来款所致; 投资活动现金净流出 9.71 亿元, 主要系公司投资企业股权资产支付现金所致; 筹资活动现金净流入 57.37 亿元, 系公司银行借款收到的现金大幅增长所致。

6. 偿债能力

公司短期内面临较大的集中偿付压力; 由于近几年公司有息债务规模增长较快, 长期偿债能力弱, 但考虑到公司获得的外部支持力度较大, 公司整体偿债能力较好。

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, 流动比率三年分别为 392.96%、396.14% 和 409.27%, 速动

比率三年分别为285.44%、293.20%和300.98%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为-13.89%、-32.58%和-54.67%。截至2019年9月底，公司现金类资产对公司短期债务覆盖能力较好，考虑到货币资金中存在部分受限资金，实际覆盖能力低于上述指标；同时考虑到公司2020年、2020年和2022年到期债务规模较大（分别为80.31亿元、79.74亿元和72.65亿元），公司面临较大的集中偿付压力。

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；同期，调整后全部债务/EBITDA分别为36.95倍、40.71倍和42.44倍。EBITDA对调整后全部债务保障能力弱。

截至2019年9月底，公司共获得银行授信307.59亿元，已使用229.54亿元，未使用授信金额75.85亿元。考虑到公司未来两年到期债务规模较大，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年9月底，公司对外担保余额155.50亿元，担保比率95.66%，被担保企业全部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40.07亿元，为扬州市江都沿江开发建设有限公司，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。考虑到公司担保比率很高，公司存在较大的或有负债风险。

7. 母公司财务状况

母公司资产占合并口径比重大，资产流动性一般，所有者权益稳定性尚可，债务整体负担一般。

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，资产流动性一般。其中流动资产占比72.20%、非流动资产占比27.80%。

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2017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尚可。

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。截至2018年底，母公司短期债务6.50亿元，现金类资产对短期债务保障能力较好。

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16.40%；利润总额4.26亿元，占合并利润总额124.20%。

九、本期债券偿债能力分析

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4.80亿元，分别相当于2018年底公司调整后长期债务和调整全部债务的2.56%和1.91%。本期债券的发行对公司债务规模及结构影响较小。

2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后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、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至64.89%、61.72%和54.80%。公司债务负担略有增加。

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1.04倍、1.14倍和1.23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 11.07 倍、16.14 倍和 6.27 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 0.96 亿元。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为每年分期偿还本金的 5.20 倍、5.69 倍和 6.15 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 55.36 倍、80.72 倍和 31.37 倍。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的保障能力较好。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券募集资金 4.80 亿元，全部用于募投项目建设。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 1036058.00m²、住宅建筑面积

857276.00m²、公共建筑 57067.00m²、储藏室 91875.00m²、地下车库 29840.00m²、4400 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 4250 元/m²，高层住宅出售单价为 4000 元/m²，储藏室出售单价为 2750 元/m²；停车位 4400 个，出售单价为 8 万元/个。各类物业销售价格、可售面积如表 17 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 18 所示。假设本期债券于 2020 年发行，募投项目使用资金于本期债券存续期第三年开始至到期每年待偿还 0.96 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 4.80 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 17 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/m ²	4250	4250	4250
	面积	m ²	97497.60	73123.20	73123.20
高层住宅销售	单价	元/m ²	4000	4000	4000
	面积	m ²	245412.80	184059.60	184059.60
储藏室销售	单价	元/m ²	2750	2750	2750
	面积	m ²	36750.00	27562.50	27562.50
地下车库销售	单价	元/个	80000	80000	80000
	数量	个	1760.00	1320.00	1320.00

资料来源：《可研报告》，联合资信整理

表 18 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	41436.48	31077.36	31077.36
高层住宅销售	98165.12	73623.84	73623.84
储藏室销售	10106.25	7579.69	7579.69
地下车库销售	14080.00	10560.00	10560.00
募投项目收入	163787.85	122840.89	122840.89
募投项目累计收入			409469.63
还本金额			48000.00

募投项目累计收入/还本金额

8.53 倍

资料来源：《可研报告》，联合资信整理

4. 偿债资金账户

为保证募集资金的安全使用，公司聘请兴业银行股份有限公司扬州分行作为本期债券的资金监管银行，并根据《扬州龙川控股集团有限责任公司公司债券账户及资金监管协议》在资金监管人处开立募集资金专项账户，资金监管银行对本期债券募集资金的使用进行监督管理。债券募集资金必须按照国家发改委核准的投向使用，不得擅自变更资金用途，否则资金监管银行有权对通过监管账户的资金支出不予以支付，以保护本期债券投资者的利益。

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。

十、结论

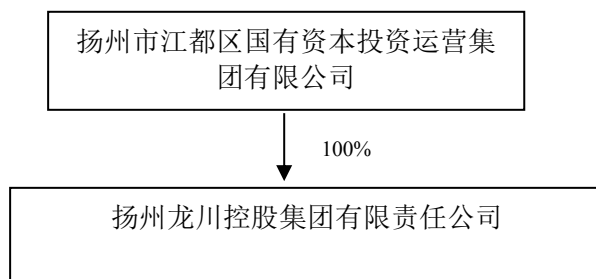
公司是扬州市江都区最重要的基础设施建设以及国有资产运营主体。近年来，江都区经济持续增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。近年来公司在资产注入、财政补贴等方面获得较大的外部支持，公司区域地位增强，资产、收入规模持续增长。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱，债务规模持续增长、债务负担偏重以及对外担保规模大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力较好，募投项目运营期内，募投项目现金流入总额可覆盖本期债券金额。本期债券设置本金分期偿付条款，有效缓解了公司集中偿付压力。

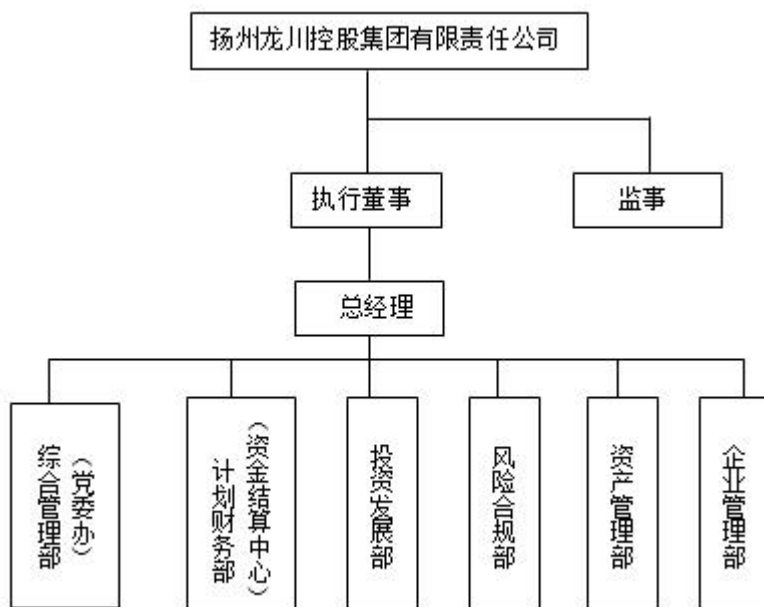
随着江都区新型城镇体系建设以及中心城区建设的推进，公司城建业务持续性较好。公司着力布局城市运营、金融投资等板块，随着江都粮食总公司和扬州石化陆续并入后，公司业务结构更加多元化，市场化经营能力将进一步增强，收入规模有望大幅增长。

基于对公司主体长期信用状况、本期债

附件 1—1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1—2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司下属子公司情况

子公司名称	法定代表人	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	朱成峰	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	高鹏	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	朱成峰	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	高鹏	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	高鹏	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	高鹏	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	高鹏	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	朱成峰	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	高鹏	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	高鹏	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	高鹏	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	高鹏	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	高鹏	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	高鹏	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、焦炭料、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	高鹏	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	高鹏	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	100	--	划拨

		讯器材、照明电器、工程机械设备及配件批发、零售			
扬州市龙川医疗投资管理有限公司	张家荣	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	高鹏	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	周洪华	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	汪远	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	高鹏	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	朱成峰	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: 公司提供

附件 3—1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	74.69	84.29	57.97	85.38
资产总额(亿元)	330.10	382.18	446.13	526.71
所有者权益(亿元)	123.54	117.10	158.34	162.56
短期债务(亿元)	54.46	46.01	63.37	41.23
长期债务(亿元)	125.84	173.95	167.85	256.71
调整后长期债务(亿元)	129.78	176.18	187.18	289.82
全部债务(亿元)	180.30	219.96	231.22	297.93
调整后全部债务(亿元)	184.24	222.19	250.55	331.04
营业收入(亿元)	24.77	25.90	32.07	25.73
利润总额(亿元)	2.94	3.69	3.43	0.67
EBITDA(亿元)	4.99	5.46	5.90	--
经营性净现金流(亿元)	-10.43	-28.47	-54.55	-38.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.48	0.46	0.45	--
存货周转次数(次)	0.28	0.27	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	46.22	78.61	41.86	55.63
营业利润率(%)	8.99	11.27	8.55	8.31
总资本收益率(%)	1.24	1.18	1.11	--
调整后总资本收益率(%)	1.22	1.17	1.06	--
净资产收益率(%)	2.02	2.61	1.66	--
长期债务资本化比率(%)	50.46	59.77	51.46	61.23
调整后长期债务资本化比率(%)	51.23	60.07	54.17	64.07
全部债务资本化比率(%)	59.34	65.26	59.35	64.70
调整后全部债务资本化比率(%)	59.86	65.49	61.28	67.07
资产负债率(%)	62.57	69.36	64.51	69.14
流动比率(%)	392.96	396.14	409.27	652.86
速动比率(%)	285.44	293.20	300.98	491.97
经营现金流动负债比(%)	-13.89	-32.58	-54.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.16	40.30	39.17	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	36.95	40.71	42.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	5.96	3.45	--
现金短期债务比(倍)	1.37	1.83	0.91	2.07

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3—2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.52	33.80	25.57	41.55
资产总额(亿元)	196.47	236.93	288.44	377.98
所有者权益(亿元)	81.84	74.31	116.26	121.46
短期债务(亿元)	3.96	23.85	6.50	3.06
长期债务(亿元)	37.29	59.90	77.14	142.53
全部债务(亿元)	41.25	83.75	83.64	145.59
营业收入(亿元)	18.63	9.71	13.69	7.32
利润总额(亿元)	2.99	3.96	4.26	1.36
EBITDA(亿元)	3.38	4.14	4.79	--
经营性净现金流(亿元)	-4.69	-15.93	-24.16	-27.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.31	0.15	0.18	--
存货周转次数(次)	0.65	0.35	0.65	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	27.63	49.92	10.44	7.48
营业利润率(%)	13.87	16.29	16.40	13.98
总资本收益率(%)	2.38	2.43	2.22	--
净资产收益率(%)	3.10	4.94	3.36	--
长期债务资本化比率(%)	31.30	44.63	39.89	53.99
全部债务资本化比率(%)	33.51	52.99	41.84	54.52
资产负债率(%)	58.34	68.53	59.69	67.87
流动比率(%)	174.16	178.80	223.33	255.39
速动比率(%)	142.52	158.07	208.73	245.98
经营现金流动负债比(%)	-6.06	-15.54	-25.91	-33.54
全部债务/EBITDA(倍)	12.19	20.24	17.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	1.05	0.67	--
现金短期债务比(倍)	5.18	1.42	3.93	13.57

注：三季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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 5—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 5—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 5—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

联合资信评估有限公司关于 2020 年第二期扬州龙川控股集团有限责任公司 公司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。