

信用评级公告

联合〔2023〕876号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年二月十五日

扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 2 月 15 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	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

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：

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	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: 公司持续得到当地政府 在资金及股权注入、财政补贴以及 财政代付利息等方面的大力支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

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

扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是江苏省扬州市扬州经济技术开发区（以下简称“经开区”）重要的基础设施投资建设主体。2019 年以来，公司持续得到当地政府在资金及股权注入、财政补贴以及财政代付利息等方面的大力支持，资产规模及所有者权益规模持续增长。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、资金往来及拆借对公司资金占用严重、自建自营项目的收益实现存在不确定性和存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着扬州市经济实力的增强及经开区招商引资工作的进一步推进，未来公司将承接区域内较多的基建项目，整体经营前景良好。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2019—2021 年，扬州市经济持续增长，分别实现地区生产总值 5850.08 亿元、6048.33 亿元和 6696.43 亿元；一般公共预算收入分别为 328.79 亿元、337.27 亿元和 344.07 亿元。经开区是国家级开发区，2019—2021 年，经开区分别实现地区生产总值 532.40 亿元、545.70 亿元和 658.50 亿元；一般公共预算收入分别为 23.44 亿元、23.93 亿元和 24.93 亿元。

2. **外部支持持续有力。**公司是经开区重要的基础设施投资建设主体，持续得到当地政府在资金及股权注入、政府补贴以及财政代付利息等方面的支持。资金及股权注入方面，2021 年，扬州经济技术开发区管理委员会（代表扬州市人民政府）以货币形式对公司增资 63.50 亿元；同期将扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司和扬州市华恒建设投资有限公司 100%股权无偿划转至公司。

分析师：魏凯 程畅威

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2022年9月底，公司资产中往来款项及资金拆借款项占比高。其中应收类款项223.69亿元，主要为与经开区财政局及区域内平台企业的往来款；债权投资43.77亿元，主要为资金拆借款项，对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱。

2. **自建自营项目的收益实现存在不确定性。**截至2022年9月底，公司在建及拟建的自建自营项目尚需投资41.84亿元，完工后由公司自持并对外出租和出售，考虑到自建自营项目受市场环境影响较大，未来收益实现情况有待关注。

3. **存在一定或有负债风险。**截至2022年9月底，公司对外担保共计87.76亿元，担保比率为41.38%，全部为对扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司等区域内国有平台的担保。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
现金类资产(亿元)	26.31	24.09	34.95	33.18
资产总额(亿元)	382.66	435.89	448.18	451.02
所有者权益(亿元)	106.68	150.01	211.13	212.08
短期债务(亿元)	85.68	184.69	92.32	38.50
长期债务(亿元)	135.44	56.81	121.20	174.57
全部债务(亿元)	221.12	241.50	213.52	213.06
营业总收入(亿元)	11.68	13.73	14.54	18.13
利润总额(亿元)	1.08	3.84	3.99	1.62
EBITDA(亿元)	2.21	5.42	5.69	--
经营性净现金流(亿元)	-26.84	-13.62	5.15	-40.20
营业利润率(%)	11.91	10.14	8.48	9.19
净资产收益率(%)	-0.01	1.88	1.42	--
资产负债率(%)	72.12	65.59	52.89	52.98
全部债务资本化比率(%)	67.46	61.68	50.28	50.12
流动比率(%)	199.57	147.66	313.73	563.36
经营现金流动负债比(%)	-19.10	-5.95	4.45	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.13	0.38	0.86
EBITDA 利息倍数(倍)	1.19	1.28	1.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	99.89	44.56	37.51	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
资产总额(亿元)	31.67	31.97	231.79	261.38
所有者权益(亿元)	0.18	0.18	210.79	211.26
全部债务(亿元)	0.00	15.00	0.00	2.00
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	-0.01	0.00	0.12

资产负债率(%)	99.42	99.44	9.06	19.18
全部债务资本化比率(%)	0.00	98.82	0.00	0.94
流动比率(%)	192.09	100.56	362.74	218.81
经营现金流动负债比(%)	-90.96	2.17	-178.65	--

注：1. 本报告已将其他流动负债调整至短期债务核算，已将长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算；2. 2019 年及 2021 年公司本部利润总额分别为 25.11 万元和 23.32 万元；3. 公司 2022 年三季报未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表、提供资料，联合资信整理

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	2022/11/22	迟腾飞 程畅威	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	--
AA ⁺	稳定	2022/03/08	迟腾飞 汪宜徽	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	--

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、该公司信用等级自 2023 年 2 月 15 日至 2024 年 2 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为扬州经济技术开发区资产管理运营有限公司，成立于2015年6月30日，系由扬州经济技术开发区管理委员会（代表扬州市人民政府，以下简称“经开区管委会”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本1.50亿元，首次出资0.30亿元。2021年7月1日，经公司股东批复，公司更名为现名，公司注册资本变更为15.00亿元。经开区管委会分别于2021年10月及2021年11月对公司货币增资1.60亿元和1.90亿元。2021年12月，公司注册资本增至75.00亿元人民币，增加的60.00亿元注册资本由股东经开区管委会以货币方式出资。2022年1月，公司股东由经开区管委会变更为扬州市人民政府（授权经开区管委会履行出资人职责）。截至2022年9月底，公司注册资本为75.00亿元，实收资本为63.80亿元；扬州市人民政府（授权经开区管委会履行出资人职责）为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；股权投资；工程管理服务；市政设施管理；园区管理服务；租赁服务（不含许可类租赁服务）；建筑材料销售；机械设备销售；电子专用设备销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2022年9月底，公司本部内设综合办公室、财务部、项目管理部、发展经营部、技术部和审计法务部6个职能部门；公司合并范围内拥有8家一级子公司。截至本报告出具日，公司股权及对下属子公司所持股权不存在任何形式质押情况。

截至2021年底，公司资产总额448.18亿元，所有者权益211.13亿元（少数股东权益0.34亿元）；2021年，公司实现营业总收入14.54亿元，利润总额3.99亿元。

截至2022年9月底，公司资产总额451.02亿元，所有者权益212.08亿元；2022年1—9月，公司实现营业总收入18.13亿元，利润总额1.62亿元。

公司注册地址：扬州市开发区金山路123号；法定代表人：张长海。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速¹（分别为5.55%、5.15%）回落幅

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

算的几何平均增长率，下同。

度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动 放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。

其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。

2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

三、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。

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

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

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

（3）行业发展

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

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

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

2. 区域经济情况

2019—2021年,扬州市经济持续增长,扬州经济技术开发区(以下简称“经开区”)作为国家级经开区,在招商引资方面具备优势,为公司创造了良好的经营环境。

(1) 扬州市概况

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

根据扬州市人民政府公布的扬州市国民经济和社会发展统计公报,2019—2021年,扬州市分别实现地区生产总值5850.08亿元、6048.33亿元和6696.43亿元,按可比价格计算同比分别增长6.8%、3.5%和7.4%。2021年,扬州市第

一产业增加值317.18亿元,增长3.0%;第二产业增加值3207.37亿元,增长9.2%;第三产业增加值3171.87亿元,增长6.2%;三次产业结构调整为4.7:47.9:47.4。2021年,扬州市规模以上工业增加值同比增长13.0%。2021年,扬州市固定资产投资同比增长1.2%,其中第一产业投资下降26.5%,第二产业投资增长16.4%,第三产业投资下降6.8%。

根据扬州市人民政府公布的扬州市市级决算草案报告,2019—2021年,扬州市一般公共预算收入分别为328.79亿元、337.27亿元和344.07亿元,同比分别下降3.3%、增长2.6%和增长2.0%。2021年,扬州市税收收入274.57亿元,非税收入69.50亿元,税收收入占一般公共预算收入的79.80%。2019—2021年,扬州市一般公共预算支出分别为611.95亿元、668.30亿元和684.83亿元,同比分别增长8.6%、9.2%和2.5%;2021年扬州市财政自给率为50.24%,财政自给能力偏弱。2019—2021年,扬州市政府性基金收入分别为401.33亿元、505.42亿元和658.99亿元,同比分别增长59.0%、25.9%和30.4%。截至2021年底,扬州市地方政府债务余额977.7亿元,其中一般债务余额412.9亿元,专项债务余额564.8亿元。

根据扬州市统计局公布信息,2022年,扬州市实现地区生产总值7104.98亿元,同比增长4.3%。分产业看,第一产业增加值326.62亿元,同比增长2.4%;第二产业增加值3470.02亿元,同比增长5.7%;第三产业增加值3308.34亿元,同比增长3.1%。同年,全市规上工业增加值同比增长8.7%,固定资产投资同比增长10%,全体居民人均可支配收入44828元,同比增长6.0%。根据扬州市人民政府公布的《关于扬州市2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》,2022年,扬州市一般公共预算收入325.49亿元,同口径增长2.3%,其中税收收入238.14亿元,同口径下降3.4%。同年,扬州市政府性基金预算收入656.41亿元,同比下降0.4%。截至2022年底,扬州市地方政府债务限额为1207.4亿元,余额为1104.8亿元。

(2) 经开区概况

经开区始建于1992年5月，1993年10月经江苏省人民政府批准升级为省级开发区。2009年7月，国务院办公厅正式复函江苏省人民政府，批准经开区升级为国家级经济技术开发区。经开区位于扬州市西南，东连老城区的工业区、西接扬州市邗江区、南临长江、北至328国道，是上海经济圈和南京都市圈的节点区域。经开区总体布局为“一城一区四园”，即临港新城、出口加工区和绿色光电产业园、装备制造产业园、高端轻工产业园、港口物流产业园四大产业园区，主导产业以新光源、新能源、新材料、智能电网为代表的“三新一网”，目前已形成国家半导体照明产业化基地、国家绿色新能源特色产业基地、国家智能电网特色产业基地、国家级数字出版基地、国家生态工业示范园区等17个“国字号”基地。

根据经开区管委会公布的《扬州经济技术开发区主要经济指标》，2019—2021年，经开区分别实现地区生产总值532.40亿元、545.70亿元和658.50亿元；分别完成全社会固定资产投资169.20亿元、172.70亿元和187.9亿元。

根据扬州市人民政府公布的扬州市市级决算草案，2019—2021年，经开区一般公共预算

收入分别为23.44亿元、23.93亿元和24.93亿元，其中税收收入分别为18.80亿元、20.20亿元和21.34元。2019—2021年，经开区政府性基金收入分别为26.22亿元、29.65亿元和29.63亿元。根据扬州市人民政府公布的预算执行情况，2022年，经开区一般公共预算收入23.87亿元，同比下降4.3%；政府性基金收入26.59亿元，同比下降10.3%，主要系城市基础设施配套费及国有土地使用权出让收入规模下降所致。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年9月底，公司注册资本为75.00亿元，实收资本为63.80亿元，扬州市人民政府持有公司100.00%股权，是公司的实际控制人，并授权经开区管委会履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

公司是经开区基础设施领域重要的投资建设主体，与区域内平台业务划分基本明确。

公司为经开区基础设施领域重要的基础设施投资建设主体，主要从事经开区范围内基础设施建设以及国有资本投资、运营。

表2 扬州市经开区主要平台2021年财务数据对比（单位：亿元）

平台名称	控股股东	定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	资产负债率
扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	扬州市人民政府	主要负责经开区范围内土地整理和安置房建设	665.11	248.08	22.42	3.39	352.72	58.71%
公司	扬州市人民政府	主要负责经开区范围内基础设施建设以及国有资本投资、运营	448.18	211.13	14.54	3.99	213.52	52.89%

资料来源：根据公司提供及公开数据整理

除公司外，经开区主要基础设施建设主体还包括扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司（以下简称“扬州经开集团”）。其中，土地整理和安置房建设任务主要由扬州经开集团负责，市政基础设施建设和资产运营主要由公司负责。整体看，扬州经开集团与公司是区域内两家重

要的基础设施投资建设主体，业务划分基本明确。

3. 人员素质

公司高管具有丰富的管理经验，公司人员构成较为合理，能够满足公司目前业务发展需要。

截至2022年9月底,公司拥有董事长1人,副董事长兼总经理1人,董事兼副总经理1人。

张长海先生,1965年生,研究生学历。历任仪征市高集乡农技员、团委副书记、书记、乡办公室主任,仪征市农业农村局(原仪征市农林局)人秘股副股长、党委委员,仪征市原种场党总支副书记,仪征市月塘乡党委书记,经开区管委会建设局党委书记、局长;现任公司党委书记、董事长。

张明先生,1973年生,研究生学历。历任经开区城乡管理局社会事业中心主任、局长助理、副局长;经开区招商局(外经贸局)副局长,经开区招商局党总支书记、党支部书记、党组书记、局长;现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2022年9月底,公司员工人数2881人。从学历构成上看,本科及以上学历占18.36%、大专学历占30.09%、高中/中专及以下学历占51.55%;从年龄结构来看,30岁以下的占14.51%、31~50岁的占79.49%、51岁以上的占6.00%。从职称来看,公司拥有高级职称员工32人、中级职称员工297人。

4. 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存在其他重大不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告(统一社会信用代码:91321000346171720M),截至2023年1月5日,公司本部无已结清和未结清的关注类、不良类信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告(自主查询版,统一社会信用代码:913210005512387369),截至2023年1月5日,公司子公司扬州绿色产业投资发展控股(集团)有限责任公司(以下简称“扬州绿投”)无已结清和未结清的关注类、不良类信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

根据扬州绿投过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,扬州绿投无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2023年2月15日,联合资信未发现公司本部及扬州绿投被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司已经建立了规范的法人治理结构和健全的经营管理制度,能够满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

根据公司《公司章程》的规定,公司为国有独资公司,不设股东会。扬州市人民政府为公司出资人,并授权经开区管委会行使出资人职责,负责日常的监督和管理工作的。

公司设董事会,成员7名,其中职工董事1名。董事(含董事长1名、副董事长1名)由出资人委派,职工董事由公司职工代表大会选举产生。公司根据需要可以另行择机设立外部董事1至2名,由出资人委派。董事会成员每届任期3年,获得连续委派可以连任。董事会行使制订公司章程修改方案,制订公司年度财务预算方案、决算方案,制订公司利润分配方案和弥补亏损方案,制订对合并、分立、变更公司形式、解散方案等职权。

公司设监事会,成员5名,其中职工代表监事2名。出资人代表监事会成员由出资人委派,职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人,由出资人指定产生。监事会成员每届任期3年,任期届满,经出资人委派或经职工代表大会选举可连任。监事会行使检查公司财务状况、资产质量、经营效益、利润分配等情况,监督公司内部控制制度、风险防范体系,对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,提请召开董事会会议等职权。

公司总经理、副总经理、财务负责人为公司高级管理人员。总理由董事会决定聘任或者解聘,经出资人同意可由董事兼任,聘任期每届3年,可连聘连任。总经理对公司董事会负责,行使主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议,拟订、组织实施公司年度经营计划

和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案等职权。

截至本报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员均已到位。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司内设综合办公室、财务部、项目管理部、发展经营部、技术部和审计法务部6个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理控制方面，公司建立了财务管理与会计核算体系，内容包括财务会计政策、财务预算管理、成本核算及费用管理、资金管理与控制、等管理规定。为加强财务收支控制和内部管理的需要，公司还相应建立了财务控制制度，包括《应收款项管理办法》《内部稽核制度》《会计档案管理制度》《财产清查制度》等。

投融资管理制度方面，公司制定了对外投资和对外融资管理办法。对外投资方面，对于短期投资，财务部负责预选投资机会和投资对象，根据投资对象的盈利能力编制短期投资计划；涉及证券投资的，公司至少要有两名以上人员共同操作。对于长期投资，公司需对拟投资项目进行初步评估，提出投资建议，提交公司董事会研究；并按照审核意见，组织相关部门对其进行调研、论证，编制可行性研究报告及有关合作意向书，再次提交公司董事会研究。对外融资方面，公司财务部投融资负责人根据公司经营情况和资金需求提出申请，财务负责人复核，公司经理审批，财务部负责实施。

对外担保方面，公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会决议或股东批准，或公司董事会及股东授权人员批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的相关文件、协议或其他类似的法律文件。公司控股或实际控制的子公司的对外担保，依照子公司相关制度执行，子公司无相关制度的，参照公司对外担保制度执行。公司控股子公司应在其董事会作出决议或股东批准后及时通知公司，履行有关信息披露义务。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业总收入规模持续增长，收入主要来自于市政基础设施建设；受基建板块毛利率持续下降影响，公司综合毛利率持续下降。

公司主要从事经开区范围内基础设施建设投资业务，2019年以来公司营业总收入持续增长，主要由市政基础设施建设收入构成；公司其他业务主要为商品贸易收入，规模较小。

毛利率方面，2019—2021年公司综合毛利率受市政基础设施建设业务毛利率影响持续下降，市政基础设施建设业务毛利率下降，主要系该业务中不同项目之间利润加成比例差异所致。

2022年1—9月，受益于市政基础设施建设业务确认收入规模较大，公司当期营业总收入达2021年全年收入的124.64%；综合毛利率较2021年全年水平小幅上升0.39个百分点。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况表

项目名称	2019年			2020年			2021年			2022年1—9月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政基础设施建设	11.68	100.00	12.62	13.14	95.72	11.50	13.73	94.42	9.75	17.35	95.75	11.63
其他	--	--	--	0.59	4.28	0.59	0.81	5.58	0.41	0.77	4.25	-35.65
合计	11.68	100.00	12.62	13.73	100.00	11.04	14.54	100.00	9.23	18.13	100.00	9.62

注释：1.数据为同一控制下合并追溯调整数据；2.尾差系四舍五入所致；3.其他收入主要来源于商品贸易业务，2022年前三季度其他业务毛利率大幅下降，主要系当期房租租赁业务物业管理费支出较高所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 市政基础设施建设

公司以委托代建方式承接相关基础设施项目，2019-2021年，公司市政基础设施建设收入持续增长，受不同项目利润加成比例不同影响，公司毛利率持续下降；在建项目未来投资压力不大。

公司以委托代建方式承接相关基础设施项目，运营主体主要为公司本部、子公司扬州绿投和扬州市华恒建设投资有限公司（以下简称“华恒建设”）。

公司分别与扬州经开集团及经开区管委会等签署委托建设合同，进行区域内道路、保障房及产业类配套基础设施的投资建设工作。公司按照基础设施项目相关要求及标准，进行项目投融资及建设工作，项目完工后移交给委托方，委托方一般以公司投入成本加成 10%~15% 的比例对项目进行回购。在实际操作中，委托方按

照完工进度，每季末或每年末进行验收结算，并按照公司当年实际资金需求支付回购款项。

账务处理方面，公司在进行基础设施项目代建时，将相关投入计入“存货”，按委托方验收、结算情况确认收入并结转相关成本。

公司还通过项目管理及施工总承包模式承接部分政府项目的建设。项目管理模式下，公司代政府对项目的整体施工进度、工程质量、工程验收过程进行管理，并收取工程总价款的 1% 作为管理费用；公司通过施工总承包模式承接的项目规模相对较小。

2019—2021 年，公司市政基础设施建设业务收入持续增长，同期收到市政基础设施建设业务回款 11.68 亿元、13.14 亿元和 10.21 亿元；综合毛利率水平持续下降，主要系市政基础设施建设业务中不同项目之间利润加成比例差异所致。

表4 截至2022年9月底公司主要已完工市政基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	回款期	总投资	已投资	拟回款	已回款
临港产业孵化基地二期	2018~2020 年	2019~2024 年	2.41	2.41	2.65	2.17
华舜开发区新能源产业基地工业厂房 EPC	2020~2021 年	2021~2024 年	3.67	3.67	4.04	1.42
古运河风光带	2015~2020 年	2019~2023 年	18.00	18.00	20.00	18.05
沪陕高速北侧生态绿廊	2016~2019 年	2020~2023 年	7.20	7.20	8.00	8.00
南部滨江新城全面提升工程	2019~2020 年	2018~2024 年	1.98	1.98	2.18	0.00
富瑞公园延伸工程（新城河至春江路）	2018~2019 年	2019~2022 年	0.60	0.60	0.66	0.00
镇北花园安置小区	2014~2019 年	2020~2024 年	6.36	6.36	7.00	2.85
振兴花园北组团	2015~2019 年	2015~2022 年	7.00	7.00	7.70	7.20
金港花园 A、B 组团	2014~2021 年	2018~2024 年	16.37	16.37	18.53	15.04
合计	--	--	63.59	63.59	70.76	54.73

资料来源：公司提供

表5 截至2022年9月底公司主要在建市政基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资额	已投资额	拟回款金额
施桥片区城镇化项目	2016-2022 年	38.11	37.11	41.92
二城产业升级项目	2015-2021 年	12.28	13.18	14.40
滨江西苑安置小区	2015-2022 年	11.96	8.96	13.16
合计	--	62.35	59.25	69.48

注：受疫情以及项目阶段性审批手续因素影响，部分项目建设进度有所滞后；部分项目投资超概，项目最终投资额以实际投资为准

资料来源：公司提供

截至2022年9月底，公司主要在建市政基础设施项目（见表5）全部采用委托代建模式，后续投资压力不大；同期公司拟建市政基础设施建设项目共3个，其为诺园项目、扬子津生态健康驿站和八里镇商务中心，计划总投资23.67亿

元。公司市政基础设施建设板块待回购规模较大，为未来公司收入提供了支撑。

(2) 自建自营项目

公司在建及拟建的自建自营项目待投资规模较大，完工后由公司自持并对外出租和出售，

未来收益实现情况有待关注。

随着扬州市经济实力增强及经开区招商引资工作的进一步推进，公司未来将承接区域内部分自建自营项目。截至2022年9月底，公司在

建及拟建的自建自营项目（见表6）规模较大，项目完工后由公司自持并通过对外出租和出售等方式平衡支出，考虑到自建自营项目受市场环境的影响较大，未来收益实现情况有待关注。

表6 截至2022年9月底公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	建设期	总投资	已投资	资金平衡方案
在建项目	中小企业创业园项目	2021~2022 年	2.25	0.06	对外出租及出售
	欧美工业园	2021~2022 年	5.16	3.63	对外出租及出售
	在建项目小计	--	7.41	3.69	--
拟建项目	朴席绿色节能装备园项目	2023~2025 年	16.00	0.00	对外出租及出售
	GZ335 地块项目	2023~2025 年	9.00	0.00	对外出售
	开发区电子器件产业载体一期	2023~2025 年	7.50	0.00	对外出租及出售
	长三角农禅文化旅游体验区项目	2023~2025 年	5.00	0.00	旅游收入
	国有公司厂房屋面光伏项目	2023~2024 年	0.62	0.00	电力销售
	拟建项目小计	--	38.12	0.00	--
	合计	--	45.53	3.69	--

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务主要为商品贸易收入，规模相对较小，毛利率较低。

公司其他业务主要为商品贸易收入，由公司二级子公司扬州希捷科技有限公司负责运营，主要从事水泥、黄沙、钢材等建筑材料的销售。商品贸易业务模式为以销定购，先确定下游客户货品需求再利用国企平台优势进行集中采购，采购和销售结算周期一般不超过30天。公司商品贸易业务上下游交易方集中度较高，下游客户（见表7、8）主要为民营企业，存在一定的回

款风险，但公司商品贸易规模较小，整体回款风险较为可控。

表7 2021年公司贸易业务主要交易方情况

	公司名称	金额 (万元)	占比 (%)
上游 供应商	扬州鸿盛昌贸易有限公司	4277.26	53.67
	扬州盛源建材商贸有限公司	2236.00	28.06
	扬州通利冷藏集装箱有限公司	1309.66	16.43
	三星电梯有限公司	129.96	1.63
	扬州旭日太阳能有限公司	16.21	0.20
	合计	7969.09	100.00
下游 客户	江苏锦柏建设工程有限公司	4298.83	53.16
	江苏新纪元公用事业建设有限公司	2247.35	27.79

	扬州泰利特种装备有限公司	1316.24	16.28
	扬州九龙湾置业有限公司	224.55	2.78
	合计	8086.98	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表8 2022年前三季度公司贸易业务主要交易方情况

	公司名称	金额 (万元)	占比 (%)
上游 供应商	扬州盛源建材商贸有限公司	4167.13	59.54
	扬州通利冷藏集装箱有限公司	2168.22	30.98
	三星电梯有限公司	416.19	5.95
	扬州绿宝物贸有限公司	177.48	2.54
	扬州鼎盛金属制品有限公司	51.92	0.74
	合计	6980.94	99.74
下游 客户	江苏新纪元公用事业建设有限公司	4188.09	56.24
	扬州泰利特种装备有限公司	2179.12	29.26
	扬州九龙湾置业有限公司	614.10	8.25
	江苏帝一集团有限公司	234.43	3.15
	江苏天佑和顺建设发展有限公司	178.37	2.40
	合计	7394.11	99.29

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司积极推广城市建设项目的市场化运营，以市场为导向，建立多元化的业务发展格局。

未来，公司将根据扬州市经济发展战略和社会发展的要求，积极推广城市建设项目的市场化运营，逐步成为跨行业的综合开发经营产业集团。公司将以市场为导向，探索和创新投融资模式，通过资产整合以及价格机制的形成，充分发挥国有资本的带动力。同时，在国有资本控股的前提下，多渠道引进投资者，建立多元化的城市基础设施项目投资主体结构；通过参与基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年度合并财务报表，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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年三季度财务数据未经审计。

截至2022年9月底，公司有合并范围内一级子公司8家。2021年，经开区管委会将扬州绿投和华恒建设100%的股权划转至公司，公司按照同一控制下企业合并的相关规定，对2019年度和2020年度可比财务报表进行了追溯调整。同期，公司合并范围新增4家一级子公司，均系公司当年投资设立。2022年1—9月，公司新设2家一级子公司。会计政策变更方面，2021年公司执行新金融工具准则（主要影响为公司债权投资从“其他非流动资产”科目调整至“债权投资”科目核算）和新收入准则（主要影响为“预收款项”与“合同负债”科目间重分类）。总体看，公司合并范围新设子公司规模较小，对公司财务数据可比性的影响不大，公司会计政策变更可能会对公司财务数据的可比性产生一定影响。

2021年底，公司资产总额448.18亿元，所有者权益211.13亿元（含少数股东权益0.34亿元）；2021年，公司实现营业总收入14.54亿元，利润总额3.99亿元。

2022年9月底，公司资产总额451.02亿元，所有者权益212.08亿元；2022年1—9月，公司实现营业总收入18.13亿元，利润总额1.62亿元。

2. 资产质量

2019—2021年，公司资产规模不断增长，资产中存货、其他应收款、一年内到期的非流动资产和债权投资占比较大，其中基础设施建设投入、关联方往来款及资金拆借款项对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长8.22%。2021年底，公司资产总额较2020年底增长2.82%。公司资产以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	26.31	6.88	24.09	5.53	33.35	7.44	33.18	7.36
应收账款	1.92	0.50	6.99	1.60	3.64	0.81	11.82	2.62
其他应收款	193.69	50.62	208.26	47.78	213.19	47.57	211.87	46.98
存货	47.03	12.29	47.02	10.79	57.36	12.80	102.99	22.84
一年内到期的非流动资产	--	--	40.70	9.34	43.59	9.72	0.00	0.00
其他流动资产	5.00	1.31	5.00	1.15	0.00	0.00	0.07	0.01
流动资产合计	280.48	73.30	338.25	77.60	363.49	81.10	362.61	80.40
债权投资	--	--	--	--	48.77	10.88	43.77	9.70
长期股权投资	32.21	8.42	32.22	7.39	19.32	4.31	19.32	4.28
固定资产	8.08	2.11	10.38	2.38	11.93	2.66	13.03	2.89
其他非流动资产	60.70	15.86	52.62	12.07	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	102.18	26.70	97.64	22.40	84.70	18.90	88.40	19.60
资产总额	382.66	100.00	435.89	100.00	448.18	100.00	451.02	100.00

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及财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 13.84%。2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 7.46%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 9.18%）、其他应收款（占 58.65%）、存货（占 15.78%）、一年内到期的非流动资产（占 11.99%）构成。

2019—2021 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 12.58%。2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 38.48%，公司货币资金主要由银行存款（29.95 亿元）和其他货币资金（3.40 亿元，全部为承兑汇票保证金）。

2019—2021 年，公司应收账款波动较大。2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 47.83%，主要系经营回款所致；应收账款账龄主要为 1 年以内（占 79.31%）和 1~2 年（占 20.68%），累计计提坏账 19.90 万元，计提比率低；从集中度来看，公司应收账款前五名账面余额合计 3.47 亿元，占当期应收账款总额的 95.16%，集中度很高。

表 10 2021 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元）

债务人名称	期末余额	占比
扬州经济技术开发区财政局	2.49	68.37%
扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	0.38	10.30%
扬州九龙湾置业有限公司	0.24	6.54%
扬州经济技术开发区扬子津街道办事处	0.18	5.00%
扬州泰利特种装备有限公司	0.18	4.95%
合计	3.47	95.16%

注：扬州九龙湾置业有限公司为扬州经开集团全资子公司；扬州泰利特种装备有限公司为地方民营企业

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

表 11 2021 年底公司其他应收账款前五名情况

（单位：亿元）

债务人名称	期末余额	占比
扬州经济技术开发区财政局	62.40	29.25%
扬州瑞明城市建设发展有限公司	27.51	12.90%
扬州恒光达科技有限公司	23.29	10.92%
扬州经济技术开发区益民房屋征收服务有限公司	20.79	9.75%
扬州通达水务有限公司	18.34	8.60%
合计	152.34	71.42%

注：扬州瑞明城市建设发展有限公司、扬州经济技术开发区益民房屋征收服务有限公司和扬州通达水务有限公司控股股东均为扬州经济技术开发区后勤服务中心；扬州恒光达科技有限公司原为扬州绿投子公司，截至 2021 年底已处置，工商登记尚未办理完毕；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

2019—2021 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 4.91%。2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 2.37%，主要为与经开区财政局及当地国有企业往来款；从集中度看，公司其他应收款前五名账面余额合计 152.34 亿元，占当期其他应收款总额的 71.42%，集中度较高；从账龄分布来看，1 年以内为 121.73 亿元、1~2 年为 18.40 亿元、2~3 年为 29.56 亿元、3 年以上为 43.66 亿元；其他应收款累计计提坏账准备 0.16 亿元，计提比率很低。

2019—2021 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 10.44%。2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 22.00%，主要系项目持续投入所致。公司存货由合同履约成本（57.30 亿元）和库存商品（0.06 亿元）构成，均未计提跌价准备。

2021 年底，公司一年内到期的非流动资产较 2020 年底增长 7.09%，全部系一年内到期的资金拆借；公司资金拆借主要为对扬州经济技术开发区园区发展中心有限公司（公司参股公司）和扬州通达水务有限公司的借款。

2020 年底，公司其他流动资产 5.00 亿元，全部为对扬州经开集团的委托贷款，2021 年底，该委托贷款已还清。

（2）非流动资产

2019—2021 年底，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 8.96%。2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底下降 13.25%，主要系长期股权投资下降所致；公司非流动资产主要由债权投资（占 57.58%）、长期股权投资（占 22.81%）和固定资产（占 14.08%）构成。

2021 年底，公司新增 48.77 亿元债权投资，主要系新金融工具准则下，公司将“其他非流动资产”转入“债权投资”科目核算，债权投资主要为对扬州经济技术开发区益民房屋征收服务有限公司和江苏九龙湾物业服务有限公司（扬州经开集团下属二级子公司）的资金拆借款。

2019—2021 年底，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 22.56%。2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底下降 40.04%，主要系公司按账面价值转让扬州创恒贸易实业有限公司的股权所致；公司长期股权投资主要为对扬州新韵置业发展有限责任公司（18.81 亿元）的股权投资。

2019—2021 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 21.46%。2021 年底，公司固定资产较 2020 年底增长 14.92%，主要系本期购置房屋建筑物所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（11.92 亿元）构成。

2022 年 9 月底，公司资产总额较 2021 年底变化不大，仍以流动资产为主；存货规模较 2021 年底增幅较大，主要系子公司扬州绿投和华恒建设项目投入增加所致；公司资产受限情况如表 12 所示。整体看，公司资产受限比例低。

表 12 截至 2022 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.15	0.70	票据保证金
存货-待开发土地	5.91	1.31	抵押
无形资产	1.15	0.25	抵押
合计	10.21	2.26	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

2019—2021 年底，受益于股东增资及利润累积，公司所有者权益持续增长；同期，公司息债务规模波动下降。2022 年三季度末，受公司短期债券到期兑付及偿还银行贷款的影响，公司短期债务占比大幅下降。

（1）所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 40.68%。2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 40.74%，主要系实收资本和未分配利润大幅增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 97.13%，权益结构稳定性强。

表13 公司主要所有者权益构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	0.30	0.28	0.30	0.20	63.80	30.22	63.80	30.08
资本公积	101.16	94.82	141.66	94.44	141.26	66.91	141.61	66.77
未分配利润	-0.03	-0.03	2.89	1.93	5.72	2.71	6.67	3.14
归属于母公司所有者权益合计	101.43	95.07	144.85	96.56	210.78	99.84	212.08	100.00
少数股东权益	5.25	4.93	5.16	3.44	0.34	0.16	0.00	0.00
所有者权益合计	106.68	100.00	150.01	100.00	211.13	100.00	212.08	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2019—2021 年底，受益于股东以货币形式对公司增资，公司实收资本大幅增长。2021 年底，公司实收资本较 2020 年底增加 63.50 亿元，公司实收资本全部为货币资金。

2019—2021 年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长 18.17%。2020 年底，公司资本公积较 2019 年增加 40.51 亿元，主要系经开区管委会对扬州绿投货币以资金和房产形式增资所致。2021 年底，公司资本公积较 2020 年底小幅下降 0.28%，系子公司扬州绿投收购其子公司扬州恒基大通光电有限公司（以下简称“恒基大通”）少数股权，取得的长期股权投资与按照新

增持股比例计算应享有子公司合并之日起持续计算的净资产份额之间的差额，公司冲减资本公积 0.10 亿元，以及恒基大通处置其持有的子公司股权，公司冲减资本公积 0.30 亿元所致。

2022 年 9 月底，公司所有者权益规模和结构较 2021 年底相对稳定。

（2）负债

2019—2021 年底，公司负债规模波动下降，年均复合下降 7.32%。2021 年底，负债规模较 2020 年底下降 17.08%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债下降所致；公司负债结构变化大。

表14 公司主要负债构成情况

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	21.12	7.65	19.12	6.69	17.95	7.57	6.27	2.62
应付票据	4.61	1.67	6.97	2.44	7.90	3.33	8.83	3.70
其他应付款	48.25	17.48	36.09	12.62	15.16	6.39	16.94	7.09
一年内到期的非流动负债	45.96	16.65	107.61	37.64	31.47	13.28	6.89	2.88
其他流动负债	14.00	5.07	51.00	17.84	35.52	14.98	16.50	6.91
流动负债合计	140.54	50.93	229.07	80.13	115.86	48.87	64.37	26.94
长期借款	23.74	8.60	29.61	10.36	30.62	12.92	68.99	28.87
应付债券	24.00	8.70	25.20	8.81	49.48	20.87	64.48	26.99
长期应付款	9.00	3.26	2.00	0.70	3.00	1.27	3.00	1.26
其他非流动负债	78.70	28.52	0.00	0.00	38.10	16.07	38.10	15.95
非流动负债合计	135.44	49.07	56.81	19.87	121.20	51.13	174.57	73.06
负债总额	275.98	100.00	285.88	100.00	237.06	100.00	238.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降 9.21%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 62.99%，主要系一年内到

期的非流动负债及其他流动负债大幅增长所致。2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 49.42%，主要系其他应付款、一年内到期的

非流动负债和其他流动负债下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 15.49%）、应付票据（占 6.82%）、其他应付款（占 13.08%）、一年内到期的非流动负债（占 27.16%）和其他流动负债（占 30.66%）构成。

2019—2021 年底，公司短期借款持续下降，年均复合下降 7.81%。2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 6.12%，短期借款主要为保证借款（占 84.40%）。

2019—2021 年底，公司应付票据持续增长，年均复合增长 30.92%。2021 年底，公司应付票据较 2020 年底增长 13.42%；应付票据主要为银行承兑汇票（占 74.68%）。

2019—2021 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 43.95%。2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 58.00%，主要系往来款大幅下降所致。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 17.25%。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 70.75%，主要系公司资金拆借款下降所致；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（18.01 亿元）和一年内到期的应付债券（11.46 亿元）构成。

2019—2021 年底，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 59.29%。2021 年底，受公司短期债券到期兑付影响，公司其他流动负债较 2020 年底下降 30.35%。公司其他流动负债已调整至短期债务核算。

2019—2021 年底，公司非流动负债波动较大。2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 113.34%，主要系应付债券和其他非流动负债大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 25.26%）、应付债券（占 40.83%）和其他非流动负债（占 31.44%）构成。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 13.58%，2021 年底长期借款较 2020 年底增长 3.40%，主要系保证借款增长所致；长期借款主要由保证借款（占 95.18%）和抵押借款（占 3.77%）构成。

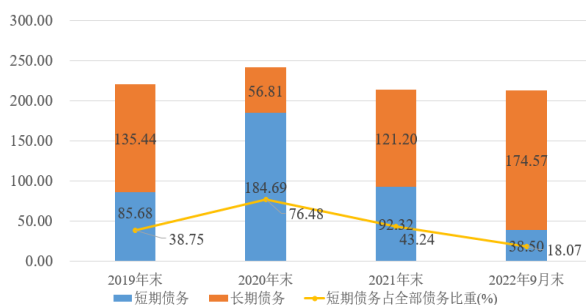
2019—2021 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 43.59%。2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 96.35%，主要系公司非公开发行公司债券所致。

2019—2021 年底，公司长期应付款波动较大，2021 年底为 3.00 亿元，较 2020 年增长 50.00%，主要系新增北方国际信托股份有限公司的信托借款所致。公司长期应付款调整至长期债务核算。

2019—2021 年底，公司其他非流动负债波动较大。2021 年底，公司其他非流动负债较 2020 年底增加 38.10 亿元，主要系公司新增对扬州经开集团的资金拆借款所致。公司其他非流动负债已计入长期债务核算。

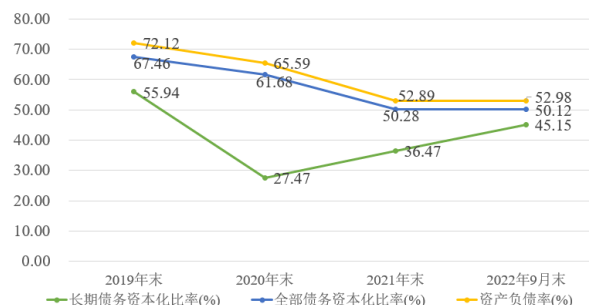
2022 年 9 月底，公司负债总额较 2021 年底小幅上升 0.79%，受一年内到期的非流动负债、其他流动负债下降以及长期借款、应付债券规模增长影响，公司非流动负债占比上升明显。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供资料，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供资料，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 1.73%。2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 11.59%，主要系一年内到期的非流动负债中的资金拆借款下降所致。从债务指标看，2019—2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均持续下降，长期债务资本化比率有所波动，2021 年底上述指标较 2020 年底分别下降 12.69 个百分点、下降 11.40 个百分点和上升 9.00 个百分点。

截至 2022 年 9 月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别上升 0.09 个百分点和 8.68 个百分点；全部债务资本化比率较 2021 年底下降 0.16 个百分点。

从有息债务到期分布来看，公司 2023—2024 年需偿付有息债务分别为 21.32 亿元和 24.23 亿元，截至 2022 年 9 月底，公司现金类资产为 33.18 亿元，整体看公司集中偿付压力尚可。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，利润主要来自于政府补助，公司整体盈利能力一般。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 11.59%，2021 年为 14.54 亿元。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 13.73%，2021 年为 13.20 亿元。2019—2021 年，公司营业利润率持续下降，2021 年同比下降 1.66 个百分点。

2019—2021 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 8.40%。2021 年，公司期间费用率为 9.46%，同比提高 1.13 个百分点，主要系管理费用增长所致。

2019—2021 年，公司其他收益持续增长，年均复合增长 106.32%。2021 年，公司其他收益较 2020 年增长 4.25%；其他收益（全部为政府补助）占利润总额的比重分别为 83.55%、95.75%和 96.12%。

2019—2021 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 92.35%。2021 年，公司利润总额较 2020 年增长 3.85%。从盈利指标来看，2019—2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动。2021 年，受所有者权益规模增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.05 和 0.46 个百分点。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 18.13 亿元，相当于 2021 年的 124.64%；实现利润总额 1.62 亿元，营业利润率为 9.19%。

表 15 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	11.68	13.73	14.54
营业成本（亿元）	10.21	12.21	13.20
期间费用（亿元）	1.17	1.14	1.38
其他收益（亿元）	0.90	3.68	3.83
利润总额（亿元）	1.08	3.84	3.99
营业利润率（%）	11.91	10.14	8.48
总资本收益率（%）	0.32	1.04	0.99
净资产收益率（%）	-0.01	1.88	1.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2019—2021 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量波动较大；公司投资活动呈较大规模净流出，净流出规模呈收窄趋势；筹资活动现金持续净流入。2022 年前三季度，受下属子公司项目投入增加所致，公司经营活动现金大规模净流出。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要以经营业务收支、政府补助及往来款为主。2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动较大。2021 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 17.21 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 165.85 亿元，主要为收回的往来款、政府补助款等。2019—2021 年，公司经营活动现金流出量波动较大。2021 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 18.35 亿元（主要为基础设施建设项目支出）；支付的其他与经营活动有关的现金为 159.26 亿元，主要为往来款支出。2019—2021 年，受益于往来款回款增加，公司

经营活动现金流量由净流出转为净流入。同期，公司现金收入比波动较大，2021 年较 2020 年大幅提升，公司整体收入实现质量较好。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	88.27	55.15	183.06
经营活动现金流出小计	115.11	68.77	177.91
经营活动现金流量净额	-26.84	-13.62	5.15
投资活动现金流入小计	0.00	15.00	25.70
投资活动现金流出小计	69.48	47.96	52.95
投资活动现金流量净额	-69.48	-32.96	-27.25
筹资活动现金流入小计	178.49	170.98	223.49
筹资活动现金流出小计	83.73	128.92	192.86
筹资活动现金流量净额	94.76	42.06	30.63
现金收入比（%）	149.38	38.87	118.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，公司投资活动现金流主要表现为资金拆借和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2019—2021 年，公司投资活动现金流入量持续增长。2021 年，公司收到其他与投资活动有关的现金为 25.70 亿元，较 2020 年增长 71.33%，主要系收回的资金拆借款增长所致。2019—2021 年，公司投资活动现金流出量有所波动。2021 年，公司支付其他与投资活动有关的现金为 49.81 亿元，同比增长 4.61%，主要系公司增加资金出借所致。2019—2021 年，公司投资活动现金流量持续净流出，净流出规模持续收窄。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流主要是银行借款、吸收投资和偿债资金流出所产生的现金流。2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长。2021 年，公司取得借款（含发行债券）收到的现金为 117.90 亿元；吸收投资收到的现金为 63.81 亿元（主要为股东增资）。2019—2021 年，公司筹资活动现金流出量大幅增长。2021 年，公司偿还债务支付的现金为 108.63 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金为 72.44 亿元，较 2020 年增加 68.23 亿元，主要系偿还资金拆借款增长所致。2019—2021 年，公司筹资活动现金流持续净流入，净流入规模

持续下降。

2022 年 1—9 月，公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，主要系子公司扬州绿投和华恒建设项目投入增加所致，当期经营活动现金流量净额为-40.20 亿元，所致；投资活动现金流量净额为 44.26 亿元，筹资活动现金流量净额为-3.99 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标有所上升，长期偿债能力指标表现一般；公司间接融资渠道较畅通，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2019—2021 年，公司流动比率和速动比率均波动增长。2022 年 9 月底，上述指标分别上升至 563.36% 和 403.35%。2019—2021 年，公司经营现金流动负债比和经营现金短期债务比均持续增长，但经营现金对流动负债和短期债务的保障能力较弱。2019—2021 年，公司现金短期债务比波动上升，2022 年 9 月底为 0.86 倍，公司现金类资产对短期债务保障能力上升。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA/利息支出均持续增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度尚可。同期，公司全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均持续增长，经营现金对全部债务的保障程度低，经营现金对利息支出的保障程度一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目		2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	199.57	147.66	313.73
	速动比率（%）	166.11	127.14	264.22
	经营现金流动负债比（%）	-19.10	-5.95	4.45
	经营现金短期债务比（倍）	-0.31	-0.07	0.06
	现金短期债务比（倍）	0.31	0.13	0.38
长期偿债能	EBITDA（亿元）	2.21	5.42	5.69
	全部债务/EBITDA（倍）	99.89	44.56	37.51
	经营现金/全部债务（倍）	-0.12	-0.06	0.02

力 指 标	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.19	1.28	1.57
	经营现金/利息支出 (倍)	-14.47	-3.21	1.42

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供数据整理

截至 2022 年 9 月底，公司对外担保共计 87.76 亿元，担保比率为 41.38%，全部为对扬州经开集团等区域内国有平台的担保。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2022 年 9 月底，公司获得金融机构授信总额 129.85 亿元，尚未使用额度为 43.19 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 公司本部（母公司）财务概况

2021 年底，公司资产、收入和利润主要来自下属子公司；所有者权益主要来自公司本部，公司本部权益构成稳定；公司本部无有息债务。

2021 年底，公司本部资产总额 231.79 亿元，占合并口径的 51.72%，较 2020 年底增长 625.06%，主要系其他应收款、长期股权投资和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占 32.86%，非流动资产占 67.14%。流动资产主要由其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

2021 年底，公司本部所有者权益为 210.79 亿元，占合并口径的 99.84%，主要构成为实收资本、资本公积、未分配利润，公司本部权益构成稳定。

2021 年底，公司本部负债总额 20.99 亿元，占合并口径的 8.86%，负债总额较 2020 年底下降 33.95%，全部由流动负债构成。2021 年底公司本部资产负债率为 9.06%，较 2020 年底下降 90.38 个百分点。同期，公司本部无有息债务。

2021 年，公司本部未实现营业收入；利润总额为 23.32 万元，利润总额占合并口径的 0.06%。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金净流出 37.51 亿元，投资活动现金净流入 54.98 亿元，筹资活动现金净流出 15.00 亿元。

八、外部支持

公司作为扬州经开区重要的基础设施投资建设主体，能持续得到股东及当地政府在资金、股权注入以及政府补贴等方面的大力支持。

公司是扬州经开区重要的基础设施投资建设主体，主要从事经开区范围内基础设施建设以及国有资本投资、运营。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

近年来，公司在资金及股权注入、财政补贴和财政代付利息等方面获得政府和股东的支持，支持持续有力，提升了公司资本实力和整体竞争力。

货币及股权注入

2021 年 10 月、2021 年 11 月和 2021 年 12 月，经开区管委会（代表扬州市人民政府）分别对公司货币增资 1.60 亿元、1.90 亿元和 60.00 亿元。截至 2021 年底，公司注册资本为 75.00 亿元，实收资本为 63.80 亿元。2021 年 12 月，经开区管委会将扬州绿投和华恒建设 100%股权无偿划转至公司。

财政补贴

2019—2021 年及 2022 年前三季度，公司分别获得政府补贴收入 0.90 亿元、3.68 亿元、3.83 亿元和 0.80 亿元，计入“其他收益”。

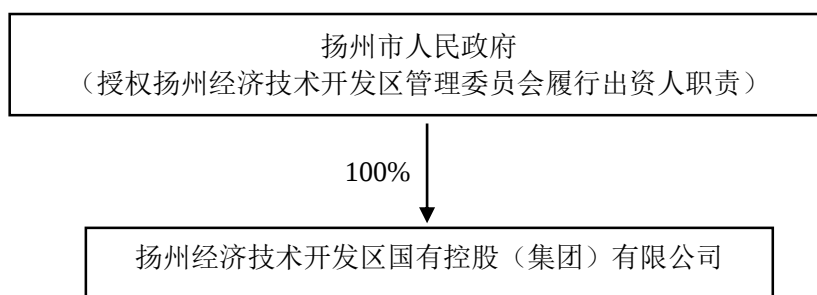
财政承担借款利息

根据经开区财政局相关文件，公司部分借款利息由经开区财政局代为支付，抵减公司财务费用。

九、结论

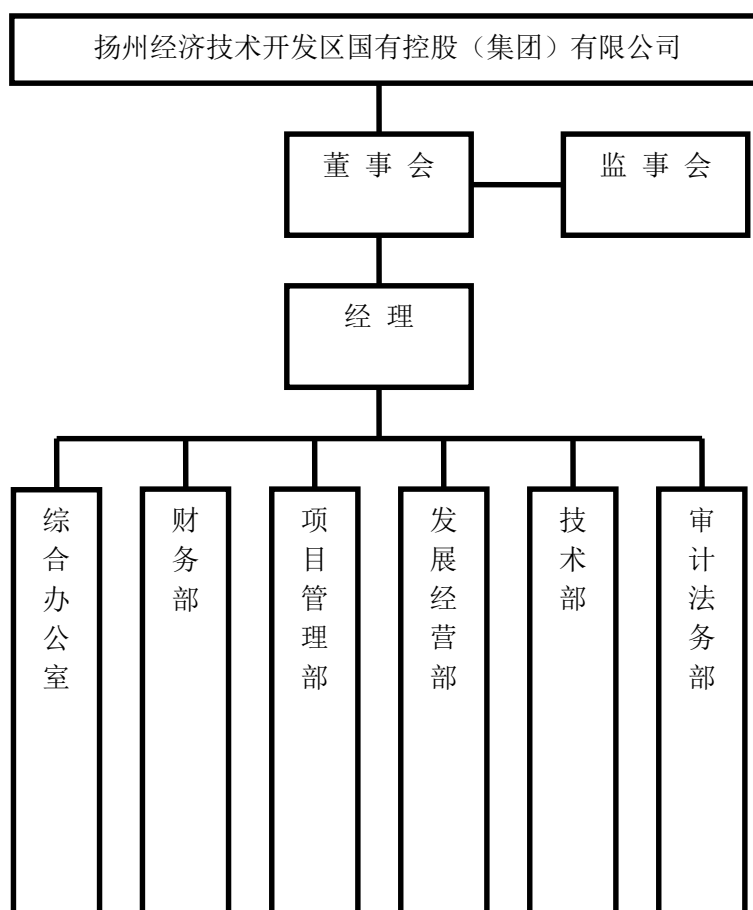
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	经营范围	持股比例 (%)	取得方式
扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司	900000.00	基础设施建设；建筑工程、市政工程、园林绿化工程、房屋工程建筑安装施工，钢结构安装；建设工程监理，工程咨询，技术开发，工程项目管理；土地整理；商品销售等	100.00	同一控制下企业合并
扬州市华恒建设投资有限公司	143000.00	市政基础设施建设；融通开发建设资金；投资兴办各类企业；承办利用外资的三类十三项业务；开展对外经济技术合作业务；办理包装仓储；汽车销售及租赁；水利水电工程施工、工程维修与养护、施工设备租赁；污水回收利用技术的咨询服务；水节能工程方案设计、施工、技术咨询服务；给排水设施销售；房屋建筑工程施工；危旧房改造与城市拆迁服务等	100.00	同一控制下企业合并
扬州经开产业投资基金有限公司	100000.00	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等	100.00	投资设立
扬州经开文化旅游集团有限公司	50000.00	房地产开发经营；各类工程建设活动；建设工程设计；组织文化艺术交流活动；知识产权服务；科技推广和应用服务；技术推广服务；教育咨询服务等	100.00	投资设立
扬州经开投资（集团）有限公司	50000.00	以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；股权投资；租赁服务（不含出版物出租）；供应链管理服务等	100.00	投资设立
扬州华迎贸易有限公司	100.00	光伏设备及元器件销售；国内贸易代理；销售代理；集贸市场管理服务；会议及展览服务；市场营销策划等	100.00	投资设立
扬州经开招商（集团）有限公司	50000.00	互联网信息服务；代理记账；信息技术咨询服务；财务咨询；税务服务；商务代理代办服务；项目策划与公关服务；市场营销策划；会议及展览服务；工程管理服务；工程技术服务（规划管理、勘察、设计、监理除外）；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；科技推广和应用服务；科技中介服务；创业空间服务；停车场服务；知识产权服务等	100.00	投资设立
扬州经开融资租赁有限公司	18000.00	融资租赁业务；租赁服务；融资咨询服务；机械设备销售；信息咨询服务等	100.00	投资设立

注：扬州经开文化旅游集团有限公司注册资本于2023年2月变更为15.00亿元

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.31	24.09	34.95	33.18
资产总额(亿元)	382.66	435.89	448.18	451.02
所有者权益(亿元)	106.68	150.01	211.13	212.08
短期债务(亿元)	85.68	184.69	92.32	38.50
长期债务(亿元)	135.44	56.81	121.20	174.57
全部债务(亿元)	221.12	241.50	213.52	213.06
营业总收入(亿元)	11.68	13.73	14.54	18.13
利润总额(亿元)	1.08	3.84	3.99	1.62
EBITDA(亿元)	2.21	5.42	5.69	--
经营性净现金流(亿元)	-26.84	-13.62	5.15	-40.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.15	3.08	2.38	--
存货周转次数(次)	0.43	0.26	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	149.38	38.87	118.33	71.96
营业利润率(%)	11.91	10.14	8.48	9.19
总资本收益率(%)	0.32	1.04	0.99	--
净资产收益率(%)	-0.01	1.88	1.42	--
长期债务资本化比率(%)	55.94	27.47	36.47	45.15
全部债务资本化比率(%)	67.46	61.68	50.28	50.12
资产负债率(%)	72.12	65.59	52.89	52.98
流动比率(%)	199.57	147.66	313.73	563.36
速动比率(%)	166.11	127.14	264.22	403.35
经营现金流动负债比(%)	-19.10	-5.95	4.45	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.13	0.38	0.86
EBITDA 利息倍数(倍)	1.19	1.28	1.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	99.89	44.56	37.51	--

注：1. 本报告已将其他流动负债调整至短期债务核算，已将长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算；2. 2022 年三季度报未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表、提供资料，联合资信整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.04	0.13	2.60	7.10
资产总额(亿元)	31.67	31.97	231.79	261.38
所有者权益(亿元)	0.18	0.18	210.79	211.26
短期债务(亿元)	0.00	15.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	2.00
全部债务(亿元)	0.00	15.00	0.00	2.00
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	-0.01	0.00	0.12
EBITDA(亿元)	0.01	0.59	0.59	--
经营性净现金流(亿元)	-15.00	0.69	-37.51	2.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	*	*	*	*
营业利润率(%)	*	*	*	*
总资本收益率(%)	2.76	3.91	0.28	--
净资产收益率(%)	1.36	-2.86	0.00	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.94
全部债务资本化比率(%)	0.00	98.82	0.00	0.94
资产负债率(%)	99.42	99.44	9.06	19.18
流动比率(%)	192.09	100.56	362.74	218.81
速动比率(%)	192.09	100.56	362.74	218.81
经营现金流动负债比(%)	-90.96	2.17	-178.65	--
现金短期债务比(倍)	*	0.01	*	*
EBITDA 利息倍数(倍)	1.97	0.99	1.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	25.28	0.00	--

注：1. 2019 年及 2021 年公司本部利润总额分别为 25.11 万元和 23.32 万元；2. 公司本部本部无折旧摊销，无资本化利息；3. 部分指标分母为零无意义，用“*”表示；4. 母公司 2022 年三季度未经审计
 资料来源：公司审计报告、财务报表、提供资料，联合资信整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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 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

联合资信评估股份有限公司关于 扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。