

信用等级公告

联合[2014] 1753 号

联合资信评估有限公司通过对扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月十一日



扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司

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：2014 年 9 月 11 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	216.29	431.52	458.60	477.29
所有者权益(亿元)	111.34	220.55	254.53	256.05
长期债务(亿元)	47.36	77.08	99.77	117.11
全部债务(亿元)	73.73	149.29	131.21	157.41
营业收入(亿元)	13.24	21.27	44.74	9.64
利润总额(亿元)	5.03	8.01	5.94	1.91
EBITDA(亿元)	7.30	12.80	19.74	--
经营性净现金流(亿元)	10.03	7.04	7.57	2.48
营业利润率(%)	4.22	3.22	1.75	2.39
净资产收益率(%)	48.52	48.89	44.50	46.35
资产负债率(%)	39.84	40.37	34.02	38.07
全部债务资本化比率(%)	328.30	205.62	246.46	269.45
流动比率(%)	10.09	11.67	6.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	4.72	3.30	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

于芷崧 焦洁

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为扬州市国有资产重要运营主体，受市政府委托，管理和经营扬州市众多经营性国有资产，负责市政公用设施项目的建设和运营管理，在经营环境、政府支持、区域垄断性等方面具备显著优势；同时，联合资信也注意到，公司目前整体盈利能力偏弱、未来投资规模大等因素对公司经营和信用基本面带来的不利影响。

市政公用设施是政府投资的重点，随着中国城市化进程的加快，行业发展前景良好。虽然大规模的投资支出将增大公司偿债压力，但财政资金的长期稳定支持及公司自身盈利能力的不断改善，有望逐步提升其整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 扬州市经济发展势头良好，财政收入稳步增长，外部经济的持续发展和城市建设规模的扩大将为公司提供良好的发展环境。
2. 作为扬州市国有资产重要运营主体，公司获得市政府在资产注入、财政补贴等方面支持力度大。
3. 公司代表市政府从事城市建设开发项目和公共事业经营管理，具有区域垄断优势，经营风险小。
4. 自2012年以来，扬州市政府将多家公司划归至公司，公司新增多项经营性业务，逐渐形成了多元化的业务架构，未来有望形成较稳定的经营性现金流入。

关注

1. 公司从事的城市建设开发活动资金需求量较大，建设周期长，盈利能力偏弱。
2. 公司投资与经营对政府资金支持及外部融资依赖程度高；未来投资规模较大，随着投资项目的推进，资金压力较大。
3. 土地开发业务易受市场供求及国家政策等因素影响，公司相关业务未来发展存在不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司主体长期信用等级自 2014 年 9 月 11 日至 2015 年 9 月 10 日有效；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。

一、主体概况

扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司(以下简称“公司”)系2000年6月经江苏省人民政府“苏政复[2000]140号”文件批准组建的国有独资公司,江苏省人民政府为公司的出资者,由扬州市人民政府代行出资者职能。2005年7月,根据扬州市人民政府“扬政办发[2005]71号”文件,扬州市人民政府授权扬州市国有资产监督管理委员会对公司履行出资人职责。

公司初始注册资本为21648.00万元,系以扬州自来水总公司、扬州市公共交通总公司、扬州市燃气总公司、扬州市市政工程总公司、扬州市洁源排水有限公司、中房集团扬州房地产开发公司六家公司的注册资本之和作为公司的注册资本金。2001年12月31日,根据扬州市国资委《关于调整城控公司授权经营资产范围的批复》(扬国资委发[2001]17号),决定将扬州房地产公司划归市房管局管理,同时将扬州市洁源排水有限责任公司作为公司全资子公司,公司申请变更注册资本,变更后公司的注册资本为23125万元人民币。2006年,公司增加注册资本196875万元,全部由扬州市人民政府投入,变更后的注册资本为22.00亿元,已经江苏苏亚金诚会计师事务所验证,并出具苏亚诚【一】验字【2006】第006号验资报告。2012年,根据扬州市政府国有资产监督管理委员会扬国资[2012]69号文,公司增加注册资本48.00亿元,全部由扬州市人民政府投入,变更后的注册资本为70亿元,已经扬州弘瑞会计师事务所验证,并出具扬弘瑞验字(2012)第547号验资报告。截至2014年3月底,公司注册资本为70亿元。

公司经营范围为市政府授权公司范围内的资本运作;建筑材料销售,国内贸易(国家有专项规定的除外),房地产开发、道路建设及经营(以上项目凭核定资质从事经营)。

截至2014年3月底,公司本部设7个职

能部门,办公室、党群工作部、企业管理部、资产管理部、投资发展部、计划财务部、资金管理中心;公司纳入合并范围内的二级子公司合计22家。

截至2013年底,公司(合并)资产总额为458.60亿元,所有者权益(含少数股东权益9.50亿元)254.53亿元;2013年公司实现营业收入44.74亿元,利润总额5.94亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额为477.29亿元,所有者权益合计(含少数股东权益9.63亿元)256.05亿元;2014年1~3月公司实现营业收入9.64亿元,利润总额1.91亿元。

公司注册地址:扬州市盐阜西路11号;
法定代表人:刘晓明。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:①消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、

17.4%、21.0%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资

6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能

规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为

城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强

2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463 号文件的出台，化解了地方政

府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和

风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.30%，除价格因素，实际增长18.9%。其中，固定资产投资（不含农户）436528亿元，增长19.6%；农户投资10547亿元，增长7.2%。东部地区投资179092亿元，比上年增长17.9%；中部地区投资105894亿元，增长22.2%；西部地区投资109228亿元，增长22.8%；东北地区投资47367亿元，增长18.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资9241亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资184804亿元，增长17.4%；第三产业投资242482亿元，增长21.0%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力

在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要在扬州市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受扬州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

扬州市是中国历史文化名城，至今已有2400多年的历史。扬州市是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济发展迅速。

2013年，扬州市实现地区生产总值3252.01亿元，按可比价计算，比上年增长12%，连续十一年保持两位数增长。其中，第一产业增加值224.47亿元，增长4.6%；第二产业增加值1693.7亿元，增长12.3%；第三产业增加值1333.84亿元，增长12.7%。人均地区生产总值72774元，增长11.9%，按美元汇率折算，达到11751美元。产业结构不断优化，三次产业结构由上年的7.0：53.0：40.0调整为6.9：52.1：41.0，产业结构不断优化。

近年来，扬州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2013年扬州市共完成固定资产投资2025.2亿元，增

长20.3%。其中，建设项目完成投资1709.3亿元，增长17.5%；房地产开发完成投资315.9亿元，增长34.0%。从三大产业来看，第一产业投资26.6亿元，增长49.7%；第二产业投资1146.9亿元，增长14.5%；第三产业投资851.7亿元，增长27.7%。一、二、三产业投资占投资的比重分别为1.3%、56.6%和42.1%。

扬州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2013年城市居民人均可支配收入30690元，增长9.6%；人均消费性支出19100元，增长8.8%。人均住房建筑面积34平方米，百户家庭电话、电脑拥有量分别达285部、89台，恩格尔系数为37.1%。农村居民人均纯收入14214元，增长12%；人均消费性支出9725元，增长11.6%。人均住房面积48.6平方米，百户家庭电话、电脑拥有量分别达315部、46台，恩格尔系数为35.3%。

扬州市先后获得“国家卫生城市”、“国家环保模范城市”、“国家园林城市”、“国家节水型城市”和“中国人居环境奖”等称号，并连续多年获福布斯公布的“最佳商业城市”称号。2006年扬州市荣获了中国唯一的“联合国人居奖”。2009年扬州市获得“中国和谐管理城市”称号。扬州城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。2011年，扬州市顺利通过省全面建设小康社会调研考察组验收。

3. 财政实力

公司作为扬州市基础设施和公益事业建设、投资和运营的主要实体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

随着社会经济的快速发展，扬州市财政收入稳定增长，财政实力逐步增强。2012年扬州市财政总收入达到660.36亿元，增长19.09%；公共财政预算收入259.26亿元，增长15.23%。其中，税收收入212.75亿元，增长17.80%，税收收入占公共财政预算收入的比重达82.06%。

表1 2011~2013年扬州市财政收支情况

(单位: 亿元, %)

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财政总收入	500.96	554.51	660.36
增长比率	25.00	10.70	19.09
财政总支出	413.90	466.33	551.09

资料来源: 扬州市统计局

从扬州市财政收入的构成来看, 地方财政收入在财政总收入中占比较大, 表明扬州市经济增长的成果更多的留存在扬州市地方政府; 一般预算收入主要由税收收入构成, 税收收入占比基本保持稳定。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2013年底, 扬州市本级地

方债务余额273.04亿元(直接债务余额+担保债务余额*50%), 债务率为72.70%。总体看, 扬州市本级地方政府债务负担相对较重。

表2 2011~2013 年扬州市财政收入构成情况

(单位: 亿元、%)

项目	2011 年	2012 年	2013 年
地方财政收入	354.18	396.00	501.08
地方财政收入占财政总收入比重	70.70	71.41	75.88
一般预算收入	218.08	225.00	259.26
一般预算收入占地方财政收入比重	61.57	56.81	51.74
税收收入	155.45	180.61	212.75
税收收入占一般预算收入比重	71.28	80.27	82.06

资料来源: 扬州市统计局、公司提供

表3 扬州市本级地方综合财力及政府债务余额(单位: 万元)

地方财力(2013 年度)	金额(万元)	地方债务(截至 2013 年 12 月底)	金额(万元)
(一) 地方一般预算收入	1817311	(一) 直接债务余额	2593375
1. 税收收入	1487763	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	329548	2. 国际金融组织贷款	
(二) 转移支付和税收返还收入	477722	3. 国债转贷资金	4647
1. 一般性转移支付收入	58052	4. 农业综合开发借款	
2. 专项转移支付收入	286171	5. 解决地方金融风险专项借款	
3. 税收返还收入	133499	6. 国内金融机构借款	1120024
(三) 国有土地使用权出让收入	1291574	7. 债券融资	211500
1. 国有土地使用权出让金	1220769	8. 粮食企业亏损挂账	
2. 国有土地收益基金	67047	9. 向单位、个人借款	68982
3. 农业土地开发资金	3758	10. 拖欠工资和工程款	354562
4. 新增建设用地有偿使用费		11. 其他	833660
(四) 预算外财政专户收入	169304	(二) 担保债务余额	274058
		1. 政府担保的外国政府贷款	
		2. 政府担保的国内金融机构借款	23246
		3. 政府担保的国内金融机构借款	163631
		4. 政府担保的融资平台债券融资	70000
		5. 政府担保向单位、个人借款	
		6. 其他	17181
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3755911	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	2730404
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	72.70%		

资料来源: 公司提供

总体来看,扬州经济持续快速增长、居民收入水平快速提升、地方财政收入稳定增长,扬州市基础设施和公用事业建设具有良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业,扬州市国有资产监督管理委员会代行出资者职能,出资比例占公司实收资本的100%,公司最终实际控制人为扬州市人民政府。

2. 人员素质

(1) 公司高管

公司高级管理人员6名。董事长为法定代表人。公司设总经理1人,总理由董事会聘任或者解聘,负责公司日常经营管理工作,组织实施董事会决议。公司高管全部具有大学及以上学历,其中研究生1人,大学学历5人。

刘晓明先生,1963年5月出生,汉族,研究生学历,高级经济师。现任公司董事长兼党委书记。历任中共扬州市委研究室副科级秘书、正科级秘书、科长、副主任;中共扬州市委副秘书长、扬州市统计局局长。

刘鸿宾先生,1968年4月出生,汉族,本科学历,高级工程师。现任公司总经理兼副董事长,扬州城建置业公司董事长、扬州万福投资发展有限责任公司董事长。历任扬州市路灯管理处技术员、工程师、副主任,扬州市公共交通总公司总经理。

整体看,公司高层管理人员文化和专业水平高,行业从业经历丰富,高管团队的整体素质好。

(2) 人员情况

截至2014年3月底,公司共有员工6512人,其中大专以下学历的占68.70%,大专学历的占20.02%,本科及以上学历的占11.27%;从年龄结构上看,50岁以上的占19.26%;30~50岁占

69.73%,30岁以下的占11.01%。

总体来看,公司员工整体文化素质及年龄结构合理,能满足公司目前经营需要。

3. 政府支持

公司所从事的城市燃气、水务、公交等行业关乎国计民生,是城市市政公用设施建设的重要组成部分,公司在扬州市市政公用设施领域处于主导地位,政府近年来持续加大支持力度。除资产授权及股权划转等方式外,政府还以多种补贴、土地出让金返还等多种途径扶持公司生产经营。

(1) 资产注入

2011年,公司收到股权注入0.1亿元,增加资本公积0.1亿元,增加的股权为扬州市民卡公司股份。

2012年,根据扬国资[2012]69号文,扬州市人民政府向公司注资,公司增加注册资本48.00亿元。此外,根据扬国资[2012]70号文、扬住房发[2012]68号文,扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司、扬州市交通产业集团有限责任公司、扬州教育投资集团有限公司、扬州市保障房建设发展有限公司划归至公司,公司资本公积增加44.53亿元。

2013年,公司收到17.10亿元货币注资及股权注入9.72亿元系教育投资注册资本增加68783万元(系扬州市政府将扬州市环境资源学院的房产评估作价后进行的注资);交通产业注册资本增加28375.6万元(23812万元系扬州市政府现金注资,2563.6万元系扬州市政府以构筑物注资,2000万元系扬州市政府以其债权转股权注资),政府注资后将其股权无偿划转给公司。

(2) 项目资金划拨

公司每年获得政府一定的资金支持,包括国债拨款、国债贷款、财政拨款以及政府重点项目建设资金。2011~2013年,公司获得政府资金支持共计1.18亿元,其中国债项目贷款共计0.78亿元。

表4 2011~2013年公司获得政府建设资金情况
(单位: 万元)

项目	2011年	2012年	2013年
国债项目	1130	5451	1212
项目建设资金	2058	885	1113
合计	3188	6336	2325

资料来源: 公司提供

(3) 财政补贴

根据《扬州市人民政府专题会议纪要》，扬州市政府每年给予公司一定的公交运营亏损补贴；市政府将财政拨入的土地出让金返还、土地运作净收益列作补贴收入。2011~2013年，公司收到财政补贴共计18.02亿元，城市公交补贴1.35亿元。

表5 2011~2013年公司获得政府财政补贴情况
(单位: 万元)

项目	2011年	2012年	2013年
财政补贴	43954.07	78990.64	47879.47
城市公交补贴	6269.1	4172.10	3101.29
合计	50223.17	78990.64	50980.76

资料来源: 公司提供

公司2009年7月成功发行7年期20亿元公司债券，是以扬州市政府委托公司进行项目投资形成的应收款项55.76亿元提供质押担保，以保障公司债券的到期还本付息。2011~2013年，公司分别收到扬州市政府现金拨款2.62亿元、2.62亿元和8.23亿元，此部分直接冲抵公司其他应收款中城市建设款。

此外，根据扬府发[2012]189号文及2013年5月19日扬州市人民政府《关于安排财政专项资金计划支持扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司发展的通知》，扬州市财政将从城市建设资金中安排专项资金以支持公司从事基础设施建设项目，该资金每年拨付金额不低于5亿元。截至2013年底，已收到拨付的5亿元。

总体看，公司在发展过程中一直得到来自政府的资产注入和财政资金支持，由于公司的政府背景，随着扬州市政府加大城市基础设施建设的力度，公司面临着良好的产业政策和投

资环境，未来发展前景良好。

五、公司管理

1. 法人治理结构

公司为国有独资公司，承担国有资产保值增值的责任。公司建立了以股权为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司履行国有资产出资人职责。

公司建立了比较健全的法人治理结构，颁布并实施了《城控公司公司董事会工作规则》、《城控公司公司经理层工作规则》、《城控公司公司党委会工作规则》等制度，执行效果良好。

董事会是公司的权力和决策机构，对扬州市国资委负责，董事会由5人组成，其中，设董事长1名，由扬州市国资委任命。董事会负责制订企业改革方案、公司发展规划、经营方针和年度经营计划，决定公司对外投资控股、参股经营方案和所属企业的改制方案，审定公司的年度财务预决算方案以及审定公司年度利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司实行总经理负责制，总经理负责主持公司日常经营管理工作，由董事会聘任或解聘。

公司监事会成员5名，由扬州市国资委派出的监事和职工监事代表组成，负责对企业的国有资产保值增值状况实施监督。

2. 管理水平

公司建立并完善了管理制度，形成了以投资管理制度、财务管理制度、人事管理制度等规章制度为主要内容的制度体系，保障了公司有效的内部控制和稳定运行。

资产管理方面，公司作为国有资产投资主体，设立了资产管理部，按照投资结构合理化和投资效益最优化原则，对公司和下属子公司的国有资产保值增值进行管理，及时收缴子公司的国有资产收益并合理分配使用。

资金管理方面，扬州市财政局根据市政府

的城市投资计划确定城建资金计划及融资额度，办理资金拨付；城市基础设施建设项目资金实行资金专户管理，专款专用；对于资金的使用实行月度计划管理，由公司及各项目法人单位填制“财政建设资金月度用款计划申请表”报送财政局。公司建立了有效的还贷机制，通过在财政设立重点公益性项目还贷基金专户，实行统借统还，保障城市重点建设项目建设资金的贷偿平衡。

对外投资方面，公司对外投资数额巨大或从事高风险项目的投资需经董事会讨论批准；对外投资发生后，公司指定专门机构和人员对项目进行跟踪管理；子公司对外投资必须由计划财务部门参与可行性研究，并经公司批准。

财务管理方面，公司建立了资金集中管理体系和全面预算管理体系，对采购资金、货币收入、外汇资金、融资资金、投资资金五方面资金实施集中管理。公司建立了ERP系统和资金结算平台，对财务收支实施有效管理，提高了资金使用效率。

绩效考核方面，公司建立了绩效考核评价机制，按照“各尽所能，按劳分配”的原则，以岗位责任、工作态度、业务技能、工作绩效等指标核定职工工资，按月度和年度进行考核。公司成立了绩效考核考评委员会，建立并实施了有效的激励机制，根据考核指标进行激励和奖惩。

内部控制方面，公司建立并实施了内部审计制度，对子公司财务、经济活动进行审计监督，对主要经营者进行经济责任审计；对下属企业投资的新扩建项目进行审计监督；对物资采购、产品销售、对外投资等经济活动进行审计监督；对内部控制系统的健全性、合理性和有效性进行检查、评价并提出改进建议。

对子公司管理方面，公司以股权为纽带，向全资公司及控股公司委派企业高级管理人员、财务负责人，委派监事会成员，同时在财务管理方面实行采购、货币资金、投融资、对外担保等的公司集中管理，对子公司重大事项

和领导任免有决定权。公司与子公司实行两级独立核算和两级定期财务分析、评价和报告制度，子公司的财务报表必须按月报公司。

总体来看，公司建立了较完善的法人治理结构，形成了较完整的现代企业制度。公司建立并实施了一系列管理制度，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司是扬州市从事公用事业运营和城市重要基础设施建设的主体，主要负责扬州市城区水务业务（含自来水供应、污水处理和水务管道工程）、燃气业务（包括煤气和天然气供应和燃气工程）、公共交通运输、房地产开发、土地一级开发、酒店宾馆和电力等。表6列出了公司2011年~2014年1~3月营业收入构成情况，2011~2013年，公司营业收入年均增长83.82%，2013年为44.74亿元；其中水务业务、保障房等房屋销售、燃气业务收入和交通运输构成了公司最主要的收入来源。2013年公司水务业务收入的比重为14.22%；房地产开发板块主要反映公司安置房居住小区及政策性住房开发业务收入等，该业务收入呈现快速增长态势，近三年在主营业务收入中所占的比重分别为15.63%、28.50%、28.35%，2012年该业务收入快速增加，主要系2012年子公司扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“扬州新盛”）实现的代建项目回款计入该业务板块（2010~2011年该项收入均计入营业外收入核算）；公司燃气业务收入逐年下降，2013年占营业收入的比重为10.06%。公司交通运输收入快速上升，2013年为6.93亿元，主要因2013年新增长途客运及港口运输所致。2012年，公司主营业务收入新增土地一级开发板块，系2012年子公司扬州新盛实现的土地一级开发收入。2013年，公司主营业务收入新增酒店宾馆收入及电力收入，系2013年子公司扬州市

扬子江投资发展集团有限责任公司纳入合并范围所致，公司其他板块包括装潢施工业务、金融投资业务、广告业务、旅游服务业务、检测业务、市民卡业务等。

扬州市人民政府于 2012 年底将扬州教育投资集团有限公司、扬州交通产业集团有限责任公司、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司和扬州市保障房建设发展有限公司整合

至公司。2013 年，公司实现营业收入 44.74 亿元，同比增加 110.34%。公司收入增长主要来自：1) 新增酒店宾馆和电力收入板块收入；2) 公司交通运输板块新增长途运输、港口等交通运输业务；3) 其他板块新增商贸流通业务、金融投资业务。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.64 亿元，为 2013 年全年的 21.55%。

表6 2011~2014年1~3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目		2011年		2012年		2013年		2014年1~3月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
燃气	煤气、天然气	24781.64	18.72	29708.33	13.97	32766.92	7.32	11199.69	11.62
	管道工程	10892.89	8.23	12940.87	6.08	14677.79	3.28	7628.34	7.29
水务	管道工程	28967.43	21.88	34459.71	16.20	27195.91	6.08	2268.13	2.35
	自来水供应	22840.92	17.25	24719.38	11.62	29648.70	6.63	7109.42	7.38
	污水处理	5477.21	4.14	6012.25	2.83	6766.53	1.51	1419.66	1.47
房屋租赁		1325.95	1.00	3868.31	1.82	39673.01	8.87	10654.73	11.06
交通运输		13574.09	10.25	13576.65	6.38	69269.45	15.48	20343.08	21.11
保障房等房屋销售		20691.08	15.63	60633.28	28.50	126826.92	28.35	14062.16	14.59
土地一级开发		-	-	22439.20	10.55	22480.98	5.03	4945.81	5.13
酒店宾馆		-	-	-	-	28960.90	6.47	5901.30	6.12
电力收入		-	-	-	-	19417.33	4.34	4557.83	4.73
其它		3845.43	2.91	4370.07	2.05	29676.86	6.63	6266.69	6.50
合计		132396.65	100.00	212728.56	100.00	447361.29	100.00	96356.85	100.00

资料来源：公司提供

总体看来，公司水务、燃气、公交等公用事业业务具有很强的区域专营性，收入规模随着城市经济的发展而逐步稳定增长，但在成本不断上涨的情况下，公司提供的公用产品和服务价格受政府监管，未能随成本及时变动，因此公用事业业务毛利率逐步提高的可能性较低。

2. 公司经营

公司水务板块的收入全部来自于公司下属扬州水务集团有限公司（以下简称“水务集团”），水务集团全资子公司为扬州自来水有限责任公司和扬州市洁源排水有限公司，主要负责扬州市的自来水和污水业务。

截至 2013 年底水务集团资产总额 585081.97 万元，负债总额 392659.62 万元，所

有者权益合计 192422.35 万元，营业收入 65652.28 万元，利润总额 3823.56 万元，净利润 2106.35 万元。

截至 2014 年 3 月末，公司资产总额 537907.20 万元，负债总额 346206.90 万元，所有者权益合计 191700.30 万元。2014 年 1-3 月实现营业收入 10797.22 万元，利润总额-460 万元，净利润-722 万元。净利润为负的原因一是扬州自来水有限责任公司的安装收入一般在下半年，二是由于扬州市洁源排水有限责任公司的运行成本和相关管理费用，但相应污水处理收入尚未完全到位所致。

（1）自来水供应

供水方面，水务集团下属扬州自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）主要从

事自来水的生产供应、管道安装和管配件的销售等，供水范围为扬州市区及周边乡镇和仪征市部分集镇。

自来水公司始建于1959年，现有3座原水厂、4座制水厂（第一、三、四、五厂），总设计供水能力60.5万吨/日，其中第五水厂设计供水能力20万立方米/日，于2010年竣工通水。2014年一季度平均日供水量达到60.50万立方米/日；供水主干管长度1697公里，供水范围1200平方公里，服务人口近150万人，供水用户达64.06万户，扬州市区供水普及率100%；自来水产销差率16.95%；管网水水压、水质综合合格率均达到100%。

近年来自来水公司进行技术改造，先后完成了变频调速系统、生产自动化管理系统、水质检测自动分析系统、供水调度自动化系统，基本实现了从源水、制水到输配的自动化生产，较好地控制了制水成本的增长。近年来，自来水业务经营情况如下表所示。自来水公司日常经营费用来自于自来水销售收入，重大在建项目资金主要来源于银行贷款及企业经营累积。

表7 2011~2014年1~3月自来水公司运营数据

项目	2011年	2012年	2013年	14年1~3月
下属制水厂数量（个）	4	4	4	4
核定日制水产能（万吨）	60.5	60.5	60.5	60.5
供水总量（万吨）	15952.40	17697.14	19243.38	4503.34
年售水量（万吨）	13225.24	14697.93	16618.85	3919.18
管网长度（公里）	1465.50	1570.00	1685.00	1697.00
营业收入（万元）	22840.92	24719.38	27621.23	6495.65

资料来源：公司提供

水价方面，根据《江苏省物价局关于扬州市“十一五”水价改革方案的批复》（苏价工【2009】331号），经扬州市政府同意，扬州市区民用类自来水价格自2013年2月1日起调整如表8。

表8 截至2014年3月底扬州市水价情况

（单位：元/立方米）

类别	基本水价		水资源费	
	调前	调后	调前	调后
居民用	1.47	1.70	0.20	0.20
工业用	1.80	2.23	0.20	0.20
经营用	2.10	2.23	0.15	0.20
建筑用	2.80	3.23	0.20	0.20
特种用	3.80	4.23	0.20	0.20
乡镇用	1.44	1.77	-	-
城中村	1.70	2.03	-	-
消防绿化环卫	1.30	1.63	-	-

资料来源：公司提供

（2）污水处理

污水处理方面，水务集团下属扬州市洁源排水有限公司（以下简称“排水公司”）自1998年成立以来一直从事于扬州市城市污水处理厂和市区污水管网建设和运营管理，是扬州市区唯一的污水处理企业，处于垄断地位。

截至2013年底，排水公司污水处理规模达33万吨/日，污水管道400多公里、污水泵站41座，日污水总量为33万吨/日，污水排放标准为汤汪厂达到国家一级B排放标准，六圩厂达到国家一级A排放标准。目前，两座污水处理厂运行质态良好，2011~2013年，公司分别处理污水9603万吨、10547万吨和11285万吨，2013年日均处理污水量约33万吨，出水水质综合合格率98.5%。

排水公司生产经营费用主要产生于市财政收取的污水处理费，污水处理费由自来水公司含在自来水价中代收，定期上交市财政专户，市财政再根据排水公司申报的计划审核后下拨使用，能够覆盖排水公司每年支出的付现成本；污水重大项目建设资金主要来源于财政资金安排。

扬州市已实行“一户一表、抄表到户”的居民生活用水试行阶梯式计量水价，按照居民用户实际人口数，分别实行“户均用水量计价”和“人均用水量计价”两种办法，实施阶梯式计量水价。根据中国水网公开信息，截至2014年3月底，居民生活用水、工业用水、行政事业、经营服务、特种行业污水处理费均为1.10

元/吨。

（3） 自来水管道工程

自来水管道工程施工主要由自来水公司全资子公司扬州自来水安装工程公司（以下简称“自来水安装公司”）负责。自来水安装公司于1999年成立，具有市政公用工程施工二级和机电设备安装三级资质，长期从事供水管道以及市区住宅用户水表出户工程的安装、维修，同时承接室内消防安装、高层住宅内部供水管道安装、维修及增压泵房维护业务，为扬州市市区唯一一家从事自来水管道安装和维修的公司，具有垄断地位。公司2013年实现自来水管道工程施工收入27195.91万元，毛利润11245.20万元；2014年1~3月实现收入2268.13万元，毛利润为731.78万元。

自来水工程施工业务主要包括：外部工程施工业务和水表安装及改造业务。工程款收取方面，对于外部工程业务，公司根据合同约定收取工程款，主要分为按工程进度收款和全额预收款（工程完工后多退少补）两种，并在下半年进行正式结算；对于水表安装及老表改造业务，公司采用全额预收款形式，款项到账后预约提供安装服务。

公司先后承接了奥都花城、莱茵苑、富川瑞园、京华城中城、扬州天下等高层住宅小区的内部供水管道安装工程、宝应潼河水厂建设工程、扬州火车站工程和增压泵房维护业务等。

燃气板块

（1） 煤气、天然气销售

公司燃气业务由下属扬州中燃城市燃气发展有限公司（以下简称“扬州中燃”）负责，扬州中燃是由扬州市城建国有资产控股（集团）有限公司与中国燃气、海峡科技合作中心共同投资组建的中外合资企业，公司注册资本3.69亿元人民币，于2005年12月17日获准成立，经营范围包括天然气、灌装液化气、管网建设及生铁销售，公司占股50%。截至2013年底，扬州中燃资产总额达7.64亿元，所有者权益合

计5.54亿元，2013年实现煤气及天然气销售收入5.39亿元；2013年1~9月实现营业收入1.89亿元。

扬州中燃成立后，大力发展天然气业务，目前天然气销售已经成为其燃气业务重点。截至2013年末，公司拥有天然气门站 1 座；天然气高、中压调压站 3 座；低压调压站 51 座；各类燃气调压设施近344处；CNG 释放站1座；小型汽车加气站及母站 6座；高压管网19.73公里，中压管网299.84公里，低压管网1084.98公里。近几年，公司加大管线和配套设施建设力度，2013年末，中燃公司拥有的燃气管道达到 1404.55公里，较2012年末净增加211.369公里；总用户数达到约 22.71万户，较12年末净增加3.05万户。城市燃气化率达60%，其中，天然气管道气化率约60%以上，基本实现了以天然气为主的燃气供应格局。

扬州中燃燃气源供应商主要是中石油，约定每年分别最低供给8500万立方米，气源采购价格合同内8500万方的价格为：工业2.27元/立方，民用1.75元/立方，商用1.83元/立方，合同外气价为2.249元/立方。此外，不足部分由外购压缩天然气来补充，主要供应商有江都万安、南京雨田等。燃气销售方面，由江苏省统一制定价格，根据扬价工〔2013〕126号文件，自2013年10月起，调整市区非居民用天然气销售价格，市区工商业用天然气中准价从现行2.90元/立方米，调整为3.25元/立方米，上浮幅度最高为15%，下浮不限。车用气最高销售价格从现行4元/立方米，调整为4.4元/立方米；根据扬价工〔2014〕7号文件，自2014年2月1日起，调整市区民用管道天然气销售价格，并实行阶梯式气价。居民生活用气价格由2.20元/立方米上调为2.42元/立方米，并对直接抄表到户的居民生活用气实行阶梯式气价。下表列出了近三年公司燃气运营情况。

表 9 2011~2014 年 1~3 月扬州中燃运营数据

业务	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
燃气供应量 (万立方米)	9802.31	10850.70	12093.89	3705.89
燃气销售量 (万立方米)	9446.48	10719.42	11940.54	3723.02
用户总数(万户)	17.35	20.07	22.71	23.84
营业收入(万元)	24781.64	29708.33	32766.92	11199.69
毛利(万元)	3159.93	1987.23	1450.19	716.75

资料来源：公司提供

未来随着公司燃气业务的进一步拓展以及安置成本支出的减少，燃气板块收入及利润有望持续增长，业务毛利率预计也将有所回升。

(2) 燃气管道工程

燃气管道工程施工由扬州中燃负责，在燃气工程设计、施工、安装、维修等方面提供一条龙服务，在扬州市燃气管道工程行业中处于垄断地位。公司 2013 年该业务实现收入 14677.79 万元，毛利润 11478.39 万元；2014 年 1~3 月实现营业收入 7628.34 万元，毛利润为 5861.19 万元。

燃气管道工程施工在业务模式上与自来水管道路工程施工类似，其业务主要包括：外部工程施工业务和燃气挂表的安装及管道改造业务。外部工程施工业务主要包括工业用户及商业用户的燃气接入工程、房地产项目的燃气管网接入及配套铺设及后续维护业务。由于燃气管网建设工程专业性较强，同时涉及较强的安全性问题，具有较强的垄断性。燃气挂表的安装及管道改造业务包括燃气表的安装和后期维护改造工作，以保证工商企业、居民的安全用气。对于外部工程业务，公司根据合同约定的方式收取工程款，为按工程进度收款；对于燃气表的正常安装及后期维护业务，公司采用全额预收款形式，款项到账后预约提供安装等服务。

公司先后承接了扬州市近年来新建房地产项目的管道接入、老小区的管道改造及新接

入、重大工业项目如玛切嘉利、联博药业、大洋造船等燃气管道的接入以及扬州市众多餐饮及酒店的燃气工程等。

交通运输

公司交通运输板块由公司下属全资子公司扬州市交通产业投资集团有限责任公司负责，基本可分为城市公交业务、长途客运业务和港口业务。

公司的城市公交业务由扬州市交通产业投资集团有限责任公司旗下的扬州市公共交通集团负责，作为扬州市区最大的一家公共交通运输企业，公交集团目前在扬州市市场份额达到 85% 以上。2013 年，扬州新增公交车 46 辆，首末站 2 个，新增 8 条公交线路，其中镇村公交线路 5 条；开通扬州泰州机场巴士专线，优化调整公交线路 10 条，整治冒黑烟公交车 299 辆。截至 2013 年底，扬州市区拥有公交车 1021 辆、公交线路 85 条，公交运营线路总长度 1242 公里，2013 年公交客运总量超过 1.3 亿人次，公交分担率达 20.6%，线路纵横交错，连接城乡，覆盖广陵、维扬、邗江、江都等区市和乡镇。2013 年营业收入 13101.00 万元，获得政府补贴 16081.00 万元。

表 10 2011~2014 年 1~3 月公交公司运营数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
期末运营线路条数(条)	63	77	85	109
期末运营线路总长(公里)	973	1100	1241.9	1618.6
期末运营车辆数(辆)	937	972	1021	1316
客运量(万人次)	11500	11742	12995	3159
营业收入(万元)	13574	13577	13101	3837
财政补贴(万元)	9523	13134	16081	375

资料来源：公司提供

公司的公路客货运业务由扬州市交通产业投资集团有限责任公司旗下的江苏省扬州汽车运输集团公司负责，作为扬州最大的长途客货运运营商，截至 2014 年 3 月末，公司拥有各类客运车辆 368 辆，客运班线 170 条，日发班

次约1120班次，2013年公路客运年发送旅客780万人次，公路客运线路辐射全国20个省和直辖市。

公司的港口业务由扬州市交通产业投资集团有限责任公司旗下的江苏省扬州港务集团有限公司负责。经过多年的发展，扬州港1982年成为国家对外开放的一类口岸，2002年通过ISO9001:2000质量管理体系论证，具有国家二级货运资质，是江苏省重点物流企业，国内第二大木材中转港、长江沿线的重要港口。公司是以港口装卸、运输、集装箱装卸中转、联运代理和商贸服务为主要业务的国有控股企业。集团公司总资产5.5亿元，集团下属有二级单位4个，全资子公司3个，控股公司7个，参股公司10个。扬州港占用长江岸线2.75公里，占地1,600亩，拥有万吨级以上泊位6座。

随着公司长途公路客运和港口业务同原有公共交通业务的逐步整合到位及长途客运和扬州港的进一步发展，长途客运业务和港口业务将成为发行人交通运输板块业务稳定的收入来源。

保障房等房屋销售业务

公司保障房等房屋销售业务主要包括商品房销售和保障房销售业务两大业务板块。

公司的房地产开发业务主要由扬州市城建置业有限公司、扬州新盛投资发展有限公司、扬州教育投资集团等三家子公司负责具体实施。扬州市城建置业有限公司成立于2007年2月6日，由中房集团扬州房地产开发公司、扬州新韵置业有限公司和扬州城建控股（集团）公司原项目开发部、市场营销部整合重组而成，公司注册资本6,000万元，具有房地产开发二级资质，目前以及未来的发展方向以商业地产为主；公司自组建以来，累计完成5个房地产开发项目，已完成开发的房地产项目主要包括鸿福家园、鸿福二村、鸿福三村住宅小区、康山文化园、通运商贸城等。扬州新盛投资发展有限公司成立于2002年6月，是扬州市西部新城的开发建设主体，具有房地产开发二级资

质，目前及未来的发展方向为保障房、安置房及商业地产，公司自成立以来，累计完成3个房地产开发项目，已完成了项目有新盛花苑一期、新盛花苑二期、新城西区商务中心等。扬州教育投资集团成立于2003年10月，具有房地产开发二级资质，近年来，教投集团为优化扬州市教育资源配置，根据扬州市教育规划配套开发了部分房地产楼盘，先后建成尚城、西引力U盘等房地产项目。

截至2013年底，在建面积9.03万平方米、新开工面积9.03万平方米、竣工面积1.8万平方米、销售面积6.32万平方米、销售均价9097元/平方米。

2011-2013年及2014年一季度，公司可售房地产项目为通运商贸城、香颂西岸、扬子颐和苑项目，其中通运商贸城项目已完成销售项目可售面积的53.93%，香颂溪岸一期已完成销售项目可售面积的66.74%，扬子颐和苑一期完成项目可售面积的52.10%。2014年1-3月销售项目面积3.23万平方米，剩余项目可售面积预计未来可实现销售收入约为11.86亿元，分别为：2014年预计实现销售收入约3.56万元、2015年预计实现销售收入约4.74亿元、2016年预计实现销售收入约3.56亿元。截至2014年3月末，发行人拥有的有规划的主要房地产开发用地储备状况如下表所示：

表 11 公司有规划的主要房地产开发用地储备状况表
(单位：平方米、万元)

地块名称	地块面积	土地性质	储备成本	是否已缴纳土地出让金
教育用品市场地块	14156	商业用地	10617	已缴纳
西溪玫瑰地块	77329	商业用地	29772	已缴纳
合计	91485	-	40389	

资料来源：公司提供

公司的保障房开发业务主要由公司下属子公司扬州市保障房建设发展有限公司和扬州新盛投资发展有限公司负责具体实施。公司于2012年末并入了扬州市保障房建设发展有

限公司，根据《企业会计准则》要求，2012年度扬州市保障房建设发展有限公司营业收入未并入公司合并报表，自2013年起将相关营业收入进行合并。

公司保障房建设销售模式：（1）保障房中的公租房和廉租房由扬州市人民政府及相关部门委托公司投资建设，建设完成竣工验收完毕后交予扬州市人民政府及相关部门，扬州市人民政府及相关部门按照委托建设协议一次性或分期支付公司建设投资和财务成本等其他费用。（2）保障房中的经济适用房、限价房及棚户区改造房由公司依据江苏省保障房及扬州市保障房建设计划投资建设，建设完成竣工验收完毕后，公司在政府制定的保本微利、收支总平衡的原则下统一定价、定向销售。

公司保障房建设销售收入确认模式：（1）公司所建保障房中的公租房和廉租房竣工验收合格后，扬州市政府及相关部门按照委托建设协议一次性或分期支付工程款和其他费用。

（2）公司所建保障房中的经济适用房、限价房及棚户区改造房竣工验收合格后，公司根据上述三种房屋针对的不同群体定向销售形成销售收入。

2013年公司当年投资11.83亿元，累计开工建设面积88.29万平方米。近三年已建成的保障房项目新盛花苑，为公司下属子公司新盛投资发展有限公司开发建设。截至2014年3月新盛花苑项目已收到8.64亿元的政府回购款已确认7.86亿元的政府回购收入。

表 12 截至 2014 年 3 月末公司在建保障房情况表

（单位：亿元，万平方米）

项目名称	项目位置	预计工期	总投资	建筑面积	项目性质
联谊南苑	连运路南侧、渡江南路东侧	2012.6-2015.5	22.89	80.9	经济适用房 1615 套，限价 1411 套，棚户区 2409 套
杉湾花园五期	渡江南路西侧尚东国际北侧	2011.10-2015.6	5.90	18.64	公租房 476 套，限价房 1140 套
杉湾花园六期	开发东路与九龙路交叉口西南角	2012.6-2015.6	6.60	20.35	公租房 700 套，限价房 1164 套
佳家花园四期	黄金坝北路以西，北环路以北，老杨菱东侧	2012.6-2014.12	4.88	16.76	公租房 700 套，限价房 191 套，棚户区改造 1214 套
佳家花园五期	北城路北侧，太平路东西侧	2013.5-2016.5	30.85	70.16	公租房 930 套，经济适用房 800 套，限价商品房 3680 套，棚户区改造房 288 套
扬治花园	宁启铁路西侧、扬治路北侧	2013.5-2016.5	7.87	18.64	廉租房 1000 套，限价房 320 套，棚户区改造房 312 套

资料来源：公司提供

城市基础设施建设及土地一级开发板块

公司的城市基础设施建设业务主要由公司本部及子公司扬州新盛负责。扬州市下辖三区（邗江、广陵、江都）、一县（宝应）和二县级市（高邮、仪征），另有四个功能区（生态科技新城、蜀岗-瘦西湖风景名胜、广陵新城、扬州经济技术开发区）。

公司自成立以来积极参与扬州市城市开发建设和环境综合治理，相继开发建设了东关街历史街区、大王庙广场、友谊广场、便益门广场、文昌广场二期工程、康山文化园、通运商贸城等工程项目，累计目前完成建设投资近百亿元，开发建筑面积超过50万平方米。重大

基础设施项目的资金需求量很大,为了确保项目的投融资,扬州市财政除了每年的财政拨款外,还会根据项目需要在土地资源利用方面予以支持,政府回购以及通过土地抵押、商业开发等形式获取资金是公司基础设施项目建设资金的重要补充。

扬州新盛于2012年5月新增了土地一级开发业务。2013年度,公司工程竣工结算额为22480.98万元,占公司营业总收入的5.03%;2014年1-3月,公司工程竣工结算额为4945.82万元,占公司营业总收入的5.13%。公司的土地一级开发业务主要以受托开发为主,公司仅作为土地一级开发业务的代建方,按照代建合同施工、验收和结算工程款。主要业务模式:公司接受扬州市政府及相关部门委托,对扬州市国土局等相关部门征用、收购的土地进行以“九通一平”为主要内容的一级开发。待土地开发完成后,由国土局等相关部门回购并对外转让,并按委托协议价格结算土地开发工程款。公司将土地及相应征地拆迁等实际支出成本计入“存货”科目中的“开发成本”科目;当工程项目确认收入时,结转至“应收账款”项目。收入确认方面,公司采用完工百分比法确认收入,以建设工程的完工进度结合工程款支付情况为依据确认工程建设收入,同时结转相应的工程成本。目前,公司仅有一个土地一级开发项目。

随着公司营业务收入逐渐多元化,其占比未来将呈逐年下降的趋势。

房屋租赁

房屋租赁业务有两部分组成,一是由公司下属全资子公司扬州市城建资产经营管理有限公司负责,主要对公司持有的扬州工艺坊、1912商业街区、办公楼宇及停车场等资产实施经营管理。二是公司下属各全资及控股子公司对自持的资产进行经营管理,所持有的资产主要有新城西区商务中心、德馨大厦、皇宫广场等。近年来公司房屋租赁业务收入快速增长的原因是公司2012年底性房地产(文昌西路468

号、文昌西路8号、文昌西路466号、文昌西路476号和文昌中路460号,建筑面积总计170288万平方米)可租面积持续增加以及租金价格持续上涨。截至2013年底,公司总租赁面积344584.17万平方米,其中办公楼宇173112.16万平方米、商铺门面153653.01万平方米和停车场17819.00万平方米;租赁收入合计39673.01万元,其中办公楼宇、商铺门面和停车场收入分别为32710.34万元、6802.03万元和160.64万元,出租率分别为100%、98.91%和100%。

酒店宾馆板块

公司的酒店宾馆业务主要由公司下属子公司扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司负责具体实施。扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司于2012年并入公司后,公司于2013年新增了该业务板块。截至2014年一季度,公司旅游酒店板块营业收入为5901.30万元,占营业总收入的6.12%;毛利润4106.21万元,占总毛利润的18.25%。

电力板块

公司的电力投资业务主要由公司下属子公司扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司负责具体实施。扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司于2012年并入公司后,公司于2013年新增了该业务板块。在电力投资领域,一方面扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司通过旗下的全资子公司扬州市电力中心经营四家发电企业租赁机组的上网电量,即仪征化纤公司热电厂6万千瓦机组、扬州威亨热电公司5.2万千瓦机组、扬州东北热电公司2.4万千瓦机组、扬州新热发电公司0.6万千瓦机组,这四家发电企业合计七台共14.2万千瓦机组的上网电量,统一由扬州市电力中心转售给江苏省电力公司。另一方面,公司通过对优质发电公司的长期股权投资以获得稳定的分红,公司参股投资扬州市多个发电企业,包括扬州第二发电有限公司、扬州热电有限公司和江苏华电扬州发电有限公司等。

截至2014年一季度,公司电力投资版块营

业收入为4557.83万元，占营业总收入的4.71%；毛利润214.57万元，占总毛利润的0.95%，占比较小。

其他业务板块

其他收入主要为装潢施工收入、旅游服务收入、市民卡服务收入、车身及车内广告收入、自来水设计检测业务、小高层维护及管道试压收入、商贸流通业务、金融投资业务等，占主营业务收入占比较小。

3. 未来发展

未来，发行人将以科学发展观为指导，深入贯彻“开发城市、经营城市、服务城市”的理念，牢牢把握住扬州市加快推进沿江地区融合

发展、建设世界名城的历史机遇，以市政公用事业（水务、燃气和城市公交）、交通运输业（港口和公路客运）、服务业（酒店服务、金融服务、商贸服务、旅游服务和市民卡服务）、房地产经营（保障房建设、商品房开发、土地一级开发和房产租赁）为主业，以各产业协调发展为基础、以市场需求和创新为动力、以资源整合、资产盘活为手段，加快实现规模、效益的全面提升和历史跨越，走全面协调和可持续发展之路。

下表列出了公司未来五年内的重点投资项目。目前公司在投项目均按计划推进，项目进展正常。公司未来重点投资项目投资总额规模大，未来存在较大的外部融资压力。

表13 未来五年公司主要投资项目（单位：亿元）

主要投资项目	工程规模及内容	立项批文	项目总投资
新万福路	新万福路道路建设工程全长约 9.6 公里，道路建设包括一条新建段、三段现状道路改造以及五座桥梁建设。	扬发改许发[2013]197 号	22.34
第一水厂提标扩建工程	新增供水能力 20 万吨/天	扬发改[2012]119 号	4.67
头桥水厂扩建工程	新增供水能力 20 万吨/天	苏发改投资发[2013]1220 号	1.69
廖家沟取水口迁建工程	取水规模 40 万吨/天	苏发改投资发（2013）1576 号	1.44
六圩污水处理厂三期工程	提升日处理规模为 5 万吨，配套新建污水管道约 36.7 公里，污水提升泵站 5 座。	苏发改投资发[2012]1650 号	3.58
东北城乡一体化综合改造工程	区域内道路及桥梁工程、旅游及配套服务设施、古运河风光带连接线环境综合整治工程以及区域内“九通一平”配套建设等	扬发改许发[2013]264 号	20.1
扬州西部交通客运枢纽工程	占地面积约 220 亩，总建筑面积约 75000 m ² ，分客运站部分和修理厂、停车场等配套部分组成，设计年度日发旅客 30000 人次，成为扬州西部最重要的旅客集散中心、换乘中心。	扬发改许发[2013]96 号	6.23
佳家花园四期工程	佳家花园四期保障房建设	扬发改许发[2012]491 号	4.88
佳家花园五期工程	佳家花园五期保障房建设	扬发改许发[2013]267 号	30.85
杉湾花园五期工程	杉湾花园五期保障房建设	扬发改许发[2011]371 号	5.90
杉湾花园六期工程	杉湾花园六期保障房建设	扬发改许发【2012】848 号	6.60
扬治花园保障性住宅小区建设工程	扬治花园保障房建设	扬发改许发【2011】470	7.87
合计			116.15

资料来源：公司提供

总体看，公司承担着扬州市城市建设和公共事业发展的职能，水务、燃气、公交等公用事业业务具有很强的区域专营性；2011~2013年公司营业收入随着城市经济的发展而持续增长。自2012年以来，扬州市政府将多家公司划归至公司，公司新增多项经营性业务，逐渐形成了多元化的业务架构，公司未来发展前景良好。但联合资信也注意到，公司的土地开发业务易受到市场供求及国家政策等外部因素影响，未来存在不确定性。公司未来投资规模大，随着投资项目的推进，外部融资压力将增大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2011~2013年财务报告由致同会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。公司提供的2014年1季度财务报表未经审计。

2012年公司增加4家一级子公司，分别为扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司、扬州市交通产业集团有限责任公司、扬州教育投资集团有限公司、扬州市保障房建设发展有限公司；2013年公司增加3家一级子公司，分别为扬州万福投资发展有限责任公司、扬州公用水务集团有限公司和扬州市洁源光伏发电股份有限公司。2014年2月，公司投资设立扬州三湾投资发展有限责任公司，截至2014年3月底，公司纳入合并范围子公司共22家，近三年公司合并范围不断扩大，对财务数据可比性产生一定影响。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为458.60亿元，所有者权益（含少数股东权益9.50亿元）254.53亿元；2013年公司实现营业收入44.74亿元，利润总额5.94亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额为477.29亿元，所有者权益合计（含少数股东权益9.63亿元）256.05亿元；2014年1~

3月公司实现营业收入9.64亿元，利润总额1.91亿元。

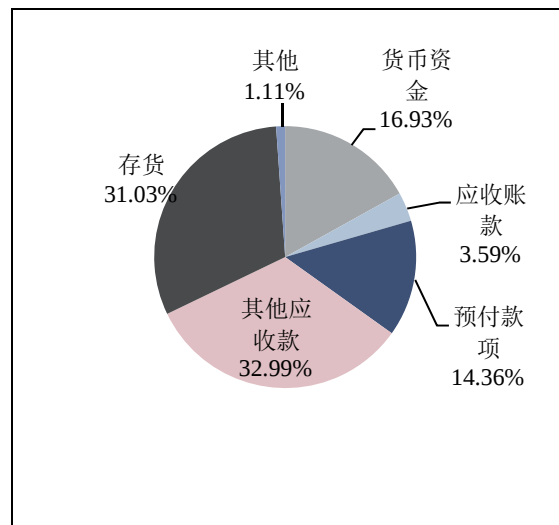
2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额快速增加，年均增长45.61%，主要源于合并口径变化所带动各项资产的增加。从资产结构来看，截至2013年底，流动资产占比48.70%，非流动资产占比51.30%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产波动增长，年均增长23.70%；截至2013年底，公司流动资产合计223.35亿元，较上年下降9.03%，主要来自货币资金的大幅减少。公司流动资金主要包括其他应收款、存货、货币资金、预付账款及、应收账款。

图1 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金波动增长，年均增长38.53%。截至2013年底，公司货币资金合计37.81亿元，以银行存款（占72.52%）和其他货币资金（占27.00%）为主。其他货币资金主要为融资保证金、担保保证金、定期存款等。货币资金为公司现金类资产的主要组成部分，2013年底，公司现金类资产38.49亿元，其中受限资金1.50亿元（占现金类资产的3.40%），全部为银行承兑汇票保证金。总体看，

现金类资产中受限资金比例较低，对货币资金的使用效率影响较小。

2011~2013 年，公司应收账款年均增长 238.62%；2013 年底，公司应收账款净额为 8.01 亿元，较上年增长 34.68%，主要系合并范围扩大增加了应收的供水款、供水管道及燃气管道配套建设费等。应收账款金额前五名为扬州京华城中城生活置业有限公司（3.70 亿元，账龄在 3 年以上）、江都市惠民区域供水投资有限公司、许爱军、仪征市汽车客运有限公司和殷小东，合计 4.23 亿元，上述五名应收账款总额占 2013 年底公司应收账款余额的 52.81%，集中度较高。公司应收账款共计提坏账准备 0.20 亿元，计提比例较低。总体来看，公司应收账款账龄较长且集中度高，存在一定的回收风险，但考虑到应收账款规模小，对公司总体资产质量的影响不大。

2011~2013年，公司预付款项快速增长，年均增长25.45%。截至2013年底，公司预付账款32.07亿元，主要为预付扬州市建设局、扬州市财政局、扬州市邗江区人民政府新盛街道办事处等的综合整治工程款及拆迁安置款，合计18.57亿元，预付账款总额的57.90%，集中度较高。从账龄结构来看，公司1年以内的预付账款占40.69%，1~2年的占11.17%，2~3年的占14.69%，3年以上的占比33.45%，龄较长。

表14 公司预付账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位	金额	款项性质	占预付账款比例
扬州市建设局	7.05	综合整治工程款	21.98
扬州市财政局	7.00	拆迁安置款	21.82
扬州市邗江区人民政府新盛街道办事处	2.80	拆迁安置款	8.73
扬州市邗江区拆迁安置办公室	1.02	拆迁安置款	3.18
扬州市古运河风光带环境综合整治指挥部	0.70	综合整治工程款	2.19
合计	18.57		57.90

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司其他应收款小幅波动，

年均下降1.05%。截至2013年底，公司其他应收款余额为74.44亿元，主要为应收扬州财政局、扬州产业投资经营公司等公司的代垫款及往来借款等。其他应收款共计提坏账0.77亿元，截至2013年底其他应收款净额为73.68亿元。公司其他应收款欠款客户质量较好，回款风险较小，但其回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间存在不确定性，公司资金周转压力大。

表15 公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位	金额	款项性质	占其他应收款比例
扬州财政局	32.81	代垫款及其他	43.99
扬州产业投资经营公司	6.84	往来借款	9.17
扬州市新城西区管理委员会	3.60	代垫款及其他	4.83
扬州市土地储备中心	2.00	往来借款	2.68
江苏省交通控股有限公司	0.98	往来借款	1.31
合计	46.23		61.98

资料来源：公司审计报告

注：代垫款均系市政公共基础设施建设代垫资金，其中公司应收扬州市财政局市政公共基础设施建设代垫资金18.00亿元已全部用于短期借款和2009年7月23日发行的7年期企业债券质押物；借款及代垫款项均未计息。

2011~2013年，公司存货大幅增长，年均增长53.87%。截至2013年底，公司存货余额69.43亿元。从存货构成来看，主要为房地产开发产品及房地产开发成本，分别占存货余额75.13%和21.45%。2013年，公司计提0.12亿元跌价准备，公司存货净额为69.30亿元。

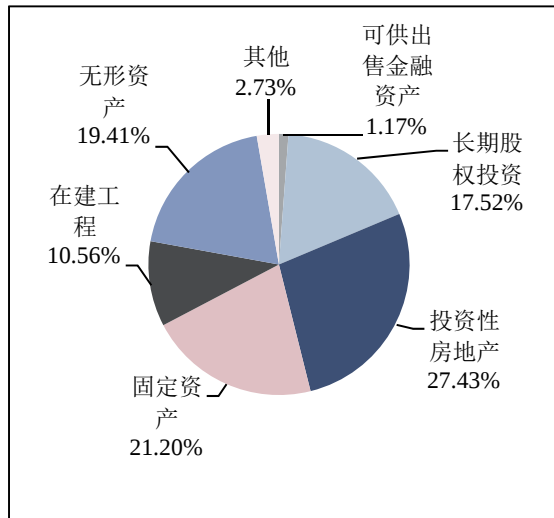
2011~2013年，公司其他流动资产波动增长，年均增长271.10%，截至2013年底为1.41亿元，其中含理财产品0.79亿元等。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产快速增长，年均增长82.90%；截至2013年底，公司非流动负债合计235.25亿元，较上年增长26.48%，主要来自长期股权投资、投资性房地产、固定资

产及无形资产的增加。公司流动资金主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产。

图2 2013年底公司非流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司可供出售金融资产为2.74亿元，均为可供出售股票投资。

2011~2013年，由于2012年合并口径扩大带动公司投资单位及金额增加，导致公司长期股权投资快速增长，近三年复合增长298.69%；截至2013年底为41.20亿元，较上年增长26.74%。

表 16 2012 年底公司前五名长期股权投资明细

(单位：亿元)

被投资单位	核算方法	金额
南邮通达学院	成本法	7.24
江苏华建建设股份有限公司	权益法	6.69
江苏京沪高速公路	成本法	4.25
江六高速	成本法	3.52
扬州远洋国际码头有限公司	权益法	2.12
合计		23.82

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司投资性房地产大幅增加，年复合增长880.92%。2012年，公司投资性房地产较2011年增长57.82亿元，主要系公司2012年购入位于文昌中路460号等五处房屋及土地使用权（价税合计52.68亿元）及合并口径扩大也带来一定程度的房屋、建筑物资产增

加。截至2013年底，公司投资性房地产账面原值67.36亿元，较上年增长7.7亿元，主要系房屋、建筑物及土地使用权增长所致。2013年，公司累计折旧和摊销2.84亿元，期末净值合计64.52亿元。

2011~2013年，公司固定资产增长较快，年均增长51.16%。2013年底公司固定资产原值65.85亿元，累计折旧15.85亿元，计提减值准备0.13亿元，截至2013年底公司固定资产价值合计49.87亿元，较上年增长48.91%，主要系房屋、建筑物及机器设备增长带动所致；从其构成来看，以房屋及建筑物（占46.28%）、机器设备（占21.09%）及专用设备（占20.94%）、为主，其它主要为构筑物、停车场、电子及办公设备等。2013年底公司固定资产总体成新率为75.73%。

2011~2013年，公司在建工程年均增长9.99%；截至2013年底为24.83亿元，较上年增长3.86%。公司在建工程主要包括商务行政区工程、商城商圈基建项目、一水厂提标扩建等项目。

2011~2013年，公司无形资产年均增长37.93%。2013年底无形资产原价为47.96亿元，主要为土地使用权（占比99.60%）、软件及其他，无形资产累计摊销2.30亿元；截至2013年底公司无形资产价值合计45.66亿元，较上年增长48.45%，主要系土地使用权增长所致（2013年公司补缴了土地出让金合计16.61亿元，计入了土地成本，导致无形资产价值增长）。

截至2014年3月底，公司资产总额477.29亿元，较上年底增长4.08%，主要系货币资金、其他流动资产增长所致；从资产结构来看，流动资产占50.85%，非流动资产占49.15%，流动资产占比小幅增长。截至2014年3月底，公司货币资金46.85亿元，较上年底增长23.91%，主要为公司发行10亿元中期票据所致；其他流动资产11.24亿元，较上年底增长9.82亿元，主要系司经建设银行、江苏银行贷款10亿元所致。

整体看，公司资产规模快速增长，公司资产结构中非流动资产占比略高，现金类资产规模较大；同时公司流动资产中应收款项（应收账款和其他应收款）、预付账款和存货等占比均较大，资金占用较为明显。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，2011~2013 年，公司所有者权益年均增长 51.20%，主要来自实收资本、资本公积及未分配利润的增长。

其中，2012 年公司实收资本 70.00 亿元，较 2011 年增长 48 亿元，系扬州市人民政府于 2012 年底对公司以货币资金的方式进行增资所致变更后的注册资本为 70 亿元，已经扬州弘瑞会计师事务所验资并出具扬弘瑞验字（2012）547 号验资报告；2012 年，公司资本公积较上年增长 53.29 亿元，其中 44.53 亿元系因 2012 年无偿受让扬州市扬子江投资发展集团有限公司等四家公司股权，依据该等公司期末审定净资产确认，其余 8.76 亿元系公司依据所享有的权益份额确认的子公司因接受政府部门拨款或无偿划拨资产而增加的资本公积。

2013 年，公司实收资本未发生变动；公司资本公积较上年增加 29.41 亿元，其中 17.10 亿元系公司接受政府部门拨款并计入资本公积，9.72 亿元系政府对子公司扬州市交通产业集团和扬州市教育投资集团追加出资无偿划拨至公司；2.39 亿元系公司依据所享有的权益份额确认的扬州迎宾馆接受政府部门无偿划拨的土地而增加的资本公积；减少 0.58 亿元系公司转出以前年度接受政府部门无偿划拨的资产而同时转出资本公积；其他 0.79 亿元系公司依据所享有的权益份额确认的子公司权益变动而增减的资本公积。

截至 2013 年底，公司所有者权益中，实收资本占比 27.50%，资本公积占比 59.19%，

盈余公积占比 0.58%，未分配利润占比 8.99%。整体看，受公司近年来合并范围不断扩大影响，公司所有者权益快速增长，其中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益结构稳定一般。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 256.05 亿元，较 2013 年底小幅增长 0.60%。所有者权益构成基本保持稳定。

负债

2011~2013 年底，公司负债总额快速增长，年均增长 39.45%。截至 2013 年底，公司负债合计 204.07 亿元，较上年下降 3.27%，主要系短期借款减少所致；从负债结构来看，流动负债 90.62 亿元，占比达 44.41%，非流动负债占 55.59%。公司非流动负债占比增高。

2011~2013 年，公司流动负债呈波动增长趋势，年均增长 42.76%。截至 2013 年底，公司流动负债 90.62 亿元，较上年下降 24.11%，主要来自短期借款和应付票据的减少，公司流动负债以其他应付款（占 31.38%）、短期借款（占 29.56%）、预收款项（占 15.47%）、应付账款（占 14.07%）和应付票据（占 8.36%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款波动增长，年均增长 35.30%。截至 2013 年底，公司短期借款 18.98 亿元，较上年下降 61.87%，主要系质押借款大幅下降所致。公司短期借款中保证借款占 37.14%、信用借款占 24.82%、质押借款占 23.34%和质押借款占 14.70%。

公司应付票据全部为银行承兑汇票，系公司在项目建设、原材料采购中使用银票支付结算所致。2011~2013 年，公司应付票据波动下降，年均下降 19.68%。2013 年，公司应付票据 5.37 亿元，较上年下降 64.94%。

2011~2013 年，公司应付账款波动增长，年均增长 75.69%；其中 2012 年（9.28 亿元）较 2011 年大幅增长系 2012 年末资产整合随之带来的应付账款的增加（其中，扬子江集团 0.83 亿元、教育集团 1.25 亿元、交投集团 0.28 亿元、保障房公司 16.92 万元）及通运商贸城项目应付

工程款增加所致。2013年，公司应付账款较2012年略有下降，为9.03亿元。从账龄来看，其中1年以内的占83.72%，1~2年的占比6.42%，2~3年的占比1.44%，3年以上的占比8.53%。

公司预收账款主要为安置房销售、商品房销售、自来水管道施工及燃气管道施工因尚未办理正式结算形成的预收账款。2011~2013年，公司预收账款波动增长，年均增长19.23%；截至2013年底，公司预收账款为9.93亿元，其中1年以内的占46.32%。

2011~2013年，公司其他应付款波动增长，年均增长72.65%；截至2013年底，公司其他应付款20.14亿元，主要是与其他单位的往来款，从账龄来看，主要以1年以内（占45.93%）及1~2年的（占40.86%）为主。

2011~2013年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均增长25.80%。截至2013年底，公司一年内到期的非流动负债12.16亿元，主要为1年内到期的应付债券（6.00亿元，公司于2009年发行的09扬城建债）。

2011~2013年，公司非流动负债波动增长，年均增长39.45%。截至2013年底，公司非流动负债合计113.45亿元，较上年增长23.90%，主要来自长期借款及应付债券的增长。公司非流动负债主要包括长期借款（占49.38%）、应付债券（占38.56%）、专项应付款（占6.68%）和长期应付款（占4.71%）。

公司经营规模不断发展，对融资的需求量不断增加，公司长期借款呈增长趋势。2011~2013年，公司长期借款年均增长42.63%；截至2013年底，公司长期借款56.03亿元，较上年增长38.86%，主要系保证借款及保证加抵押借款增长所致。公司长期借款以保证借款（占50.12%）及抵押借款（占31.59%）为主。

2011~2013年，公司应付债券年均增长48.55%；截至2013年底，公司应付债券43.75亿元，其中“09扬城建”年末余额13.82亿元、“12扬子江”年末余额4.92亿元、“12扬城控”年末余额12.00亿元、“13扬城建ABN001B”年

末余额2.00亿元、“13扬城建ABN001C”年末余额2.00亿元、“13扬城建ABN001D”年末余额4.50亿元及“13扬城建ABN001E”年末余额4.50亿元。

表 17 2013 年公司发行资产支持票据情况

产品简称	发行规模（万元）	发行利率
13 扬城建 ABN001A	20000	5.80%
13 扬城建 ABN001B	20000	5.90%
13 扬城建 ABN001C	20000	6.15%
13 扬城建 ABN001D	45000	6.35%
13 扬城建 ABN001E	45000	6.40%

资料来源：公司提供

2011~2013年，公司专项应付款保持稳定。截至2013年底，公司专项应付款为7.58亿元，主要包括扬州片区供水工程配套资金、政府拨入公交车辆购车补贴、房屋拆迁补偿款。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 221.24 亿元，较 2013 年底增长 8.41%，主要来自短期借款、长期借款和应付债券的增长，其中短期借款增长系 2014 年 2 月公司向建设银行、江苏银行举借了合计 8.5 亿元的流动资金贷款；长期借款增长系 2014 年 1 月华夏银行向公司发放 8 亿元期限为 2 年期的长期借款；应付债券较上年底增长 10.00 亿元，系公司于 2014 年 3 月发行的 10 亿元 5 年期中期票据。同期，公司一年内到期的非流动负债较上年底减少 3.63 亿元，系偿还部分资产支持票据及银行借款所致。截至 2014 年 3 月底，公司负债结构仍以非流动负债为主，达 59.28%，流动负债占 40.72%。

2011~2013年底，公司全部债务年均增长 33.40%，主要为公司一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券增加所致。截至2013年底，公司债务总额为131.21亿元；其中，短期债务（为31.44亿元）占23.96%，长期债务（为99.77亿元）占76.04%。公司债务结构以长期债务为主。

2011~2013 年，公司资产负债率波动下降，2013 年为 44.50%。从有息债务负担看，受公

司全部债务规模下降及所有者权益增长影响 2013 年, 公司全部债务资本化比率(为 34.02%) 较上年下降 6.35 个百分点; 受长期债务增幅较大影响, 长期债务资本化比率分别(为 28.16%) 较上年增长 2.26 个百分点。从债务结构看, 公司长期债务占比大幅增长, 为 76.04%, 较上年增长 24.41 个百分点。2014 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.35% 和 38.07%。整体看, 公司债务负担尚可。

总体来看, 公司有息债务以长期债务为主, 近三年债务规模波动上升, 但整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

近几年随公司经营范围的扩大, 经营规模快速扩张, 营业收入总体呈现快速增长的态势, 2011~2013 年, 公司营业收入年均 83.82%。2013 年, 公司实现营业收入为 44.74 亿元。公司营业收入主要源自水务、燃气、城市公交和房地产开发。2011~2013 年, 公司营业收入增长主要源于房地产开发、水务、燃气以及土地一级开发收入增长。

从期间费用看, 2011~2013 年, 受益于公司较高管理水平, 期间费用占营业收入的比重较高, 且呈上升趋势。近三年, 公司期间费用(营业费用、管理费用和财务费用合计) 占营业收入的比例分别为 23.77%、24.76% 和 30.39%。

由于公司主要运营业务公益性较强, 盈利性较弱, 以及期间费用较大等因素, 公司营业利润处于较低水平; 但受益于公司业务范围扩大, 营业收入增长, 公司近三年营业利润有所增长, 分别为 0.05 亿元、0.11 亿元和 0.90 亿元。

近三年公司营业外收入波动增长, 2011~2013 年分别为 5.05 亿元、7.93 亿元和 5.4 亿元, 公司营业外收入以政府补助为主, 近三年分别为 5.02 亿元、7.90 亿元和 5.14 亿元。2011~2013 年, 公司利润总额波动增长, 年均

增长 8.65%, 2013 年公为 5.94 亿元。营业外收入对公司整体盈利的支撑作用显著。

从主要盈利指标看, 受营业收入快速增长影响, 公司营业利润率持续增长, 近三年分别为 23.76%、25.32% 和 28.85%; 2013 年总资产收益率及净资产收益率分别为 2.70% 和 1.75%, 均较上年有所下降。

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 9.64 亿元, 占 2013 年营业收入的 21.55%, 营业收入增速较快主要受公司合并范围变化影响, 新增多项业务收入所致; 受此影响, 2014 年 1~3 月公司实现营业利润 0.68 亿元, 营业利润率为 19.91%, 利润总额为 1.91 亿元。

整体来看, 公司营业收入快速增长, 但基于公司职能定位, 公司自身盈利能力偏弱, 对政府补助依赖程度高。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面, 2011~2013 年, 公司流动比率和速动比率均呈下降态势, 三年均值分别为 250.58% 和 183.70%, 2013 年为 246.46% 和 169.99%。截至 2014 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 269.45% 和 190.35%。2011~2013 年, 公司经营现金流动负债比分别为 22.55%、5.90% 和 8.36%。同时, 考虑到公司经营现金流入规模较大, 公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看, 受利润快速增长影响, 2011~2013 年公司 EBITDA 规模持续增长, 分别为 7.30 亿元、12.80 亿元和 19.74 亿元; EBITDA 利息保障倍数分别为 1.83 倍、2.75 倍和 2.35 倍, 公司 EBITDA 对利息的保障能力有所增强; 2011~2013 年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 10.09 倍、11.67 倍和 6.65 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年 3 月底, 公司获得银行授信额度合计 116.68 亿元, 其中, 尚未使用额度 26.98 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年 3 月底, 公司对外担保余额

18.34亿元，公司对外担保比率为7.16%。被担保单位均为国有单位且处于持续经营，公司或有负债风险较低。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（B-201405150032708668），截至2014年5月15日，公司不存在未结清贷款。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及扬州市区域及财力状况、扬州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

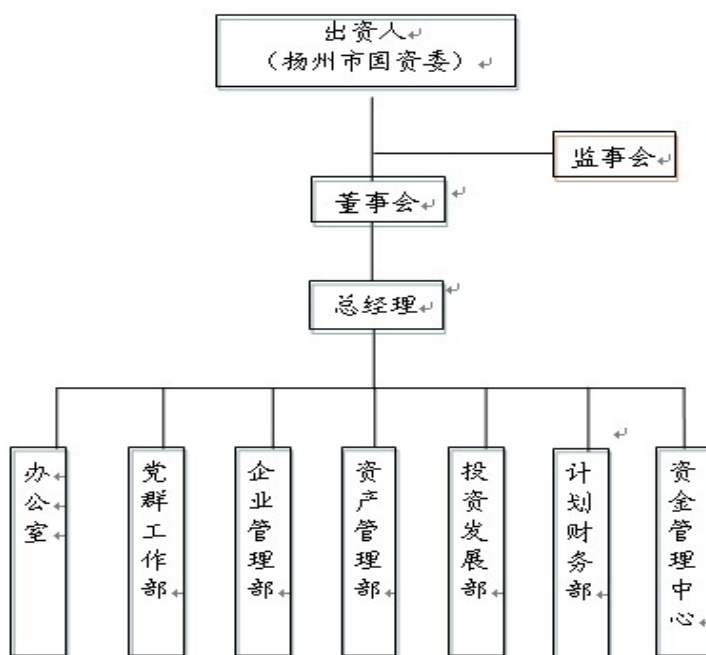
八、结论

扬州市经济发展势头良好，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

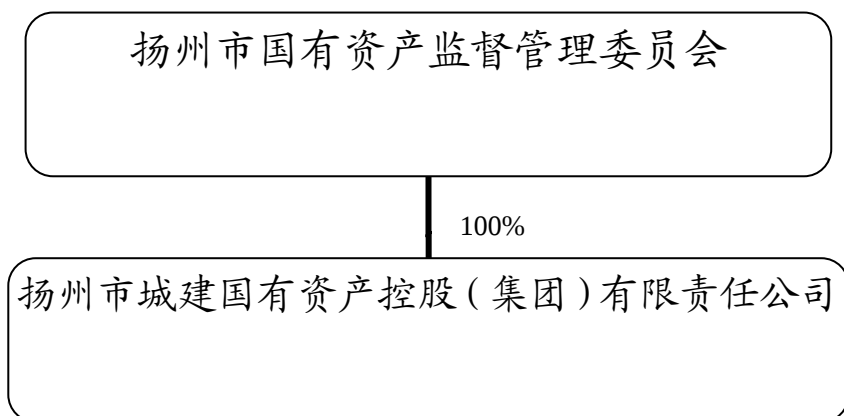
公司作为扬州市国有资产重要运营主体，受市政府委托管理和经营扬州市城建国有资产、运营城建资金，负责城市新建基础设施建设资金的筹措、管理和运营，以及城市基础设施项目的投资、融资、建设和运营管理等，业务范围涵盖扬州市城市道路、交通运输、水务、燃气、宾馆酒店等基础设施的投资、建设与运营管理，具有一定行业垄断优势，经营风险小。

近年来，公司资产规模增长较快，盈利能力偏弱；但公司经营区域优势显著，在资产注入、财政补贴方面均持续获得当地政府的有力支持。总体看，公司主体长期信用风险很低，综合抗风险能力强。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 截至 2013 年底计入公司合并范围的下属一级子公司

控股子公司	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质
扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	68000.00	100.00	国有资产经营、管理、投资、租赁，酒店管理
扬州市交通产业集团有限责任公司	102130.00	100.00	国有资本运作、管理，交通基础设施建设投资、管理
扬州教育投资集团有限公司	11500.00	100.00	国有资产经营、管理、转让、投资
扬州市保障房建设发展有限公司	50000.00	98.09	商品房开发、保障房建设、销售
扬州市新盛投资发展有限公司	109000.00	90.46	房地产开发、基础建设、建筑材料销售
扬州市城建置业有限公司	6000.00	100.00	房地产开发
扬州市公共交通总公司	6000.00	100.00	公共交通运营
扬州市开元劳务托管有限公司	10.00	100.00	劳务服务
中房集团扬州房地产开发公司	2001.40	100.00	房地产开发
扬州公用水务集团有限公司	5000.00	100.00	公用基础设施投资
扬州市燃气总公司	6231.00	100.00	燃气生产与销售
扬州市城建资产经营管理有限责任公司	500.00	100.00	资产管理
扬州新韵置业发展有限责任公司	60000.00	100.00	房地产开发
扬州市旅游发展有限责任公司	50.00	80.00	旅游开发
扬州市城建托管有限公司	10.00	80.00	资产管理
扬州工艺坊经营管理有限公司	1000.00	51.00	资产管理
扬州市绿城苗木有限责任公司	50.00	60.00	苗木栽培
扬州中燃城市燃气发展有限公司	36900.00	50.00	天然气生产销售
扬州市民卡有限责任公司	3500.00	85.71	公共服务
扬州万福投资发展有限责任公司	20000.00	100.00	实业投资
扬州市洁源光伏发电股份有限公司	5000.00	100.00	新能源、光伏发电

附件 3 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.91	64.57	38.49	47.44
资产总额(亿元)	216.29	431.52	458.60	477.29
所有者权益(亿元)	111.34	220.55	254.53	256.05
短期债务(亿元)	26.37	72.21	31.44	40.29
长期债务(亿元)	47.36	77.08	99.77	117.11
全部债务(亿元)	73.73	149.29	131.21	157.41
营业收入(亿元)	13.24	21.27	44.74	9.64
利润总额(亿元)	5.03	8.01	5.94	1.91
EBITDA(亿元)	7.30	12.80	19.74	--
经营性净现金流(亿元)	10.03	7.04	7.57	2.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.40	5.68	5.88	--
存货周转次数(次)	0.66	0.33	0.45	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.07	0.10	--
现金收入比(%)	117.11	95.06	109.71	116.79
营业利润率(%)	23.76	25.32	28.85	19.91
总资本收益率(%)	2.90	2.65	2.70	--
净资产收益率(%)	4.22	3.22	1.75	--
长期债务资本化比率(%)	29.84	25.90	28.16	31.38
全部债务资本化比率(%)	39.84	40.37	34.02	38.07
资产负债率(%)	48.52	48.89	44.50	46.35
流动比率(%)	328.30	205.62	246.46	269.45
速动比率(%)	262.46	154.03	169.99	190.35
经营现金流动负债比(%)	22.55	5.90	8.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.09	11.67	6.65	--

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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/主营业务收入×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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 主体长期信用级别的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

扬州市城建国有资产控股（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，提供相关资料。扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，扬州市城建国有资产控股（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市城建国有资产控股（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如扬州市城建国有资产控股（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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司

二零一四年九月十一日