

信用等级公告

联合[2013] 294 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）有限责任公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的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⁺

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司
2014 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十一月二十九日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期兑付本金

发行目的：置换银行贷款

评级时间：2013 年 11 月 29 日

财务数据：

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	196.46	216.29	431.52	448.77
所有者权益(亿元)	98.25	111.34	220.55	224.36
长期债务(亿元)	58.71	47.36	77.08	92.66
全部债务(亿元)	77.58	73.73	149.29	144.80
营业收入(亿元)	10.82	13.24	21.27	25.01
利润总额(亿元)	4.19	5.03	8.01	4.36
EBITDA(亿元)	5.82	7.30	12.80	--
经营性净现金流(亿元)	5.15	10.03	7.04	6.35
营业利润率(%)	15.38	23.76	25.32	32.65
净资产收益率(%)	4.12	4.22	3.22	--
资产负债率(%)	49.99	48.52	48.89	50.01
全部债务资本化比率(%)	44.12	39.84	40.37	39.22
流动比率(%)	416.11	328.30	205.62	247.42
全部债务/EBITDA(倍)	13.34	10.09	11.67	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.58	0.73	1.28	--

注：2013 年 1~9 月财务数据未经审计

分析师

黄 滨 刘叶婷 张露雪

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，管理和经营扬州市城建国有资产，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的显著优势；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。

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

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、评估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、联合资信与评估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 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的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2012年底,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2013年9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一级子公司合计21家。

截至2012年底,公司合并资产总额为431.52亿元,所有者权益合计(含少数股东权益8.74亿元)220.55亿元;2012年公司实现营业收入21.27亿元,利润总额8.01亿元。

截至2013年9月底,公司(合并)资产总额为448.77亿元,所有者权益合计(含少数股东权益8.98亿元)224.36亿元;2013年1~9月公司实现营业收入25.01亿元,利润总额4.36亿元。

公司注册地址:扬州市盐阜西路11号;法定代表人:刘晓明。

二、本期中期票据概况

公司计划于2014年注册发行额度为10亿元的中期票据(以下简称“本期中期票据”),存续期限5年。本期中期票据无担保。

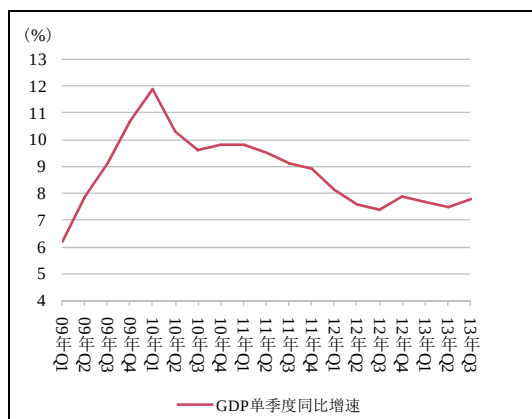
本期中期票据募集资金10亿元,全部拟用于改善公司财务结构,置换公司本部及下属子公司的银行借款。

三、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年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元,同比增长7.7%;三季度GDP同比增速回升至7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

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 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；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企业债券，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。

四、行业及区域经济环境

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。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。

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。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3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。

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。

2. 区域经济环境

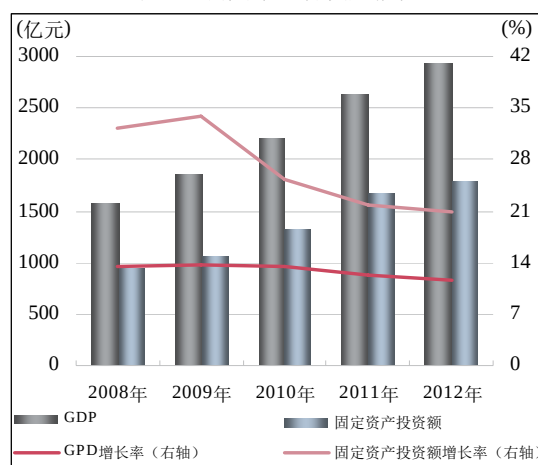
目前公司经营与投资的项目主要在扬州市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受扬州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

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。

2012年，扬州市实现地区生产总值 2933.2亿元，可比价增长11.7%；其中，第一产业实现增加值203.86亿元，增长4.6%；第二产业实现增加值1555.78亿元，增长12.2%；第三产业实现增加值1173.56亿元，同比增长12.1%。人均地区生产总值65692元，按美元汇率折算超过10000美元。三次产业结构由上年的7.0：54.3：38.7调整为2012年的7.0：53.0：40.0，产业结构不断优化。

图2 扬州市经济发展概况



资料来源：扬州市统计局

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，2012年扬州市共完成固定资产投资1783.65亿元，增长20.9%；其中城镇规模以上项目投资1104.77亿元，增长21.5%，农村规模以上项目投资443.03亿元，增长20.3%；全市房地产开发投资235.84亿元，增长19.3%。2012年全市在建亿元项目344个，增长38.2%，项目个数净增96个。计划总投资1410.9亿元，增长11.0%；完成投资853.8亿元，增长91.8%。

扬州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2012年扬州市区居民人均可支配收入28001元，增长13.0%；农村居民人均纯收入12686元，增长13.1%，收入水平的提高，提升了区域内居民对生活环境和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更

高需求。

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。

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554.51亿元，增长10.7%，在GDP中的占比达到18.90%；公共财政预算收入225亿元，增长3.2%。其中，税收收入180.61亿元，增长16.2%，税收收入占公共财政预算收入的比重达80.3%。全市公共财政预算支出268.48亿元，增长1.6%。

表1 2010~2012年扬州市财政收支情况

(单位: 亿元, %)

项目	2010年	2011年	2012年
财政总收入	400.88	500.96	554.51
增长比率	29.30	25.00	10.70
财政总支出	329.80	413.90	466.33

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3月底，扬州市地方债务余额132.00亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为41.56%。总体看，扬州市地方政府债务负担一般。

表2 2010~2012年扬州市财政收入构成情况

(单位: 亿元, %)

项目	2010年	2011年	2012年
地方财政收入	284.09	354.18	396.00
地方财政收入占财政总收入比重	70.87	70.70	71.41
一般预算收入	167.78	218.08	225
一般预算收入占地方财政收入比重	59.06	61.57	56.81
税收收入	121.08	155.45	180.61
税收收入占一般预算收入比重	72.17	71.28	80.27

资料来源: 扬州市统计局、公司提供

表3 扬州市地方综合财力及政府债务余额 (单位: 万元)

地方财力 (2012年度)	金额 (万元)	地方债务 (截至2013年3月底)	金额 (万元)
(一) 地方一般预算收入	1579044	(一) 直接债务余额	1295849
1. 税收收入	1266939	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	312105	2. 国际金融组织贷款	
(二) 转移支付和税收返还收入	489356	3. 国债转贷资金	7408
1. 一般性转移支付收入	44689	4. 农业综合开发借款	
2. 专项转移支付收入	314097	5. 解决地方金融风险专项借款	
3. 税收返还收入	130570	6. 国内金融机构借款	
(三) 国有土地使用权出让收入	977335	7. 债券融资	376500
1. 国有土地使用权出让金	935890	8. 粮食企业亏损挂账	503
2. 国有土地收益基金	38045	9. 向单位、个人借款	18791

3. 农业土地开发资金	3400	10. 拖欠工资和工程款	396505
4. 新增建设用地有偿使用费		11. 其他	496142
(四) 预算外财政专户收入	130757	(二) 担保债务余额	48327
		1. 政府担保的外国政府贷款	21277
		2. 政府担保的国内金融机构借款	
		3. 政府担保的国内金融机构借款	23250
		4. 政府担保的融资平台债券融资	
		5. 政府担保向单位、个人借款	
		6. 其他	3800
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3176492	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1320013
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	41.56%		

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。

五、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2013年9月底，公司共有员工6421人，其中大专以下学历的占70.29%，大专学历的占20.04%，本科及以上学历的占9.67%；从年龄结构上看，50岁以上的占19.26%；30~50岁占69.91%，30岁以下的占10.83%。

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，是城市基础设施建设的重要组成部分，公司在扬州市城市基础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

2010年，扬州市建设局将城建资产无偿划拨给公司，增加资本公积5.07亿元，收到财政

局专项资金1亿元（增加资本公积1亿元），资本公积合计增加6.07亿元。

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。

（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。2010~2012年，公司获得政府资金支持共计2.31亿元，其中国债项目贷款共计1.70亿元。2013年1~9月，公司共获得政府项目建设资金支持0.52亿元。

表4 2010~2012年公司获得政府建设资金情况

（单位：万元）

项目	2010年	2011年	2012年
国债项目	10400	1130	5451
项目建设资金	3142	2058	885
合计	13542	3188	6336

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。2010~2012年，公司收到财政补贴共计15.83亿元，城市公交补贴1.64亿元。2013年1~9月公司收到财政补贴3.10亿元，城市公交补贴0.60亿元。

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。2010~2013

年9月，公司分别收到扬州市政府现金拨款3.68亿元、2.62亿元、2.62亿元和0.79亿元，此部分直接冲抵公司其他应收款中城市建设款。

表5 2010~2013年9月公司获得政府财政补贴情况

（单位：亿元）

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~9月
财政补贴	3.95	4.40	7.48	3.10
城市公交补贴	0.60	0.63	0.42	0.60
合计	4.54	5.02	7.90	3.70

资料来源：公司提供

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9月，已收到拨付的2.5亿元。

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。

六、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7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。

七、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 2010 年~2013 年 1~9 月营业收入构成情况，

2010~2012 年,公司营业收入年均增长 40.19%,2012 年为 21.27 亿元;其中水务业务、房地产开发、燃气业务收入和交通运输构成了公司最主要的收入来源。近年来,公司水务管道工程收入快速增长,水务业务收入近三年复合增长率为 28.24%,2012 年水务业务收入的比重为 30.65%;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,受房地产市场宏观调控政策影响较大,该业务收入在波动中呈现快速增长态势,近三年在主营业务收入中所占的比重分别为 22.08%、15.63%、28.50%,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增长,

2012 年占营业收入的比重为 20.05%。公司城市公交收入较稳定,2012 年为 1.36 亿元。2012 年,公司新增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。公司其他板块包括广告业务、管道设计测试业务、市民卡业务和租赁业务等。

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 1~9 月,公司实现营业收入 25.01 亿元,为 2012 年全年的 117.57%。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)其他版块新增商贸流通业务、金融投资业务。

表6 2010~2013年1~9月公司营业收入构成情况(单位:万元、%)

项目		2010年		2011年		2012年		2013年1~9月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水务	自来水供应	17529.25	16.19	22840.92	17.25	24719.38	11.62	21562.77	8.62
	污水处理	4587.74	4.24	5477.21	4.14	6012.25	2.83	4146.56	1.66
	管道工程	17523.84	16.19	28967.43	21.88	34459.71	16.20	18742.51	7.49
燃气	煤气、天然气	17609.05	16.27	24781.64	18.72	29708.33	13.97	27038.82	10.81
	管道工程	9143.47	8.45	10892.89	8.23	12940.87	6.08	11460.87	4.58
城市公交		12549.33	11.59	13574.09	10.25	13576.66	6.38	76048.97	30.41
房地产开发		23903.59	22.08	20691.08	15.63	60633.28	28.50	40201.04	16.07
土地一级开发		-	-	-	-	22439.20	10.55	4818.23	1.93
酒店宾馆		-	-	-	-	-	-	20312.36	8.12
电力收入		-	-	-	-	-	-	15736.87	6.29
其它		5397.83	4.99	5171.38	3.91	8238.88	3.87	10027.05	4.01
合计		108244.10	100.00	132396.65	100.00	212728.56	100.00	250096.05	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

(1) 自来水供应

供水方面,公司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。截至2012年底,自来水公司资产总额

43.44亿元，所有者权益合计14.08亿元；2012年实现自来水供应收入2.47亿元，毛利为0.95亿元。；2013年1~9月实现营业收入2.16亿元，实现毛利0.85亿元。

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。2012年全年平均日供水量达到48.48万立方米/日；供水主干管长度1570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 2010~2013年1~9月自来水公司运营数据

项目	2010年	2011年	2012年	13年 1~9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）	13033.60	15952.40	17697.14	14472.55
年售水量（万吨）	10708.38	13225.24	14697.93	12349.43
管网长度（公里）	1336.80	1465.50	1570.00	1648.11
营业收入（万元）	17529.25	22840.92	24719.38	21562.77
毛利（万元）	4951.99	7819.50	9484.86	8494.70

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2013年9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	
调整	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，公司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。2012年底，排水公司资产总额14.89亿元，所有者权益合计3.32亿元，2012年实现污水处理收入0.60亿元，业务毛利润为0.14亿元。2013年1~9月，公司实现污水处理收入4146.56万元。

截至2012年底，排水公司已建成投运汤汪和六圩2座污水处理厂、35座污水中途提升泵站和400多公里的污水截流管网，污水处理总规模达33万吨/日，在大范围内污水管网已覆盖整个城区，部分区域的污水管网现已延伸至周边乡镇及工业园区。目前，两座污水处理厂现运行质态良好，2010~2012年，公司分别处理污水8106万吨、9603万吨和10547万吨，2012年日均处理污水量约28.82万吨，出水水质综合合格率98%。

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。根据中国管网公开信息，截至2013年9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）自来水管网工程

自来水管网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网安装和维修的公司，具有垄断地位。公司2012年实现自来水管网工程施工收入34459.71万元，毛利润11313.17万元；2013年1~9月实现收入18742.51万元，毛利润为8148.96万元。

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，公司根据合同约定方式收取工程款，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2012年底，扬州中燃资产总额达6.71亿元，所有者权益合计4.87亿元，2012年实现煤气及天然气销售收入2.97亿元；2013年1~9月实现营业收入3.86亿元。

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。扬州中燃目前拥有高压管网16.10公里，中压管网273.94公里，低压管网925.37公里；天然气接收门站1座，包括管道天然气接受装置和压缩天然气接受装置各1套；高中压调压站3座；压缩天然气释放撬1座；CNG加气站6座。同时，扬州中燃经营灌装液化气业务，拥有液化气灌装设备7套，同时还拥有正常保养和维修液化气混空装置1套，作为天然气供应的后备气源，以便在天然气供气气源紧缺时向管网补充供气。截至2012年底，总用户数达到约20.07万户，城市燃气化率达70%，其中，天然气管道气化率约70%以上，基本实现了以天然气为主的燃气供应格局。

扬州中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（2006）302号文，扬州市居民用气价格稳定维持在2.2元/立方米；据扬价工（2011）122号文，自2011年9月起，工业用气价格则由2009年的3.09元/立方米上调至3.34元/立方米，车用气价格由2009年的3.09元调整为4.00元/立方米。2010~2012年公司燃气业务产销量随用户数量的增加一直处于增长状态。2010年受燃气气源价格较高影响，燃气板块业务毛

利率较低；2011年由于毛利率较高的工业用和汽车用气比重的增加，以及2011年三季度起上调部分类型燃气售价，燃气业务毛利率上升至12.57%；2012年燃气采购均价由1.92元/立方米降至1.76元/立方米，且燃气销售数量受工业和汽车用气增加影响持续上升，但由于2011年底扬州中燃对原下属钢厂职工进行工作安置补偿、退休等人员安置处理（下属钢厂已停产），该部分人员各项安置成本均计入了2012年燃气板块业务成本，由此造成燃气业务整体毛利率水平的下降，2012年燃气业务毛利率为6.69%。近三年公司燃气业务收入逐年稳步增长，而毛利率有所波动，燃气费回收率保持98%以上。下表列出了近三年公司燃气运营情况。

表9 2010~2013年1~9月扬州中燃运营数据

业务	2010年	2011年	2012年	13年1~9月
燃气供应量 (万立方米)	7095.41	9802.31	10850.70	8712.69
燃气销售量 (万立方米)	6856.03	9446.48	10719.42	8847.54
用户总数(万户)	15.17	17.35	20.07	21.94
营业收入(万元)	17609.05	24781.64	29708.33	27038.82
毛利(万元)	831.26	3159.93	1987.23	4293.94

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2012年该业务实现收入12940.87万元，毛利润10563.51万元；2013年1~9月实现营业收入11460.87万元，毛利润为8557.05万元。

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。

城市公交板块

公司城市公交业务由下属扬州市公共交通总公司（以下简称“公交公司”）负责。公交公司成立于1970年9月，目前作为扬州市区最大的一家公共交通运输企业，在扬州城市公交的市场份额达到80%以上。截至2013年9月末，公交公司营运车辆1015辆，运营线路80条，覆盖广陵、维扬、邗江、江都等区市和乡镇；公交公司下设9个职能部室，下辖3个分公司、1个出租汽车公司、1个旅行社、1个汽车修理厂、5个参股公司。

下表列出了2010~2013年1~9月公交公司运营数据，近三年公交业务运营线路和客运量的不断增加，城市公交业务稳定增长，收入逐年上升，业务毛利也逐步扭亏为盈。2012年随着新线路的开设，业务收入及毛利率进一步提高，2012年实现城市公交收入1.36亿元，业务毛利率升至3.94%。由于公交业务价格由政府控制，每年公交公司业务收入无法弥补成本支出，公交板块每年都获得扬州市的财政补贴，2010~2013年1~9月公司收到城市公交补贴分别

为0.60亿元、0.63亿元、0.42亿元和0.60亿元。

表 10 2010~2013 年 1~9 月公交公司运营数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
期末运营线路 条数（条）	61	63	67	80
期末运营线路 总长（公里）	872	973	1100	1167
期末运营车辆 数（辆）	919	937	972	1015
客运量 （万人次）	10804	11500	11742	7998
营业收入 （万元）	12549	13574	13577	76048.97
财政补贴 （万元）	5955.93	6269.10	4172.10	5994.00

资料来源：公司提供

自2013年起，公司城市公交板块新增了长途公路客运业务和港口业务，分别由江苏省扬州汽车运输集团公司（以下简称“运输集团”）和江苏省扬州港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）负责。截至2013年9月底，公司拥有各类客运车辆423辆，客运班线176条，日发班次约1270班次；2012年，公司公路客运年发送旅客720万人次，公路客运线路辐射全国17个省和直辖市。

扬州港1982年成为国家对外开放的一类口岸，具有国家二级货运资质，是江苏省重点物流企业。港务集团是以港口装卸、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。扬州港占用长江岸线2.75公里，占地1600亩，拥有万吨级以上泊位6座。港务集团主要中转货种有木材、钢铁、铁矿石、煤炭、磷矿、砂石、集装箱等20多个货种，经济腹地延伸到皖东、鲁南及长江中、上游部分地区，已与30个国家和地区100多个港口建立了货物运输中转往来。

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公司交通运输板块业务的新的增长点。

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（新城西区、蜀岗-瘦西湖风景名胜區、广陵新城、扬州经济技术开发区），公司本部主要负责扬州市区的市政公用基础设施的投融资建设项目；新盛公司负责新城西区的基础设施建设（根据扬州市发展规划，新城西区将成为扬州市行政、商贸、文化的新中心）。

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、凤凰桥综合楼、康山文化园、通运商贸城等工程项目，累计目前完成投资近百亿元，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。截至2012年底，公司拥有约1655亩可供出让的土地。

扬州新盛于2012年5月新增了土地一级开发业务。2012年度，公司工程竣工结算额为22439.20万元；2013年1~9月，公司工程竣工结算额为4818.23万元。截至2013年9月底，公司本部及扬州新盛已获得政府授权经营土地约67.23万平方米。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。主要业务模式为：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。

房地产板块

房地产板块业务主要由子公司扬州市城建置业有限公司（以下简称“城建置业”）、子公司扬州市保障房建设发展有限公司（以下简称“保障房公司”）及子公司扬州新盛贡献，包括商业地产开发、保障房及安置房开发。

城建置业主要进行政策性安置房的开发，以及部分的商业地产开发。截至2012年底，公司已开发的政策性安置房项目主要为鸿福家园一期、二期、三期住宅小区，总建筑面积31.05万平方米，项目总投资6.81亿元。公司目前从事综合商业房地产开发的项目主要为扬州通运商贸城商业市场，该项目占地面积16.8万平方米，共276亩，其中市场占地165亩，商业占地111亩，项目总投资约7.97亿元，分三期建设，其中一期、二期项目已完成开发。

表 11 2010~2012 年公司本部房地产业务经营数据
(单位：亿元、万平方米)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
房地产开发 完成投资	3.28	2.52	3.99
房屋施工面积	11.35	6.25	5.60
新开工房屋面积	6.95	4.87	1.80
房屋竣工面积	9.98	4.43	5.60
房屋销售面积	3.22	3.16	1.16
实际销售额	2.39	2.07	3.56
毛利润	0.21	0.60	0.87

资料来源：公司提供

2012 年，城建置业的房地产业务主要对通运商贸城一期、二期项目延续销售，并推进通运商贸城三期仓储市场项目建设，以及启动了京杭融园项目。截至 2012 年底，通运商贸城一期及二期项目已完成 70%的销售；通运商贸城三期仓储市场计划开发面积 1.80 万平方米，计划总投资 0.93 亿元，已投资额度 0.51 亿元，已于 2012 年底竣工；京杭融园项目计划开发面积 20 万平方米，计划总投资 12.00 亿元，截至 2012 年底已完成土地成本投入，项目已投资 2.27 亿元。

2011 年 11 月，经国务院批准，原江都市撤市设区，划归扬州市设立江都区。随着市区区划重新调整完成，扬州市东区迎来新一轮发展契机；通运商贸城项目位于扬州市东区，公司抓住江都撤市设区及住宅调整契机，取得了良好的销售业绩，2012 年公司本部实现房地产销售额 3.56 亿元、实现销售利润 0.87 亿元。

子公司保障房公司成立于 2011 年 4 月，注册资本 5 亿元。该公司主要职能是按照市政府保障性住房建设规划，负责市区廉租住房、经济适用住房、公共租赁住房、解危安置房、国有土地和集体土地拆迁安置房等保障性、政策性住房以及配建部分商品房的开发建设和融资，是扬州市保障房建设的重要主体。2012 年，保障房公司新开工联谊南苑、杉湾花园六期、佳家花园四期三个项目，新开工面积达 64.4 万平方米，在建项目达 6 个，竣工交付 20 万平方米，在建规模达 130 余万平方米。“十二五”期间，公司还将新开工联谊西苑、佳家五期、扬冶花园、五台新村地块等新项目。

子公司扬州新盛主要负责扬州市新城西区房地产开发业务，为新城西区管委会代建了新盛花苑安置房项目。2012 年扬州新盛收到管委会代建项目回款 2.50 亿元，实现代建利润 0.21 亿元。截至 2013 年 9 月底，公司合计确认 7.52 亿元的政府回购收入，其中 2013 年 1~9 月确认回购收入 0.79 亿元。

2012 年公司房地产销售收入较以往年度大

幅增长，扬州新盛房地产业务自2012年起计入房地产开发业务收入核算（2010~2011年均计入营业外收入核算），2012年公司房地产板块共计实现收入8.31亿元，同比增长301.49%。

整体看，公司已开发项目地段较好，商品房销售情况良好；此外，公司具有很强的政府背景，在承建市政重点工程、获取土地资源等方面具有明显优势；但同时应注意到，土地开发业务易受市场供求及国家政策变化等外部因素影响，公司未来或将根据外部经济环境变化适当调整土地开发进度。

酒店宾馆板块

公司酒店宾馆业务主要由子公司扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司（以下简称“扬子江公司”）负责具体实施。扬子江公司于2012年并入公司后，公司于2013年新增了该业务板块业务收入。公司旗下拥有6家不同星级的宾馆，且6家酒店均处于核心风景区或核心商圈周围，具有较强的市场竞争力。2013年1~9月，公司旅游酒店板块实现收入为20312.36万元，毛利润13432.47万元。

电力板块

公司电力业务主要由扬子江公司负责。扬子江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。此外，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。2013年1~9月，公司实现电力收入15736.87万元，毛利润962.52万元。

其他业务板块

公司其他业务为租赁业务、自来水设计检测业务、市民卡服务业务、车身广告业务、小

高层维护及管道试压业务、商贸流通业务、金融投资业务等。

公司财产租赁主要由公司资产管理部和子公司扬州市城建资产经营管理有限责任公司负责。目前，主要对城建控股公司持有的扬州工艺坊、1912商业街区、大王庙商业广场及市区七个停车场等资产实施经营管理，2012年该业务实现各类租赁收入0.39亿元，业务毛利率为64.06%。

公司设计及检测业务由子公司自来水公司负责。供水管道设计主要为自来水管道的安装施工前供水主干网布局，管道走向设计以及管道水压设计等；水质检测业务由自来水公司质检站、水表检定站、营业所、水质监测中心等部门具体承担，主要负责管道、水表的质量检验以及进行水质监测。2012年公司实现设计及检测业务收入801.38万元。

车身广告收入通过公司全资子公司扬州市公共交通总公司及扬州交通产业投资集团旗下的扬汽集团运营实现，随着扬州市经济水平的不断提升，公交线路的不断增加，各类企业对于车身广告此种特殊资源的需求也不断加大，公交公司针对此种需求对于车辆的广告经营权进行出租，在确保车厢整洁美观的前提下，挖掘可利用资源，拓展车厢内扶手隔板、座椅头枕等广告新业务，2012年实现车身广告收入1033.64万元。

公司市民卡服务主要由公司控股子公司扬州市民卡有限责任公司负责运营，扬州市民卡公司于2009年1月成立，负责市民卡的应用、开发、投资、建设、发行、管理及相关服务，2012年实现市民卡服务收入572.52万元。

小高层维护及管道试压由公司全资子公司扬州自来水有限责任公司负责，2012年实现小高层维护及管道试压收入424.19万元。

商贸流通业务主要扬子江公司负责，公司拥有或者控制的商贸平台主要包括扬州商城集团有限公司（建材商贸平台）和扬州市珍园实业发展有限公司（餐饮购物商贸平台）等。业

务模式主要通过建设相关产品的贸易平台并进行管理、招商和租赁等业务，为商户提供综合性服务，向商户收取商铺租金。2013年1~9月，公司商贸流通实现收入2308.14万元。

金融投资业务主要由扬子江公司负责，公司投资主要集中在银行业、保险业和典当业。公司参股投资交通银行股份有限公司、中国太平洋保险（集团）股份有限公司和江苏银行股份有限公司等上市和非上市金融公司。2013年1~9月，公司金融业务实现收入1490.68万元。

3. 未来发展

未来，公司将依托扬州城市建设和经济发展，以市政公用设施投融资、建设、管理与运营、房地产开发、交通运输、宾馆酒店等为主要经营领域，积极介入城市资源开发，努力将公司建设成为具有较强投融资能力、资源整合能力、资产管理能力和持续盈利能力的多元化投融资体。

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12 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
第一水厂提标扩建工程	新增供水能力 20 万吨/天	扬发改【2012】19 号	4.67
高邮湖西水厂一期工程	建设供水规模 5 万吨/天	扬发改【2011】849 号	0.89
六圩污水处理厂三期工程	提升日处理规模为 5 万吨，占地 2.2 公顷。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
佳家花园四期工程	佳家花园四期保障房建设，总建筑面积 167558 平方米	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，总建筑面积为 701620 平方米	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，总建筑面积为 186367 平方米	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，总建筑面积为 203540 平方米	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，总建筑面积 166870 平方米。	扬发改许发【2011】470 号	7.87
扬州商城改扩建项目	主要对原扬州商城主楼进行改建的同时在主楼北侧扩建“家居建材超市”，改扩建总建筑面积为 140278 平方米。	扬发改许发【2011】132 号	8.05
合计			93.39

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；2010~2012 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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

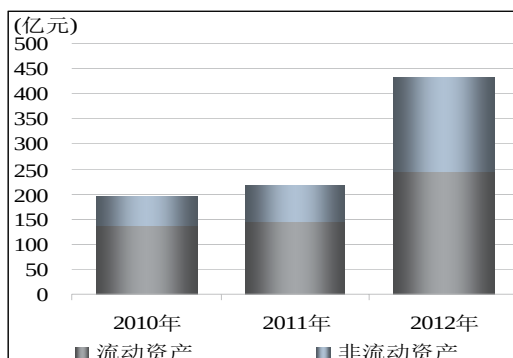
公司2010~2012年财务报告由致同会计师事务所审计,并出具了标准无保留意见的审计意见。2011年公司合并范围较2010年增加1家,为扬州市民卡有限责任公司;2012年公司合并范围较2011年增加4家一级子公司,分别为扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司、扬州市交通产业集团有限责任公司、扬州教育投资集团有限公司、扬州市保障房建设发展有限公司。截至2012年底,公司纳入合并范围子公司共20家,近三年公司合并范围变化较大,以下分析以2012年数据为主。公司2013年3季度财务报表未经审计。

截至2012年底,公司(合并)资产总额为431.52亿元,所有者权益(含少数股东权益8.74亿元)220.55亿元;2012年公司实现营业收入21.27亿元,利润总额8.01亿元。

截至2013年9月底,公司(合并)资产总额为448.77亿元,所有者权益合计(含少数股东权益8.98亿元)224.36亿元;2013年1~9月公司实现营业收入25.01亿元,利润总额4.36亿元。

2. 资产质量

图2 公司近三年资产结构变化情况



资料来源: 公司审计报告

2010~2012年,公司资产总额快速增加,年复合增长48.20%,主要源于合并口径变化所带动各项资产的增加。截至2012年底,公司资

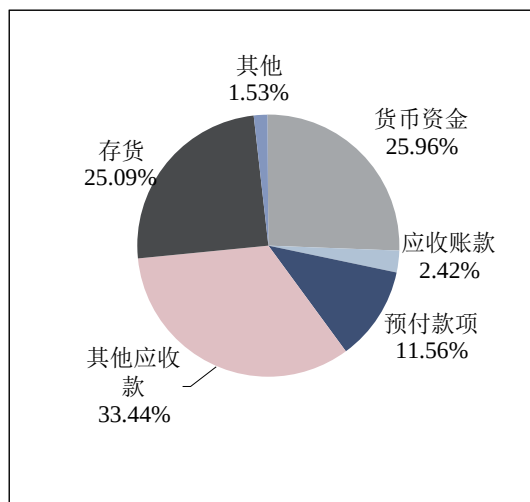
产总额为431.52亿元。

从资产结构来看,截至2012年底,公司资产总额中,流动资产占比56.90%,非流动资产占比43.10%。公司资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

2010~2012年,公司流动资产逐年增加,年复合增长率为34.03%;截至2012年底,公司流动资产合计245.53亿元,较上年同期增长68.21%,主要来自货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货及其他流动资产的增加。公司流动资金主要包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款及存货。

图3 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

2010~2012年,受合并口径扩大影响,公司货币资金增长较快,年复合增长81.36%。截至2012年底,公司货币资金合计63.74亿元,以银行存款和其他货币资金为主。其他货币资金主要系融资保证金、担保保证金、定期存款等,其中含被冻结资金0.22亿元。

2010~2012年,公司应收账款大幅增加,年复合增长率达299.42%。2012年底,公司应收账款余额为5.99亿元,较上年同期增长839.85%,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、萧晴文、殷惟盛、扬州至上光电发展有限公司、扬州长润运豪船业有限公司,均为公司非关联方,上述五家单位应收账款

总额占 2012 年底公司应收账款余额的 65.40%。公司应收账款客户中，金坛铸造厂已停产，对其应收账款账面余额 117.49 万元，公司已 100%计提坏账准备。公司应收账款共计提坏账准备 0.04 亿元，计提比例为 0.76%；2012 年底公司应收账款净额为 5.95 亿元。

2010~2012年，公司预付款项快速增加，年复合增长42.81%。截至2012年底，公司预付账款为28.39亿元，主要为预付扬州市财政局拆迁安置款7.00亿元、扬州市邗江区人民政府新盛街道办事处拆迁安置款2.41亿元、扬州市邗江区拆迁安置办公室拆迁安置款1.43亿元、扬州方正建筑工程有限公司工程款0.78亿元、江苏邗建集团有限公司工程款0.76亿元。从账龄结构来看，2012年底，公司1年以内的预付账款占比31.70%，1~2年的占比29.49%，2~3年的占比8.05%，3年以上的占比30.76%。公司预付账款账龄较长。

2010~2012年，公司其他应收款逐年增加，年复合增长率为5.41%。截至2012年底，公司其他应收款余额为82.95亿元，主要为应收扬州市财政局代垫款及其他款项48.60亿元、扬州市涵闸河道管理处代垫款5.58亿元、扬州市新城西区管理委员会往来款4.87亿元，扬州市建设局代垫款4.30亿元，扬州市市政建设处代垫款3.81亿元。其他应收款共计提坏账0.85亿元，截至2012年底其他应收款净额为82.10亿元。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。

2010~2012年，公司存货大幅增加，年复合增长46.19%。截至2012年底，公司存货余额61.60亿元。从存货构成来看，主要为房地产开发成本，占存货余额86.80%，房地产开发成本中含土地成本1.50亿元，已用于借款抵押；其他主要有原材料、库存商品、周转材料、工程施工、房地产开发产品等。公司为存货中开发产品计提16.23万元跌价准备，公司存货净额为

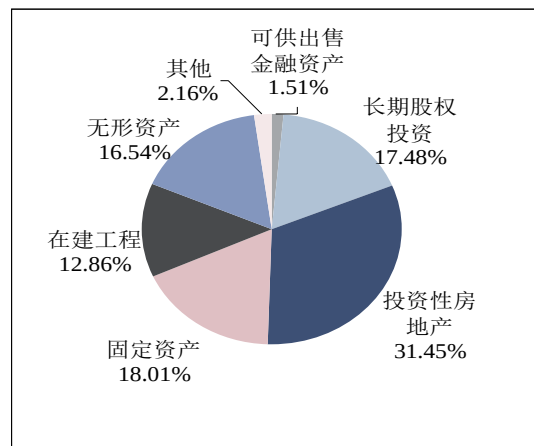
61.60亿元。

2010~2012年，公司其他流动资产年复合增长493.44%，截至2012年底为2.56亿元，其中含理财产品2.04亿元、委托贷款0.46亿元。

(2) 非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产大幅增加，年复合增长76.39%；截至2012年底，公司非流动负债合计 185.99 亿元，较上年同期增长 164.49%，主要来自可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产及长期待摊费用的增加。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4 2012年底公司非流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司可供出售金融资产为2.81亿元，均为可供出售股票投资。

2010~2012年，公司长期股权投资大幅增加，年复合增长360.13%，截至2012年底为32.51亿元。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，2012年同比增长1154.14%。

表 13 2012 年底公司前五名长期股权投资明细
(单位：万元)

被投资单位	核算方法	金额
江苏华建建设股份有限公司	成本法	64480.97
江苏京沪高速公路	成本法	42540.00
江六高速	成本法	30246.48

远扬公司	权益法	20531.02
江苏华电扬州发电有限公司	成本法	15107.97
合计		172906.44

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司投资性房地产大幅增加，年复合增长872.29%。截至2012年底，公司投资性房地产账面原值为59.66亿元，较上年同期增长7310.26%，主要源于公司2012年购买价值52亿元的办公楼资产用于未来出租，此外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2012年底投资性房地产累计折旧和摊销1.17亿元，期末净值合计58.49亿元。

2010~2012年，公司固定资产增长较快，年复合增长28.44%；2012年底公司固定资产原值48.02亿元，累计折旧14.39亿元，计提减值准备0.13亿元，截至2012年底公司固定资产价值合计33.49亿元，较上年同期增长53.44%；从其构成来看，以专用设备（占37.97%）、房屋及建筑物（占37.94%）、运输设备（占10.62%）及机器设备（占8.21%）为主，其它主要为构筑物、停车场、电子及办公设备等。2012年底公司固定资产总体成新率为71.91%。

2010~2012年，公司在建工程增长较快，年复合增长28.40%。截至2012年底为23.91亿元，较上年同期增长16.48%。公司在建工程主要包括第五水厂一期工程、商务行政区工程、六圩二期工程、基建工程、商城商圈基建项目等项目。

2010~2012年，公司无形资产逐年增加，年复合增长16.76%。2012年底无形资产原价为32.88亿元，主要为土地使用权（占比99.50%）、软件及其他，无形资产累计摊销2.13亿元，截至2012年底公司无形资产价值合计30.76亿元。

截至2012年底，公司商誉为0.26亿元，系由公司2012年新纳入合并范围的子公司在以前年度发生的非同一控制下企业合并形成。

2010~2012年，公司长期待摊费用年复合增长280.65%，截至2012年底为3.01亿元，主要包含西园饭店2009~2011年客房改造工程、

融资费用、迎宾馆改造工程、西园饭店游泳池及餐厅改造工程等项目。

截至2013年9月底，公司资产总额448.77亿元，较上年底增长4.00%，主要系预付款项、存货和固定资产增长所致，其中流动资产占56.66%，非流动资产占43.34%，基本上保持稳定。截至2013年9月底，公司预付款项合计49.22亿元，较上年底增长73.38%，主要为新增预付工程款：东北城乡一体化改造工程约6亿元，佳家花园四期约2亿元，杉湾花园约2亿元，扬州商城改造1.5亿元；公司存货70.94亿元，较2012年底增长15.15%，主要为随着公司保障房以及商城项目等不断开工，新增开发成本；公司固定资产41.70亿元，较上年底增长24.51%。

整体看，受益于股东对公司持续资产注入，公司资产增长较快。资产构成中其他应收款（主要应收城市建设款）、货币资金、预付款项（主要为预付工程款）、存货（主要为房地产开发成本）和投资性房地产占比较高；整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2010~2012年，公司所有者权益（含少数股东权益）分别为98.25亿元、111.34亿元和220.55亿元，年复合增长49.83%。受益于股东注资及并表子公司增加，公司所有者权益快速增加，主要体现为实收资本和资本公积的增加。截至2012年底，公司所有者权益中，实收资本占比31.74%，资本公积占比54.98%，盈余公积占比0.61%，未分配利润占比8.71%；归属于母公司的所有者权益共占比96.04%，少数股东权益占比3.96%。2012年底，公司实收资本为70.00亿元，较上年同期增长218.18%，主要源自股东增加注册资本金。2010~2012年公司资本公积年复合增长41.80%，主要来自公司获得扬州市人民政府国有资产监督管理委员会的股权划入和资产注入；其中2010年公司接受资产注入6.07亿元，2011年接受资产注入0.1亿元，2012年扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司

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，资本公积增加 44.53 亿元。截至 2012 年底，公司资本公积 121.26 亿元。整体而言，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性好。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益为 224.36 亿元，较 2012 年底小幅增长 1.73%。所有者权益构成基本保持稳定。

负债方面，2010~2012 年公司负债总额分别为 98.22 亿元、104.95 亿元和 210.98 亿元，年复合增长率 46.56%，负债总额增幅低于同期资产总额和所有者权益的增幅。公司负债增长主要来自短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、应交税费、应付股利、其他应付款、长期借款及应付债券的增加。从负债结构来看，截至 2012 年底，公司负债总额中，流动负债合计占 56.60%，非流动负债合计占 43.40%，流动负债占比呈上升趋势。截至 2012 年底，公司负债中全部有息债务为 149.29 亿元，其中 51.63%为长期债务。

2012年底，公司流动负债合计119.41亿元，主要包括短期借款（占41.68%）、其他应付款（占17.07%）、应付票据（占12.82%）、预收款项（占9.36%）、应付账款（占7.77%）及一年内到期的非流动负债（占5.97%）。

截至2012年底，公司短期借款49.77亿元，其中33.08%为质押借款、14.55%为抵押借款、20.93%为保证借款、31.45%为信用借款。截至2012年底，公司应付票据为15.31亿元，全部为银行承兑汇票。截至2012年底，公司应付账款为9.28亿元，从账龄来看，其中1年以内的占83.82%，1~2年的占比6.41%，2~3年的占比2.05%，3年以上的占比7.72%。

截至2012年底，公司预收账款为11.18亿元，其中1年以内的占77.60%。截至2012年底，公司其他应付款为20.38亿元，其中1年以内的占62.88%，其他应付款中账龄超过1年的大额

其他应付款主要包括改制费用、土地出让金等。

表 14 2012 年底账龄超过 1 年的大额应付账款
(单位: 万元)

债权单位名称	金额	欠款原因
扬州华宏建筑安装工程有限公司	748.22	未结算工程款
扬州方正建筑工程有限公司	494.00	未结算工程款
江苏邗建集团有限公司	435.55	未结算工程款
扬州新纪元公用事业建设有限公司	396.55	未结算工程款
扬州市市政工程有限公司	331.77	未结算工程款
合计	2406.09	

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司非流动负债合计91.57亿元，主要包括长期借款（占44.06%）、应付债券（占40.12%）、长期应付款（占7.55%）和专项应付款（占7.80%）。

截至2012年底，公司长期借款40.35亿元（不包含一年内到期的长期借款5.40亿元）；长期借款中，抵押借款为13.22亿元，质押借款为12.46亿元，保证借款为19.13亿元，国债转贷借款0.94亿元。截至2012年底，公司应付债券共计36.73亿元，其中“09扬城建”年末余额为19.82亿元、“12扬子江”年末余额为4.91亿元、“12扬城控”年末余额为12.00亿元。截至2012年底，公司长期应付款为6.91亿元，主要包含员工集资款，以及应付江苏金融租赁有限公司、交银金融租赁有限责任公司、远东国际租赁有限公司的款项等。截至2012年底，公司专项应付款为7.15亿元，主要包括扬州片区供水工程配套资金、政府拨入公交车购车补贴、交通集团交通建设基金、宁启铁路复线电气化改造工程应付款、房屋拆迁补偿款等。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 224.41 亿元，较 2012 年底增长 6.37%。由于公司短期借款的减少，长期借款和长期应付款的增加，公司非流动负债占比显著提升，为 54.20%，较 2012 年底增长 10.80 个百分点。其中，长期应付款大幅增长 208.83%，主要由于公司于 2013 年 3 月发行了 15 亿元的资产支持票据，具体情况如表

15。

表 15 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

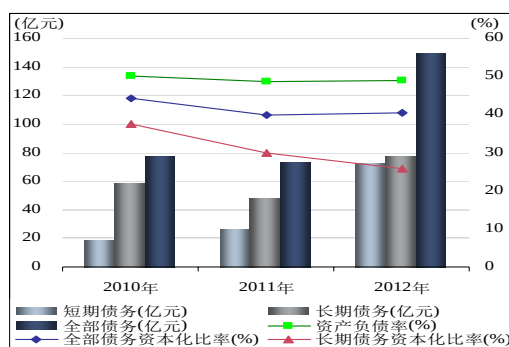
从有息债务期限结构来看，2012 年底，公司短期债务合计 72.21 亿元，占全部有息债务的 48.37%；长期债务 77.08 亿元，占同期全部债务 51.63%。公司有息债务中，长期债务略多于短期债务。公司非有息债务主要为预收、应付及往来款项。

2010~2012 年，公司资产负债率较为平稳，三年加权平均值为 49.00%，2012 年为 48.89%，同期，受益于公司所有者权益增长较快，公司全部债务资本化率呈波动下降态势，长期债务资本化率亦逐年下降。2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率、长期债务资本化率分别为 48.89%、40.37% 和 25.90%。

截至 2013 年 9 月底，由于公司短期借款的减少，长期借款的增长，公司长期债务负担有所增长；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 50.01%、39.22% 和 29.23%。

总体来看，公司有息债务以长期债务为主，近三年债务规模较大，但整体债务负担适尚可。

图5 2010~2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入逐年提高，年复合增长率为 40.19%。2012 年，公司营业收入为 21.27 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。2010~2012 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。

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 2010 年营业利润为负；2011 年由于公司规模扩大，各板块盈利能力增强，营业收入扭亏为盈，为 0.05 亿元，2012 年受益于营业收入大幅增长，营业利润进一步提升，为 0.11 亿元。

近三年公司营业外收入逐年提高，2012 年公司营业外收入为 7.93 亿元（其中政府补助 7.90 亿元），营业外收入同比增长 56.94%。2010~2012 年，公司利润总额年复合增长 38.23%，2012 年公司利润总额为 8.01 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，受益于 2010~2012 年营业收入增速较快、营业外收入逐年提高，公司营业利润、利润总额和净利润均有不同程度增加。近三年公司营业利润率持续增长，2012 年为 25.32%。受合并范围扩大带动公司总资产及所有者权益快速增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率均在 2012 年有所下降，2012 年总资本收益率和净资产收益率分别为 2.65% 和 3.22%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 25.01 亿元，同比增长 82.19%，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，2013 年 1~9 月公司实现营业利润 1.40 亿元，较上年同期增长 32.45%，营业利润率为 32.65%，较去年同期的 25.69% 有所提升；2013 年 1~9 月，公司实现利润总额 4.36 亿元。

整体而言，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. 现金流

从经营活动产生的现金流量来看,公司现金流入以经营活动销售商品、提供劳务收到的现金以及收到的其它与经营活动有关的现金(主要为收取的政府补助及收到的其他往来款项)为主。2010~2012年,公司经营活动现金流入分别为17.70亿元、28.79亿元和37.37亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2010~2012年,公司经营活动现金流量净额分别为5.15亿元、10.03亿元和7.04亿元。近三年,公司现金收入比波动下降,2012年为95.06%;收入现实质量有待提高。

从投资活动产生的现金流量来看,2012年,公司投资活动现金流入以收到其他与投资活动有关的现金(20.79亿元)为主,均反映公司并表新增子公司合并前的现金余额。2012年,公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金,该项现金流为66.25亿元,其中47亿元系公司购买房产支付的现金,其余为购买土地、固定资产等支付的现金。整体而言,近三年公司投资活动均体现为净现金流出,2010~2012年,公司投资活动净流出额分别5.20亿元、12.44亿元和47.46亿元。

公司筹资活动产生的现金流入以吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和发行债券收到的现金为主,2012年上述三项现金流分别为48.08亿元、48.89亿元和12.00亿元;筹资活动现金流出以偿付债务支付的现金为主,2012年,该项现金流为22.48亿元,占筹资活动现金流出额的86.92%。2010~2012年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.93亿元、2.73亿元和83.71亿元。

2013年1~9月,公司销售商品、提供劳务收到现金26.86亿元,现金收入比为107.41%,经营活动产生的现金流量净额为6.35亿元;投资活动中,公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为29.67亿元,投资活

动净现金流延续了净流出状态,为-29.99亿元;公司筹资活动产生的现金流量净额为7.24亿元。

整体看,公司经营活动现金净流量波动较大,未来投资支出规模较大,经营性现金净流入无法满足城建项目投资支出带来的资金需求;公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看,受2012年公司流动负债增长幅度大于流动资产增幅影响,2012年底公司流动比率和速动比率均较上年同期有所降低,分别为205.62%和154.03%。2013年9月底,公司流动比率及速动比率分别为247.426%和178.40%,较2012年底有所上升。2010~2012年,公司经营活动现金流动负债比波动下降,2012年为5.90%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看,2010~2012年,公司EBITDA年复合增长48.32%,2012年公司EBITDA为12.80亿元。2012年公司全部债务/EBITDA为11.67倍,由于公司债务部分因投资市政项目举债产生,该部分债务实际由回购协议政府支持资金及财政承担偿付,公司实际偿债支付压力较小。

总体来看,公司债务主要为长期债务,整体债务负担尚可,整体偿债能力正常。

截至2013年9月底,公司获得银行授信额度合计92.71亿元,其中,尚未使用额度14.53亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2013年9月底,公司对外担保余额17.01亿元;其中1.69亿元为公司子公司扬州市金信担保有限责任公司(以下简称“金信担保”)对外担保金额,其余主要为公司对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司、扬州经济开发区开发总公司、扬州经济开发区开发总公司等单位银行贷款提供的担保。扣除金信担保对外担保额,公司对外担保比率为7.58%。上述被担保单位均处于持续经营,公司或有负债风险较低。

7. 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-201305622918），截至2013年5月8日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司2014年拟申请注册发行中期票据10亿元，本期中期票据发行额度占2013年9月底公司长期债务的10.79%，全部债务的6.91%，对公司现有债务有一定影响。

2013年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为50.01%、39.22%和29.23%，以公司2013年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至51.10%、40.83%和31.39%，债务负担有所加重，考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于置换银行借款，公司实际债务比率可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2010年~2012年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.58倍、0.73倍和1.28倍，对本期中期票据的保障能力尚可。

2010~2013年9月底，公司现金类资产分别为19.38亿元、19.91亿元、64.57亿元和48.31亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为1.94倍、1.99倍、6.46倍和4.83倍，公司现金类资产对本期中期票据保障能力好。

2010~2012年公司经营活动现金流入量有所上升，分别为本期中期票据额度的1.77倍、2.88倍和3.74倍；2010~2012年公司经营活动现金净额分别为本期中期票据额度0.52倍、1.00倍和0.70倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据具有较好的覆盖能力。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

十、结论

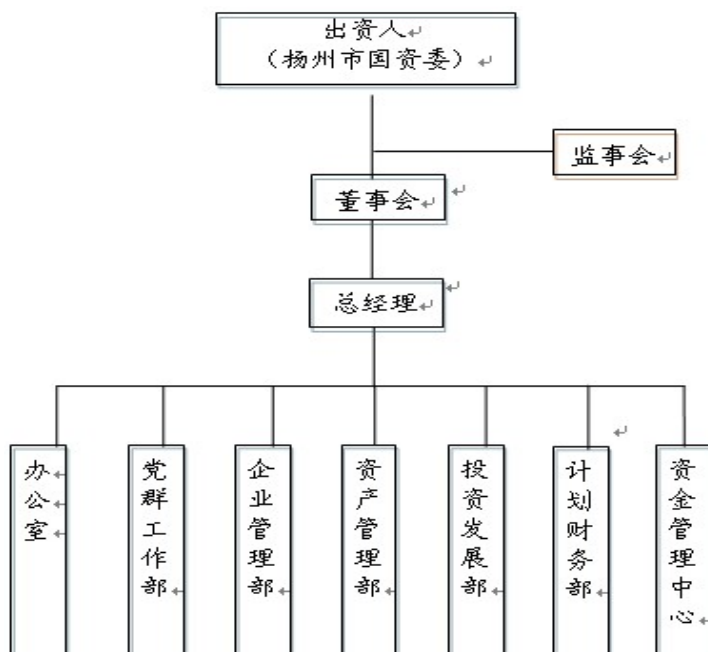
扬州市经济发展势头良好，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

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、建设与经营管理，具有一定行业垄断优势，经营风险小。

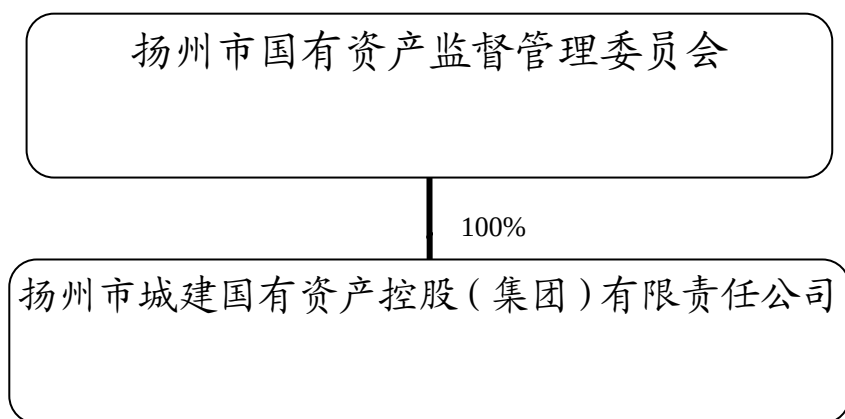
近年来，公司资产规模增长较快，盈利能力偏弱；但公司经营区域优势显著，在资产注入、财政补贴方面均持续获得当地政府的有力支持，整体信用风险低。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响，公司现金类资产充裕，经营活动现金流入和净额对本期债券保障程度较高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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 2012 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
扬州市洁源排水有限公司	6390.00	100.00	污水处理
扬州市开元劳务托管有限公司	10.00	100.00	劳务服务
扬州自来水有限责任公司	42120.00	100.00	原水供应及销售
中房集团扬州房地产开发公司	2001.40	100.00	房地产开发
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	1000.00	97.00	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	3000.00	78.67	公共服务

附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	193796.44	197033.65	637402.70	81.36	473349.13
交易性金融资产			1861.00		4882.12
应收票据	5.00	2017.57	6470.65	3497.40	4845.16
应收账款	3728.90	6987.70	59489.96	299.42	78761.39
预付款项	139188.38	203753.47	283871.54	42.81	492175.13
应收利息			30.18		30.18
应收股利	2255.04	3596.57	3596.57	26.29	3596.57
其他应收款	738934.07	752560.22	820992.06	5.41	775561.56
存货	288233.19	292725.56	616024.39	46.19	709354.14
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	726.86	1026.86	25597.69	493.44	368.30
流动资产合计	1366867.87	1459701.61	2455336.76	34.03	2542923.68
非流动资产：					
可供出售金融资产			28083.38		24079.43
持有至到期投资					1800.00
长期应收款					
长期股权投资	15354.83	25921.94	325097.53	360.13	332191.59
投资性房地产	6186.88	6705.33	584875.24	872.29	599585.49
固定资产	202992.78	218248.89	334890.97	28.44	416973.94
在建工程	145020.21	205264.42	239101.91	28.40	243624.72
工程物资	2.81	2.81	2.81		2.81
固定资产清理	455.05	1468.49	5528.69	248.56	7853.64
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	225605.79	239991.44	307561.53	16.76	288633.28
开发支出					
商誉			2588.76		2588.76
合并价差					
长期待摊费用	2079.15	5512.17	30125.95	280.65	26047.70
递延所得税资产	69.33	74.43	1581.09	377.54	1295.54
其他非流动资产			435.76		86.25
非流动资产合计	597766.85	703189.91	1859873.64	76.39	1944763.16
资产总计	1964634.72	2162891.52	4315210.40	48.20	4487686.84

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	51900.00	103660.00	497690.00	209.67	310915.73
交易性金融负债					
应付票据	80289.86	83195.00	153079.79	38.08	177020.00
应付账款	14858.29	29249.67	92804.07	149.92	100680.14
预收款项	55572.60	69846.65	111784.47	41.83	142912.91
应付职工薪酬	1987.90	2196.25	7518.81	94.48	8525.17
应交税费	5832.03	6419.72	28285.35	120.23	24437.20
应付利息	5713.25	5666.99	11598.64	42.48	5538.97
应付股利	1.11		14955.12	11501.61	12642.17
其他应付款	55840.65	67562.54	203806.81	91.04	210275.71
预计负债					
一年内到期的非流动负债	56493.58	76833.38	71310.86	12.35	33406.79
其他流动负债			1263.72		1416.51
流动负债合计	328489.27	444630.20	1194097.64	90.66	1027771.30
非流动负债：					
长期借款	389264.19	275398.05	403458.89	1.81	559299.42
应付债券	197837.02	198236.84	367347.26	36.27	367347.26
长期应付款		52586.36	69094.97		213382.92
专项应付款	62810.28	75274.58	71462.69	6.67	72007.18
预计负债			1445.95		1445.95
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	3774.37	3353.05	2851.71	-13.08	2851.71
非流动负债合计	653685.85	604848.89	915661.48	18.35	1216334.44
负债合计	982175.13	1049479.09	2109759.12	46.56	2244105.74
所有者权益：					
实收资本(或股本)	220000.00	220000.00	700000.00	78.38	700000.00
资本公积	603080.25	679712.92	1212594.26	41.80	1212594.26
减：库存股					
盈余公积	6068.47	8203.45	13455.71	48.91	13455.71
未分配利润	95966.68	137136.78	192013.39	41.45	227722.42
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	925115.39	1045053.15	2118063.37	51.31	2153772.40
少数股东权益	57344.20	68359.28	87387.91	23.45	89808.70
所有者权益合计	982459.59	1113412.43	2205451.28	49.83	2243581.10
负债和所有者权益总计	1964634.72	2162891.52	4315210.40	48.20	4487686.84

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	108244.10	132396.65	212728.56	40.19	250096.05
减: 营业成本	88710.69	97110.82	151781.99	30.80	162838.83
营业税金及附加	2886.02	3827.47	7089.68	56.73	5591.30
销售费用	4593.55	6892.54	6320.32	17.30	16899.87
管理费用	15859.00	18209.61	20167.08	12.77	39329.38
财务费用	3138.57	6368.26	26179.66	188.81	20974.68
资产减值损失	2.41	20.54	243.57	904.85	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	3687.86	518.70	152.11	-79.69	9585.44
其中: 对合营企业投资收益	23.17			-100.00	
汇兑收益					
二、营业利润	-3258.29	486.11	1098.37		14047.43
加: 营业外收入	46291.72	50543.62	79323.16	30.90	31316.47
减: 营业外支出	1137.82	697.91	365.29	-43.34	1804.11
其中: 非流动资产处置损失	4.12			-100.00	
三、利润总额	41895.61	50331.82	80056.24	38.23	43559.79
减: 所得税费用	1422.09	3381.20	9021.29	151.87	5429.98
四、净利润	40473.52	46950.62	71034.95	32.48	38129.81
其中: 归属于母公司的净利润	37702.89	43455.09	66841.66	33.15	35709.03
少数股东损益	2770.63	3495.53	4193.29	23.02	2420.79

附件5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	110512.74	155048.20	202211.93	35.27	268634.98
收到的税费返还			2.00		
收到其他与经营活动有关的现金	66462.86	132844.45	171437.62	60.61	72192.76
经营活动现金流入小计	176975.60	287892.65	373651.55	45.30	340827.74
购买商品、接受劳务支付的现金	74632.21	128524.39	190425.23	59.73	165598.66
支付给职工以及为职工支付的现金	22021.09	27138.00	35991.13	27.84	40467.71
支付的各项税费	5514.14	10270.71	21869.70	99.15	23354.33
支付其他与经营活动有关的现金	23264.02	21684.82	54958.99	53.70	47948.47
经营活动现金流出小计	125431.48	187617.92	303245.05	55.49	277369.17
经营活动产生的现金流量净额	51544.13	100274.73	70406.50	16.87	63458.57
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	62100.53			-100.00	16800.00
取得投资收益收到的现金	806.79	147.88	803.27	-0.22	8641.34
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2728.59	2695.85	1.48	-97.67	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	34646.06	51805.80	207940.15	144.99	42787.32
投资活动现金流入小计	100281.97	54649.53	208744.89	44.28	68228.66
购建固定资产、无形资产等支付的现金	127226.17	166600.19	662547.21	128.20	296705.25
投资支付的现金	25058.45	12400.00	20000.00	-10.66	71405.77
取得子公司等支付的现金净额			794.60		
支付其他与投资活动有关的现金	5.28			-100.00	
投资活动现金流出小计	152289.90	179000.19	683341.80	111.83	368111.01
投资活动产生的现金流量净额	-52007.93	-124350.66	-474596.91		-299882.36
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	61552.96	57670.41	480794.60	179.48	
取得借款收到的现金	168741.09	144003.33	488864.77	70.21	481887.07
发行债券收到的现金			120000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	29437.58	130575.95	5975.19	-54.95	65554.86
筹资活动现金流入小计	259731.63	332249.69	1095634.55	105.39	547441.93
偿还债务支付的现金	191338.50	194157.31	224769.62	8.38	404667.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26431.01	40497.74	27574.25	2.14	70404.21
支付其他与筹资活动有关的现金	32680.36	70281.50	6236.42	-56.32	
筹资活动现金流出小计	250449.86	304936.54	258580.30	1.61	475071.71
筹资活动产生的现金流量净额	9281.76	27313.15	837054.26	849.65	72370.22

附件 5-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	40473.52	46950.62	71034.95	32.48
加: 资产减值准备	2.41	20.54	243.57	904.85
固定资产折旧及其他	12741.16	15795.93	16994.44	15.49
无形资产摊销	135.61	159.23	2013.87	285.36
长期待摊费用摊销	60.43	124.73	1794.88	445.00
处置固定资产、无形资产等损失	225.88	315.06	175.84	-11.77
固定资产报废损失	118.38			-100.00
公允价值变动损失				
财务费用	3361.50	6974.11	26819.93	182.46
投资损失	-3687.86	-518.70	-152.11	-79.69
递延所得税资产减少	-25.96	-5.10	-65.92	59.36
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-73934.08	-75709.16	-49588.87	
经营性应收项目的减少	120463.91	20713.57	-101356.85	
经营性应付项目的增加	-84006.20	85388.69	102492.77	
其他	35615.43	65.22		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	51544.13	100274.73	70406.50	16.87
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	193796.44	197033.65	629897.50	80.29
减: 现金的期初余额	184978.48	193796.44	197033.65	3.21
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	8817.96	3237.21	432863.85	600.63

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	24.23	20.79	5.68	--
存货周转次数(次)	0.37	0.33	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	102.10	117.11	95.06	107.41
盈利能力				
营业利润率(%)	15.38	23.76	25.32	32.65
总资本收益率(%)	2.49	2.90	2.65	--
净资产收益率(%)	4.12	4.22	3.22	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	37.41	29.84	25.90	29.23
全部债务资本化比率(%)	44.12	39.84	40.37	39.22
资产负债率(%)	49.99	48.52	48.89	50.01
偿债能力				
流动比率(%)	416.11	328.30	205.62	247.42
速动比率(%)	328.36	262.46	154.03	178.40
经营现金流动负债比(%)	15.69	22.55	5.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.34	10.09	11.67	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	-0.03	-0.27	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.58	0.73	1.28	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.77	2.88	3.74	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.52	1.00	0.70	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.00	-0.24	-4.04	--

附件 7 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	
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+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续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。

