

信用等级公告

联合[2018] 1939 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）有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺，“14 扬城建 MTN001”和“15 扬城建 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十五日



扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司

跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺上次主体长期信用等级：AA⁺

债券名称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
14 扬城建 MTN001	10 亿元	2019/3/19	AA ⁺	AA ⁺
15 扬城建 MTN001	10 亿元	2020/9/30	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	90.05	100.54	99.66	94.78
资产总额(亿元)	723.10	753.11	794.49	797.77
所有者权益(亿元)	304.08	321.32	345.91	347.31
短期债务(亿元)	132.20	102.09	85.55	81.82
长期债务(亿元)	160.99	187.05	215.35	215.84
全部债务(亿元)	293.19	289.14	300.91	297.67
营业收入(亿元)	45.79	59.18	63.88	12.44
利润总额(亿元)	3.73	7.67	6.31	1.84
EBITDA(亿元)	21.86	19.94	23.00	--
经营性净现金流(亿元)	6.98	8.57	9.28	4.06
营业利润率(%)	20.75	18.93	14.95	27.13
净资产收益率(%)	0.81	1.90	1.49	--
资产负债率(%)	57.95	57.33	56.46	56.46
全部债务资本化比率(%)	49.09	47.36	46.52	46.15
流动比率(%)	171.98	193.48	206.55	206.60
全部债务/EBITDA(倍)	13.41	14.50	13.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	2.93	1.21	--
经营现金流流动负债比(%)	3.17	4.24	4.61	--

注：1、公司 2018 年一季度财务数据未经审计；

2、其他流动负债及其他应付款中有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中有息部分已计入长期债务核算。

分析师

何光美 黄琪融 赵起锋

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

评级观点

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”）是扬州市最重要的公共事业运营及基础设施建设主体，受市政府委托管理和经营扬州市众多经营性国有资产，并负责基础设施建设及土地一级开发任务。跟踪期内，扬州市政府在项目建设资金、资产注入及财政补贴等方面给予公司持续支持；公司资产及收入规模稳步增长，业务多元化发展。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司自身盈利能力弱，未来投资规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司各业务的持续发展，公司经营规模将保持良好的发展势头。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“14扬城建MTN001”和“15扬城建MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 扬州市经济水平稳步增长，为公司提供了良好的发展环境。
2. 公司作为扬州市最重要的公共事业运营及基础设施建设主体，跟踪期内在项目建设资金注入及财政补贴等方面获得扬州市政府持续稳定的支持。
3. 跟踪期内，受公司旗下房地产项目销售力度加大的影响，公司收入规模稳步上升，整体业务呈多元化发展趋势。

关注

1. 公司筹资活动前现金流对外部融资依赖程度高；未来随着在建项目的逐步推进，公

- 司将存在较大的筹资压力。
2. 公司利润总额对非经营性损益的依赖程度高，自身盈利能力弱。
 3. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为70亿元，扬州市人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司将其经营范围调整为：市政府授权范围内的国有资产经营；城市基础设施投资、建设和运营，土地一级开发，房地产开发及物业管理；水生产与供应，污水处理及其再生利用，燃气供应，电力、热力生产和供应；市民卡服务，资产管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2017年底，公司资产总额794.49亿元，所有者权益345.91亿元（含少数股东权益21.16亿元）；2017年公司实现营业收入63.88亿元，利润总额6.31亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额797.77亿元，所有者权益合计347.31亿元（含少数股东权益21.26亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入12.44亿元，利润总额1.84亿元。

公司注册地址：扬州市盐阜西路11号；法定代表人：孙建年。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，由联合资信所评公司存续债券为“14扬城建MTN001”和“15扬城建MTN001”，余额合计20.00亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
14 扬城建 MTN001	10.00	2014/3/19	5
15 扬城建 MTN001	10.00	2015/9/30	5

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，上述债券均已按时付息，募集资金全部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。截至本报告出具日，上述债券募集资金均已按用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分

别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基

础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城

市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要

依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资

行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，

中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来

城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》指出，2018年政府将启动新的三年棚改攻坚计划，有序推进“城中村”、老旧小区改造，完善配套设施，加强排涝管网、地下综合管廊等建设工作。2018年，中央将安排地方专项债券1.35万亿元，优先支持在建项目平稳建设，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

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。

根据《2017年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，扬州市实现地区生产总值5064.92亿元，可比价增长8.0%。其中，第一产业增加值262.06亿元，增长1.9%；第二产业增加值2475.86亿元，增长6.7%；第三产业增加值2327.00亿元，增长10.1%。三次产业结构由上年的5.6:49.4:45.0调整为5.2:48.9:45.9。人均地区生产总值112559元，增长7.7%。

2017年，扬州市完成固定资产投资3690.09亿元，增长12.2%，其中，工业投资完成2029.83亿元，增长18.4%，工业投资占比达55%；服

务业投资完成1643.15亿元，增长5.5%；房地产投资完成443.58亿元，增长8.1%。

2017年，扬州市一般公共预算收入320.18亿元，下降7.3%，其中，税收收入241.44亿元，下降9.6%。国有资本经营预算收入8.7亿元，下降10.5%。一般公共预算支出500.59亿元，增长3.4%，其中一般公共预算服务支出69.11亿元，增长16.5%。

根据《关于扬州市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》，截至2017年底，扬州市地方政府债务余额695.4亿元，其中，市级政府债务余额218.13亿元。

总体来看，跟踪期内扬州市经济水平稳步增长，一般公共预算收入有所下滑，地方政府债务规模较大，债务压力较重。

六、基础素质分析

公司作为扬州市最重要的公共事业运营及基础设施建设主体，跟踪期内，在资金注入和财政补贴等方面获得扬州市政府持续有力的支持。2017年，扬州市政府向公司及下属子公司增资合计18.75亿元，计入“资本公积”科目中。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。2017年，公司获得扬州市财政补贴收入8.04亿元，较2016年增加1.66亿元。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（913210007206013220），截至2018年7月2日，公司有38笔已结清关注类贷款，5笔已结清承兑汇票以及7笔欠息记录。关注类贷款及承兑汇票的产生主要因中国银行、农业银行和邮储银行等国有商业银行严格按照银监会规定，将公司贷款列入关注类，与公司信用无关。欠息的产生主要系农业银行因系统故障，未能及时扣款成功所致。

七、管理分析

跟踪期内，公司根据扬州市人民政府的任免决议对部分董事、监事和高级管理人员进行了调整；由叶善祥担任公司副董事长、总经理，潘涵担任公司副总经理，张正斌担任公司职工董事，陈焕章担任公司监事会主席，王忠杰和陶佳佳担任公司监事。此外，公司职工监事变更为孙晓春和江波。

叶善祥，1963年1月生，大学学历。曾任扬州市名城建设有限公司总经理、扬州市建设局党委委员、扬州市市政养护管理处书记。现任公司副董事长、总经理、党委副书记。

总体看，跟踪期内，公司人事变动系股东扬州市人民政府对公司相关人员的换届调整，对公司日常管理、生产经营、偿债能力、董事会及监事会决议的有效性无重大影响。

跟踪期内，公司内设职能部门调整为办公室、党群工作部、企业管理部、资产管理部、投资发展部、审计部及计划财务部（资金管理中心）。

跟踪期内，公司管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是扬州市最重要的公用事业运营和城市重要基础设施建设主体，跟踪期内仍主要负责扬州市城区水务业务、燃气业务、公共交通运输、房地产开发、基础设施建设及土地一级开发等。

2017年，公司实现营业收入63.88亿元，同比增长7.95%，其中房地产销售收入19.45亿元，为公司营业收入的主要来源。2017年，受土地开发整理业务收入纳入基础设施代建业务收入一并核算的影响，公司基础设施代建业务收入大幅上升至6.17亿元。公司电力供应业务主要系扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司（以下简称“扬子江投资”）通过下属子公司购买当地发电企业富余的上网电量，加成利润后转售给江苏省电力公司，2017年实现收入1.68亿元，同比减少2.18亿元。当期，公司综合毛利率为17.26%，较上年下滑5.39个百分点，主要系公司业务中占比较高的房地产销售及租赁业务毛利率下滑所致。

表3 2016~2018年3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目		2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
燃气	煤气、天然气	37118.92	6.27	-3.02	43896.06	6.87	-0.48	13967.32	11.23	-4.17
	管道工程	20989.19	3.55	78.68	12417.30	1.94	78.04	4670.35	3.76	73.48
水务	管道工程	31399.36	5.31	35.39	36822.85	5.76	28.22	3243.41	2.61	31.67
	自来水供应	35792.73	6.05	41.42	37302.25	5.84	45.49	9137.34	7.35	38.45
	污水处理	9353.76	1.58	2.20	12548.71	1.96	15.36	1822.00	1.46	12.40
交通运输		53070.00	8.97	-39.40	55289.89	8.65	-48.84	16500.00	13.27	-35.03
房地产销售		153405.38	25.92	14.50	194506.21	30.45	8.54	14921.85	11.2	15.25
土地开发整理		13237.24	2.24	54.95	--	--	--	--	--	--
基础设施代建		22142.15	3.74	3.46	61747.62	9.67	12.35	21343.04	17.16	6.35
租赁		73888.31	12.49	56.71	65937.46	10.32	49.89	6784.83	5.46	53.28
电力供应		38588.91	6.52	22.55	16800.16	2.63	20.37	2007.00	1.61	48.43
酒店餐饮		24755.81	4.18	62.73	27595.39	4.32	64.21	7153.90	5.75	63.46
蒸汽销售		27443.39	4.64	6.45	29604.09	4.63	12.41	5708.00	4.59	27.21
汽车及配件销售、修理		15610.79	2.64	4.02	17076.96	2.67	2.92	3052.00	2.45	10.39
金融投资		10312.04	1.74	93.05	4085.53	0.64	90.87	992.00	0.80	98.99
其他业务		50593.99	8.55	30.09	23195.71	3.63	53.09	13067.15	10.5	49.83
合计		591779.15	100.00	22.65	638826.19	100.00	17.26	124370.19	100.00	29.80

资料来源：公司提供

注：自 2017 年起，公司将土地开发整理收入计入基础设施代建收入一并核算。

2018年1~3月，公司实现营业收入12.44亿元，为2017年全年的19.47%；综合毛利率为29.80%，较2017年上升12.54个百分点。

2. 业务经营分析

水务业务

公司水务业务收入全部来自于公司下属扬州公用水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）。其中，自来水供应业务由其全资子公司扬州自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）承做，污水处理业务由其全资子公司扬州市洁源排水有限公司（以下简称“排水公司”）承做。

（1）自来水供应

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2018年3月底，自来水公司供水管网长度2189.09公里，供水范围2000平方公里，服务人口近250万人，供水用户达82.50万户，扬州市区供水普及率100%；自来水产销差率13.01%；漏损率12.07%；管网水水压、水质综合合格率均达到100%。

近年来，自来水公司经营情况如表4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4 2016~2018年3月自来水公司运营数据

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
下属制水厂数量（个）	3	3	3
核定日制水产能（万吨）	100.00	100.00	100.00
供水总量（万吨）	22168.90	22774.00	5496.00
年售水量（万吨）	19391.72	20050.00	4782.00
管网长度（公里）	2044.02	2181.10	2189.09
营业收入（万元）	35792.73	37302.25	9137.34

资料来源：公司提供

跟踪期内，扬州市自来水收费标准未发生变化（具体如表5所示）。

表5 扬州市水价情况（单位：元/立方米）

类别	基本水价	水资源费	污水处理费
居民用	1.70	0.20	1.10
工业用	2.23	0.20	1.32
经营用	2.23	0.20	1.32
建筑用	3.23	0.20	1.32
特种用	4.23	0.20	1.32

资料来源：公司提供

2017年，公司实现自来水供应业务收入3.73亿元，同比增长4.22%；当期毛利率为45.49%，较上年增长4.07个百分点。2018年1~3月，该业务收入为0.91亿元，为2017年全年的24.50%，当期毛利率为38.45%。

（2）污水处理

排水公司自1998年成立以来一直从事扬州市城市污水处理厂和市区污水管网建设和运营管理业务。

2017年底，排水公司污水处理规模达38万吨/日，污水管道约750公里，拥有污水泵站46座，其中，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。近年来，公司污水处理业务经营情况如表6所示：

表6 2016~2018年3月排水公司运营数据

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
污水处理规模（万吨/日）	33	38	38
管网长度（公里）	442	750	750
污水泵站（座）	44	46	46
污水处理量（万吨）	12245	12306	2816
实现污水处理收入（万元）	9353.76	12548.71	1822.00
出水合格率（%）	98.50	100.00	100.00
城区污水处理率（%）	90	90	90

资料来源：公司提供

排水公司生产经营所需资金主要来自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。

2017年，公司实现污水处理业务收入1.25亿元，同比增长34.16%，主要系扬州市财政局

考虑到自来水公司生产经营成本的增长，2017年向其增拨污水处理费所致；当期毛利率为15.36%，较上年增长13.16个百分点，主要系自来水公司当年通过改良其生产药剂以及生产设备有效控制了生产成本所致。2018年1~3月，该业务收入为0.18亿元，为2017年全年的14.52%，当期毛利率为12.40%。

（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市上善建设工程有限公司（以下简称“上善建设”）负责，其业务范围主要包括：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，公司根据合同约定的方式收取工程款，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。

2017年，受承接工程施工量增长的影响，公司自来水管网工程收入同比增长17.27%至3.68亿元；当期毛利率较上年下降7.17个百分点至28.22%，主要系原材料价格的增长所致。2018年1~3月，公司实现管网工程收入0.32亿元，毛利率31.67%。

总体看，公司自来水供应及污水处理业务在扬州市县的专营性优势明显。未来，随着供水管网以及污水处理厂改造升级项目的逐步推进，公司水务收入规模有望进一步增长。

燃气业务

（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，注册资本3.69亿元人民币，于2005年12月17日获准成立，公司持股50%，为第一大股东。经营范围包括天然气、灌装液化气、管网建设及生铁销售。2017年底，扬州中燃资产总额11.72亿元，所有

者权益合计9.77亿元，2017年实现燃气板块销售收入6.05亿元（未剔除内部抵消数据）；2017年，燃气、天然气收入为4.39亿元（未剔除内部抵消数据），毛利率为-0.48%；管道工程收入为1.24亿元。2018年1~3月实现营业收入1.95亿元（未剔除内部抵消数据）。

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2018年3月底，扬州中燃拥有天然气门站1座；天然气高、中压调压站4座；低压调压站51座；各类燃气调压设施近642处；CNG标准站9座及LNG加气站3座；高压管网45.73公里，中压管网430.51公里，低压管网1648.36公里。用户总数达40.12万户，天然气管道气化率在65%以上，基本实现以天然气为主的燃气供应格局。此外，扬州中燃经营灌装液化气业务作为天然气业务的补充，以便在天然气供气气源紧缺时向管网补充供气。截至2018年3月底，扬州中燃拥有液化气灌装设备6套，拥有正常保养和维修液化气混空气燃气装置1套，作为天然气供应的后备气源。

燃气供应方面，扬州中燃的天然气供应商主要以中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）为主。扬州中燃与中石油有长期协议，约定每年分别最低供给14000万立方米，能够基本满足当前的供气需求。此外，燃气供应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燃气有限公司、南京雨田燃气有限公司、江苏健通新能源科技有限公司等。近年，公司燃气供应运营情况如表7所示：

表7 2016~2018年3月底扬州中燃运营数据

业务	2016年	2017年	2018年1~3月
天然气采购均价（元/立方米）	2.04	2.04	2.33
燃气供应量（万立方米）	14853.22	16278.99	5504.11
天然气销售均价（元/立方米）	民用气	2.42	2.42
	工商业用气	3.38	3.51
	车用天然气	3.70	3.70
燃气销售量（万立方米）	14761.64	16057.46	4958.67
用户总数（万户）	35.66	39.52	40.12

业务	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
天然气采购均价（元/立方米）	2.04	2.04	2.33
管网长度（公里）	2090.68	2239.15	2261.58
漏损率（%）	0.09	1.17	9.96%

资料来源：公司提供

2017年，受天然气供应量增长以及增值税税率下调的影响，该业务收入同比增长18.36%至4.39亿元；同期，毛利率增长2.54个百分点至-0.48%。2018年1~3月，公司实现该业务收入1.40亿元，毛利率为-4.17%。

（2）燃气管道工程

除天然气销售业务外，扬州中燃同时负责燃气管道工程施工，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。

燃气管道工程施工在业务模式上与自来水管道工程施工类似，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，公司具有较强的垄断性。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，扬州中燃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，扬州中燃采用全额预收款形式，款项到账后预约提供安装等服务。

近几年，公司加大管线和配套设施建设力度，2018年3月底，扬州中燃拥有的燃气管道达到2261.58公里，较2016年底增加170.90公里；总用户数达到约40.12万户，较2016年底增加4.46万户。城市燃气化率达65%。

2017年及2018年1~3月，公司分别实现燃气管道工程收入1.24亿元及0.47亿元，收入较2016年大幅下滑主要系当年达到收入确认条件的建设项目较少所致；当期毛利率分别为

78.04%及73.48%，毛利率较高主要系公司户外安装成本不计入该业务营业成本中，而在公司建设完成后由“在建工程”结转至“固定资产”所致。

交通运输

公司交通运输业务由全资子公司扬州市交通产业集团有限责任公司（以下简称“交通产业集团”）负责，可分为城市公交业务、长途客运业务和港口业务。

城市公交业务由交通产业集团旗下的扬州市公共交通集团公司（以下简称“公交集团”）负责。作为扬州市区最大的一家公共交通运输企业，公交集团目前垄断了扬州市区（邗江区、广陵区）的公交运营业务，市场占比为100%。截至2018年3月底，公交集团拥有公交车1578辆、公交线路124条，公交运营线路总长度2009公里。2017年及2018年1~3月，公交集团客运总量分别为1.20亿人次及0.29亿人次；已构建完成层次明晰、布局合理的“快线、干线、支线、微循环线、镇村接驳线”公交线网体系。2017年及2018年1~3月，公交集团分别实现公交业务收入1.40亿元及0.33亿元，分别获得政府各类补贴3.36亿元及0.89亿元。

表 8 2016~2018 年 3 月公交集团运营数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
公交场站（个）	30	34	27
场站面积（万平方米）	22	25	16
运营线路（条）	119	123	124
运营线路总长（公里）	1917	1984	2009
运营车辆数（辆）	1496	1796	1578
客运量（万人次）	12475	11960	2880
营业收入（万元）	15381	14034	3266
补贴收入（万元）	31556	33599	8909.25
其中：财政补贴（万元）	27232	27340	8086
燃料补贴（万元）	4324	6259	823.25

资料来源：公司提供

注：2018年1~3月，公司将部分小公交站场进行了整合，导致场站数量下降；当期部分公交车辆因使用年限已满而报废，因此运营车辆总数大幅下滑。

公路客货运业务由交通产业集团旗下的江苏省扬州汽车运输集团公司（以下简称“扬汽集团”）负责。作为扬州最大的长途客货运

运营商，截至2018年3月底，扬汽集团拥有班线134条（其中省际班线54条，跨区班线69条，区内班线11条），其客运班线辐射上海、江苏、浙江等14个省和直辖市。2017年及2018年1~3月，扬汽集团分别实现客货运业务收入2.44亿元及0.49亿元。

港口业务由交通产业集团旗下的江苏省扬州港务集团有限公司(以下简称“港务集团”)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。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。截至2017年底，扬州港占地2297.68亩，占用长江岸线10里；全港拥有各类码头泊位31个，其中万吨级泊位11个，千吨级码头泊位16个；各类运输起重设备111台，运输车辆164辆，库场101.40万平方米，其中仓库1.30万平方米，形成了以六圩港区为龙头，江都港为两翼的港口群。2017年港务集团实现营业收入1.69亿元。

房地产销售业务

公司房地产销售业务主要包括商品房销售和保障房销售业务两大板块。

(1) 商品房开发业务

公司的商品房开发业务主要由扬州市城建置业有限公司、扬州市新盛投资发展有限公司(以下简称“扬州新盛”)、扬州教育投资集团有限公司(以下简称“教育集团”)及扬子江投资负责具体实施。

从商品房开发建设情况看，2017年，公司新开工商品房项目面积为8.69万平方米，竣工面积为14.67万平方米，销售面积(含预售)为17.25万平方米，实现商品房销售收入15.16亿元；截至2018年3月底，公司在建商品房项目总面积为38.16万平方米。

截至2018年3月底，公司主要可售房地产项目为万象都汇二期(AB地块)、香茗湖1号、商务中心二期、京杭融园、通运商贸城以及国泰大厦等项目，剩余可售面积为33.33万平方米；未来预计可形成销售收入21.63亿元。

截至2018年3月底，公司主要的在建房地产项目(见表9)总投资62.61亿元，已投资40.36亿元。未来商品房开发项目拟投资额较大，存在一定资本支出压力。

表9 截至2018年3月底公司主要在建商品房项目情况(单位：亿元、亩)

项目名称	建设主体	总投资	可销售面积	已投资	累计销售面积
万象都汇二期(AB地块)	扬子江集团	15.92	12.19	11.13	6.31
国泰大厦	本部	8.04	7.85	5.96	3.73
京杭融园	本部	12.39	15.14	8.40	14.27
商务中心二期	扬州新盛	12.81	15.40	8.71	9.10
香茗湖1号	教育集团	13.45	6.72	6.16	4.47
合计	--	62.61	57.30	40.36	37.88

资料来源：公司提供

(2) 保障房开发业务

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负责具体实施。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的定向销售价格确认销售收入。

目前，公司已建成的保障房项目杉湾六期、佳家四期、新盛花苑等。2017年结转收入项目为联谊南苑、杉湾六期以及佳家四期，合计确认收入金额4.40亿元。

2017年，公司确认房地产销售收入19.45亿元，同比增长26.79%，主要系自2016年下半年起，扬州市房地产市场行情较好，公司旗下京杭融园等项目去库存进展较好所致；当期毛利率由14.50%下滑至8.54%，主要系当年所售房屋的拿地均价较高所致。

城市基础设施建设及土地一级开发业务

公司作为扬州市最重要的城市基础设施建设主体，承担了扬州市重要的城市开发建设和土地一级开发项目。

公司以委托代建的形式接受扬州市政府的委托，对扬州市部分市政道路及绿化工程等市政公共基础设施及公共配套设施进行投资，代建项目由扬州市政府及相关部门在审计项目建设成本的基础上支付5%~10%的代建费进行结算。

自2017年起，公司土地一级开发业务收入并入基础设施建设代建收入一并计算。2017年，公司实现基础设施代建收入6.17亿元，其中，基础设施建设项目收入1.53亿元，较2016年有所下滑，主要系当期完工结转收入项目量较少所致。

表10 截至2018年3月底主要在建及拟建基建项目
(单位：亿元)

项目	总投资	已投资	建设周期
在建项目			
新万福路	23.62	18.42	2013~2021

南邮通达学院	7.00	2.67	2017~2021
扬州体育场	5.83	5.17	2012~2018
会展三期	5.81	3.82	2013~2019
会展酒店	4.35	2.84	2013~2019
国展中心二期工程	3.51	2.42	2017~2021
小计	50.12	35.34	--
拟建项目			
东部客运枢纽	20.00	--	2018~2020
扬州颐和医疗健康中心	15.00	--	2018~2020
小计	35.00	--	--
合计	85.12	35.34	--

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司主要在建市政工程项目总投资额为50.12亿元，已投资35.34亿元；拟建市政工程项目总投资35.00亿元。公司未来在基础设施建设方面尚需投资49.78亿元，资本支出压力较大。

公司的土地一级开发业务主要由扬州新盛承做，以受托开发模式为主，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。具体业务模式为：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。2017年，公司实现土地一级开发收入4.65亿元，较上年增长252.27%。

房屋租赁

房屋租赁业务由两部分组成，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责任公司负责，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。2017年，公司房屋租赁业务营业收入为6.59亿元，同比下滑10.76%，主要系当期部分房产的出租单价下降所致。

表 11 2016~2018 年 3 月公司房屋租赁经营情况
(单位: 万平方米、%、万元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
总租赁面积	80.83	92.54	92.54
平均出租率	97.00	97.00	97.00
房屋租赁租金收入	73888.31	65937.46	6784.83
其中: 办公楼宇租赁收入	60378.00	54068.72	5563.56
商铺门面租赁收入	13127.69	11684.12	1202.25
停车场租赁收入	382.62	184.62	19.02

资料来源: 公司提供

蒸汽销售

公司蒸汽销售业务主要由扬州威亨热电有限公司(以下简称“威亨热电”)以及扬州供热有限公司负责。蒸汽销售就是集中供热业务, 目前供热区域已覆盖扬州市经济技术开发区、邗江区、广陵区和广陵新城等区划范围, 涉及政府、化工、印染、服装、医药、电子、学校、商业综合体、居民小区等行业, 公司现有热源为扬州二电厂和港口污泥发电2家公司, 热用户180余家, 供热管网全长100公里, 年供热量80万吨。2017年及2018年1~3月分别完成销售收入2.96亿元和0.57亿元; 毛利率分别为12.41%及27.21%, 毛利率大幅增长主要系受煤热联动的影响, 公司购气单价下降所致。

3. 未来发展

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较强的区域专营性; 公司逐渐形成了多元化的业务架构, 未来发展前景良好。公司未来投资规模较大, 随着投资项目的推进, 外部融资压力将增大。

未来, 公司将以市政公用事业(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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年1~3月财务报表未经审计。

2018年3月底, 公司纳入合并范围子公司共21家。2017年, 公司新纳入合并范围子公司1家, 为扬州中燃城市燃气发展有限公司; 不再纳入合并范围子公司1家, 为扬州市绿城苗木有限责任公司。2018年1~3月公司合并范围未变化。跟踪期内合并范围变化对财务数据影响有限, 公司财务数据可比性较强。

截至2017年底, 公司资产总额794.49亿元, 所有者权益345.91亿元(含少数股东权益21.16亿元); 2017年公司实现营业收入63.88亿元, 利润总额6.31亿元。

截至2018年3月底, 公司资产总额797.77亿元, 所有者权益合计347.31亿元(含少数股东权益21.26亿元); 2018年1~3月公司实现营业收入12.44亿元, 利润总额1.84亿元。

2. 资产质量

2017年底, 公司资产总额794.49亿元, 同比增长5.49%; 其中, 流动资产占52.33%, 非流动资产占47.67%。

表 12 2016~2018年3月公司主要资产构成情况
(单位: 亿元、%)

科目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	97.01	12.88	95.88	12.07	93.85	11.76
预付账款	32.82	4.36	24.53	3.09	29.25	3.67
其他应收款	108.06	14.35	117.63	14.81	117.55	14.73
存货	111.64	14.82	130.65	16.45	131.54	16.49
流动资产	391.24	51.95	415.75	52.33	416.52	52.21
可供出售金融资产	52.72	7.00	65.81	8.28	65.50	8.21
长期股权投资	42.71	5.67	39.84	5.01	39.84	4.99
投资性房地产	109.95	14.60	49.66	6.25	49.67	6.23
固定资产	66.01	8.77	71.26	8.97	72.04	9.03
在建工程	46.11	6.12	40.97	5.16	42.37	5.31
其他非流动资产	5.67	0.75	69.03	8.69	72.64	9.11

非流动资产	361.87	48.05	378.74	47.67	381.26	47.79
资产合计	753.11	100.00	794.49	100.00	797.77	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017 年底，公司流动资产合计 415.75 亿元，较上年底增长 6.26%，主要来自存货的增加。

2017 年底，公司货币资金合计 95.88 亿元，同比下降 1.17%，以银行存款和其他货币资金为主；其中受限部分 12.61 亿元，主要为质押的定期存单、保证金等。其他应收款 117.63 亿元，同比增长 8.86%，主要系应收扬州市财政局的代垫款增加所致；其他应收款中应收扬州市财政局 41.39 亿元（占 35.00%）、应收扬州市生态科技新城管理委员会 29.06 亿元（占 24.58%）、应收扬州市建设局 14.81 亿元（占 12.53%）；公司其他应收款共计提坏账准备 0.61 亿元，公司主要应收对手方为政府部门，回收风险相对较小，但是对公司资金形成较大占用。公司预付账款 24.53 亿元，同比下降 25.26%，主要系工程款结算所致；预付账款前五名单位金额合计 19.20 亿元（占 78.28%），集中度较高；其中预付扬州美科置业有限公司 10.00 亿元、扬州市建设局 7.05 亿元。公司存货 130.65 亿元，同比增长 17.03%，主要系房地产开发投入增加所致；公司存货主要由开发成本（占 57.49%）及开发产品（占 41.73%）构成；公司计提跌价准备 16.23 万元。

2017 年底，公司非流动资产 378.74 亿元，同比增长 4.66%，主要来自可供出售金融资产及其他非流动资产的增长。

2017 年底，公司可供出售金融资产 65.81 亿元，同比增长 24.84%，主要系公司新增对南京邮电大学通达学院（以下简称“通达学院”）的投资 7.23 亿元、对扬州市文化投资管理有限公司的投资 2.78 亿元，对江苏五峰山大桥有限公司的投资 3.71 亿元所致；其中按公允价值计量的权益工具 11.12 亿元（占 16.90%）、按成本法计量的权益工具 46.49 亿元（占 70.64%）

及其他类型的权益工具 8.20 亿元（占 12.46%）。公司长期股权投资 39.84 亿元，同比下降 6.72%，主要系对通达学院的投资转入可供出售金融资产核算所致；公司长期股权投资全部以权益法核算，未计提减值准备。公司投资性房地产 49.66 亿元，同比下降 54.83%，主要系将原在投资性房地产中的行政事业单位办公用房以及公益性资产转入其他非流动资产核算所致；其中房屋及建筑物占 93.30%，土地使用权占 6.70%；公司累计计提折旧 5.84 亿元，未计提减值准备。公司固定资产 71.26 亿元，同比增长 7.94%，主要系在建工程转入所致；主要由房屋及建筑物（占 33.15%）、专用设备（占 41.39%）、运输设备（占 15.34%）构成。公司在建工程 40.97 亿元，同比下降 11.15%，主要包括万福路、体育场、公用水务工程、会展三期和国展中心工程（二期）等项目。公司其他非流动资产 69.03 亿元，同比增加 63.36 亿元，主要系原投资性房地产中的行政事业单位办公用房以及公益性资产转入该科目核算所致。

2017 年底，公司受限资产 38.96 亿元，占期末资产总额的 4.90%，受限资产主要为用于质押借款、贷款保证金、监管账户存款的货币资金以及用于抵押借款的土地使用权及房屋所有权。

2018 年 3 月底，公司资产 797.77 亿元，较 2017 年底增长 0.41%，资产结构较 2017 年底变化不大。2018 年 3 月底，公司流动资产 416.52 亿元，较 2017 年底微幅增长 0.19%。同期，公司非流动资产 381.26 亿元，较 2017 年底增长 0.41%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中流动资产占比较大，货币资金较为充裕；但公司其他应收款、预付账款和存货规模较大，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

2017 年底，公司所有者权益为 345.91 亿元，同比增长 7.66%，主要系资本公积增加所致；实收资本为 70.00 亿元，同比未发生变动；公司资本公积为 211.45 亿元，同比增长 9.73%，主要系扬州市政府对公司及下属各重要子公司的增资所致；其中归属于母公司的所有者权益 324.76 亿元，同比增长 8.06%。2017 年底，公司所有者权益中，实收资本占 20.24%，资本公积占 61.13%，盈余公积占 0.56%，未分配利润占 10.81%。

2018 年 3 月底，公司所有者权益为 347.31 亿元，较 2017 年底变化不大。所有者权益构成基本保持稳定。

整体看，得益于政府注资，跟踪期内公司所有者权益稳步增长，其中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债合计 448.57 亿元，同比增长 3.89%，主要系应付债券增加所致；从负债结构来看，流动负债 201.28 亿元，占比 44.87%，非流动负债 247.29 亿元，占比 55.13%。

2017年底，公司流动负债201.28亿元，较2017年底变化不大。公司短期借款22.10亿元，同比下降33.47%，主要系公司当期偿还短期银行贷款较多所致；其中信用借款占29.41%、保证借款占49.27%，质押借款占21.32%。公司应付账款23.52亿元，同比增长25.76%，主要系公共交通业务形成的应付购车款以及项目工程建设形成的应付工程款增加所致。公司预收账款29.01亿元，同比增长35.70%，主要系公司预收购房款增加所致。公司其他应付款51.45亿元，同比增长13.83%，主要系应付往来款增加所致；主要应付对手方为当地国有企业及扬州市财政局。公司一年内到期的非流动负债56.82亿元，同比大幅增加159.01%，主要系一年到期的长期借款及应付债券转入所致。公司其他流动负债6.55亿元，同比下降86.43%，主要系

公司偿还短期及超短期融资券所致。

2017年底，公司非流动负债247.29亿元，同比增长7.71%，主要系应付债券增加所致。公司长期借款58.56亿元，同比下降4.17%。公司应付债券152.38亿元，同比增长27.70%，主要系公司通过发行中期票据、私募债、美元债融资所致；当期公司发行债券规模约65.82亿元（其中“17扬城控美元债”发行规模为3.00亿美元）；当期偿还债券规模2.90亿元，转入一年内到期的非流动负债31.91亿元。公司长期应付款13.93亿元，同比下降37.02%，主要系减少对扬州市土地储备中心的长期应付款6.00亿元所致，本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。公司专项应付款10.81亿元，同比下降30.03%，主要系专项应付款中7.39亿土地出让金于本期转入资本公积所致。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

相目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	102.09	85.55	81.82
长期债务	187.05	215.35	215.84
全部债务	289.14	300.91	297.67
长期债务资本化比率	36.79	38.37	38.33
全部债务资本化比率	47.36	46.52	46.15
资产负债率	57.33	56.46	56.46

资料来源：公司提供

有息债务方面，2017年底，公司全部债务总额为300.91亿元，同比增长4.07%；其中，短期债务为85.55亿元、占28.43%，长期债务为215.35亿元、占71.57%，公司债务结构中长期债务占比有所增加。2017年底，公司长期债务资本化比率较上年底增加1.57个百分点，资产负债率及全部债务资本化比率有所下降。

截至2018年3月底，公司负债总额450.46亿元，较2017年底变化不大，负债结构保持稳定。公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为56.46%、38.33%和46.15%。整体看，公司债务负担尚可。

跟踪期内，公司短期债务规模下降相对较快，长期债务规模有所增长，公司整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入同比增长 7.95%至 63.88 亿元，主要来自房地产销售收入及基础设施代建板块收入中土地一级开发业务收入的增长；公司营业成本同比增长 15.48%至 52.86 亿元，高于营业收入的涨幅。2017 年，公司营业利润率为 14.95%，同比下降 3.98 个百分点。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	59.18	63.88
投资收益	4.15	2.82
其他收益	--	8.04
营业外收入	8.27	0.17
利润总额	7.67	6.31
营业利润率	18.93	14.95
总资本收益率	2.12	1.92
净资产收益率	1.90	1.49

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年，公司期间费用为 14.98 亿元，同比增长 9.08%，主要来自销售费用及管理费用的增长。公司期间费用率为 23.45%，同比增长 0.24 个百分点，对公司利润形成侵蚀。

2017 年，公司利润总额为 6.31 亿元，同比下滑 17.82%。从非经常性损益对利润的影响看，公司投资收益和其他收益分别为 2.82 亿元和 8.04 亿元，分别为可供出售金融资产在持有至期间的收益及收到的各项政府支持。非经常性损益（合计 10.86 亿元）占利润总额的 172.11%，公司整体盈利能力弱。

2017 年，受净利润下滑而所有者权益规模增长的影响，公司总资本收益率及净资产收益率均呈下降态势，分别为 1.92%及 1.49%，同比分别下滑 0.20 个及 0.41 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.44 亿元，相当于 2017 年营业收入的 19.47%，同期，公司利润总额 1.84 亿元，营业利润率为 27.13%。

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，但基于公司职能定位，公司自身盈利能力弱，利润

总额对非经营性损益的依赖程度高。

5. 现金流分析

2017 年，公司经营活动现金流入 132.41 亿元，其中，收到其他与经营活动有关的现金为 68.10 亿元，主要为收到的往来款 57.78 亿元及财政补贴收入 7.80 亿元。公司现金收入比 100.59%，收现质量较好。2017 年，公司经营活动现金流出量为 123.13 亿元，其中，支付其他与经营活动有关的现金（43.26 亿元）主要包括收到的往来款 37.13 亿元及付现费用 5.98 亿元。2017 年，公司经营活动现金流量净额为 9.28 亿元。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	127.57	132.41
经营管理活动现金流出	119.00	123.13
经营活动现金流量净额	8.57	9.28
投资活动现金流量净额	-11.05	-40.94
筹资活动现金流量净额	6.70	34.47
现金收入比	107.34	100.59

资料来源：根据公司审计报告整理

公司投资活动现金流入主要以收回投资收到的现金为主，2017 年为 10.09 亿元，主要为收回的理财产品到期赎回资金。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金（购买理财产品）为主，2017 年，公司投资活动现金流出为 56.24 亿元，较上年同期增加 22.11 亿元。2017 年，公司投资活动现金流量净额仍呈净流出态势，为-40.94 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入 216.02 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金 59.13 亿元，主要为在非金融机构取得的短期资金拆借款 50.29 亿元。2017 年，筹资活动现金流出 181.55 亿元，主要为偿付债务支付的现金 134.03 亿元。2017 年，筹资活动产生的现金流量净额为 34.47 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 4.06 亿元；投资活动现金流量净额为-4.78

亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.31亿元。2018年1~3月，公司现金收入比为83.28%。

跟踪期内，公司收入实现质量较好；但受购买理财产品支付的现金以及在建项目投入规模较大的影响，公司整体现金流对筹资活动的依赖程度高。未来，公司在建项目投资需求较高，对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2017年，公司流动比率和速动比率均稳步上升，分别为206.55%和141.64%，分别增长13.07个及3.37个百分点。2018年3月底，上述指标分别为206.60%及141.35%，较上年底变化不大。2017年，公司经营现金流动负债比为4.61%，公司经营现金净现金流对流动负债保障能力弱。2017年底，公司剔除受限资金后的现金类资产83.27亿元，为同期短期债务0.97倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为23.00亿元，同比增长15.35%；全部债务/EBITDA为13.09倍，公司EBITDA对全部债务的保护能力有所下降。考虑到公司在扬州市基础设施建设领域的地位以及政府给予的持续有力的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司共获得各商业银行授信231.01亿元人民币及0.35亿欧元，未使用额度106.16亿元人民币和18.77万欧元；公司间接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司对外担保余额112.41亿元（包含子公司上海扬城商业保理有限公司担保业务中的担保金额），担保比率为32.37%。除担保业务所涉及的被担保企业外，其余被担保单位基本为扬州市国有企业及事业单位且处于持续经营（详见附件3），但区域及行业集中度较高，公司存在一定的或有负债风险。

十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，由联合资信所评的存续债为“14扬城建MTN001”及“15扬城建MTN001”，存续债券余额20.00亿元。

2017年，公司EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为23.00亿元、132.41亿元及9.28亿元，分别为存续债券余额的1.15倍、6.62倍及0.46倍。公司EBITDA及经营活动现金流入量对存续债券余额的保障能力强。

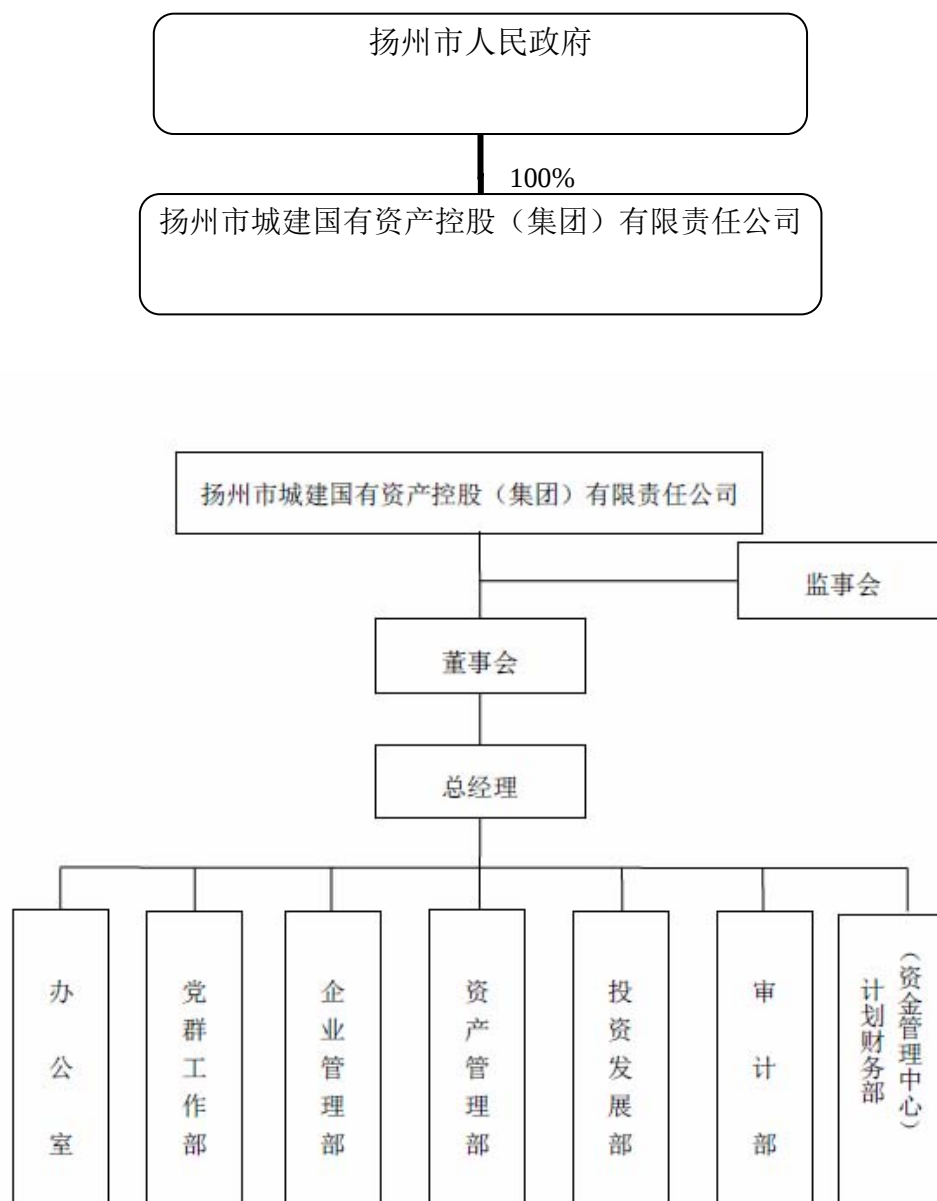
以本报告出具时间为截点，上述债项未来一年内需偿付的本金总额为10.00亿元。2018年3月底，公司现金类资产为94.78亿元，为2019年需偿付本金额度（10.00亿元）的9.48倍。2017年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为132.41亿元及9.28亿元，分别为2019年需偿付本金额度（10.00亿元）的13.24倍和0.93倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对未来一年内需偿付的债券本金总额保障能力强。

总体看，公司EBITDA及经营活动现金流入量对存续债券余额的保障能力强；现金类资产及经营活动现金流入量对未来一年内需偿付的本金的保障能力强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，“14扬城建MTN001”及“15扬城建MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司合并范围子公司

企业名称	业务性质	持股比例%		取得方式
		直接	间接	
扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	国有资产经营、管理、投资、租赁、酒店管理	100.00	--	非同一控制下合并
扬州市交通产业集团有限责任公司	国有资本运作、管理，交通基础设施建设投资、管理	100.00	--	非同一控制下合并
扬州教育投资集团有限公司	国有资产经营、管理、转让、投资	100.00	--	非同一控制下合并
扬州市保障房建设发展有限公司	商品房开发、保障房建设、销售	80.00	18.09	非同一控制下合并
扬州市新盛投资发展有限公司	房地产开发、基础建设、建筑材料销售	90.00	0.46	非同一控制下合并
扬州市城建置业有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
扬州市开元劳务托管有限公司	劳务服务	100.00	--	非同一控制下企业合并
中房集团扬州房地产开发公司	房地产开发	100.00	--	其他
扬州公用水务集团有限公司	公用基础设施投资	100.00	--	投资设立
扬州市燃气总公司	燃气生产与销售	100.00	--	其他
扬州市城建资产经营管理有限责任公司	资产管理	100.00	--	非同一控制下企业合并
扬州市旅游发展有限责任公司	旅游开发	80.00	--	非同一控制下企业合并
扬州市城建托管有限公司	资产管理	100.00	--	非同一控制下企业合并
扬州中燃城市燃气发展有限公司	天然气生产与销售	50.00	--	投资设立
扬州市民卡有限责任公司	公共服务	77.71	8.00	非同一控制下企业合并
扬州万福投资发展有限责任公司	实业投资	100.00	--	投资设立
扬州市洁源光伏发电股份有限公司	新能源、光伏发电	40.00	60.00	投资设立
扬州市经纬规划测绘科技服务中心	专业技术服务	100.00	--	非同一控制下企业合并
上海扬城商业保理有限公司	金融服务	100.00	--	投资设立
扬州威亨热电有限公司	生产电、蒸气及副产品	100.00	--	非同一控制下企业合并
扬州供热有限公司	高温蒸汽的销售	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况表

单位：万元

担保单位	被担保公司（单位）	担保余额	担保起始日	担保到期日	担保对象状况
扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	江苏融汇建设集团有限公司	140000.00	2016/06/01	2019/06/15	持续经营
	江苏省华建建设股份有限公司	80000.00	2017/01/23	2020/01/23	持续经营
	江苏振宜实业发展有限公司	51200.00	2016/01/21	2034-1-34	持续经营
	扬州经济技术开发区开发总公司	62000.00	2016/06/28	2024/08/01	持续经营
	扬州易盛德产业发展有限公司	65000.00	2015/02/16	2021/05/20	持续经营
	扬州市广陵新城投资发展有限公司	60000.00	2016/01/07	2019/01/06	持续经营
	扬州江广工程建设有限公司	14000.00	2015/07/31	2018/07/30	持续经营
	扬州市运和新城建设有限公司	47974.76	2015/10/29	2020/10/29	持续经营
	扬州经济适用住房发展中心	29500.00	2014/09/12	2019/09/11	持续经营
	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	65500.00	2014/04/10	2019/12/04	持续经营
扬州新盛投资发展有限公司	扬州易盛德产业发展有限公司	26500.00	2014/12/23	2036/01/18	持续经营
扬州教育投资集团有限公司	扬州市职业大学	5000.00	2014/06/01	2022/06/01	持续经营
扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	扬州市中小企业投资发展有限责任公司	30000.00	2017/01/01	2018/12/31	持续经营
	扬州牧丰环保机械有限公司	200.00	2017/06/13	2018/04/25	持续经营
	扬州市远大日用化工品有限公司	200.00	2017/06/06	2018/05/31	持续经营
	扬州元杰鞋业化纤有限公司	200.00	2017/06/21	2018/06/01	持续经营
	扬州戎星电气有限公司	70.00	2017/06/16	2018/05/31	持续经营
	扬州鑫鸿电子有限公司	150.00	2017/07/05	2018/06/26	持续经营
	扬州利米户外用品有限公司	150.00	2017/07/28	2018/07/27	持续经营
	扬州高帝斯中诚节能建材有限公司	250.00	2017/08/22	2018/08/14	持续经营
	扬州森泰电气设备有限公司	80.00	2017/08/24	2018/08/24	持续经营
	江苏扬城一味餐饮管理有限公司	1000.00	2017/09/11	2018/09/05	持续经营
	扬州虹桥坊酒店管理有限公司	1000.00	2017/09/11	2018/09/05	持续经营
	扬州迎宾馆经营管理有限公司	1000.00	2017/09/11	2018/09/05	持续经营
	扬州工艺坊经营管理有限公司	200.00	2017/09/29	2018/09/28	持续经营
	扬州市一束光文化创意有限公司	120.00	2017/11/03	2018/10/18	持续经营
	扬州松鑫成业工程有限公司	120.00	2017/11/08	2018/10/26	持续经营
	扬州卡巴度斯服饰有限公司	100.00	2017/11/03	2018/11/03	持续经营
	扬州丰禾食品有限公司	250.00	2017/12/13	2018/12/05	持续经营
	江苏海沃绿能环保科技有限公司	800.00	2017/12/14	2018/12/13	持续经营
	扬州市前进金属材料有限公司	300.00	2017/12/15	2018/12/14	持续经营
	扬州百耀商贸有限公司	200.00	2017/10/30	2018/09/19	持续经营
扬州市交通产业集团有限责任公司	扬州工艺美术集团有限公司	18000.00	2017/01/05	2020/01/22	持续经营
	扬州市广通交通投资有限责任公司	98000.00	2016/05/27	2026/05/20	持续经营
	扬州市矿务局	10000.00	2016/06/27	2019/06/26	持续经营
	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	15000.00	2014/04/18	2019/12/18	持续经营
对外担保合计		1124064.76	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 4 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	90.05	100.54	99.66	94.78
资产总额(亿元)	723.10	753.11	794.49	797.77
所有者权益(亿元)	304.08	321.32	345.91	347.31
短期债务(亿元)	132.20	102.09	85.55	81.82
长期债务(亿元)	160.99	187.05	215.35	215.84
全部债务(亿元)	293.19	289.14	300.91	297.67
营业收入(亿元)	45.79	59.18	63.88	12.44
利润总额(亿元)	3.73	7.67	6.31	1.84
EBITDA(亿元)	21.86	19.94	23.00	--
经营性净现金流(亿元)	6.98	8.57	9.28	4.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.01	4.96	4.78	--
存货周转次数(次)	0.32	0.42	0.44	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	123.93	107.34	100.59	83.28
营业利润率(%)	20.75	18.93	14.95	27.13
总资本收益率(%)	1.48	2.12	1.92	--
净资产收益率(%)	0.81	1.90	1.49	--
长期债务资本化比率(%)	34.62	36.79	38.37	38.33
全部债务资本化比率(%)	49.09	47.36	46.52	46.15
资产负债率(%)	57.95	57.33	56.46	56.46
流动比率(%)	171.98	193.48	206.55	206.60
速动比率(%)	123.57	138.27	141.64	141.35
经营现金流动负债比(%)	3.17	4.24	4.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	2.93	1.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.41	14.50	13.09	--

注：1、公司 2018 年一季度财务数据未经审计；

2、其他流动负债及其他应付款中有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中有息部分已计入长期债务核算。

附件 5 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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 6-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。