

# 信用等级公告

联合〔2019〕2239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<sup>+</sup>，“15 扬城建 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年七月二十四日



# 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<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
15 扬城建 MTN001	10 亿元	2020/9/30	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 24 日

### 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	100.28	99.39	93.55	107.43
资产总额(亿元)	753.11	794.49	838.99	875.38
所有者权益(亿元)	321.32	345.91	359.27	360.29
短期债务(亿元)	102.09	85.55	90.09	100.13
长期债务(亿元)	187.05	215.35	220.04	254.29
全部债务(亿元)	289.14	300.91	310.13	354.42
营业收入(亿元)	59.18	63.88	63.92	13.23
利润总额(亿元)	7.67	6.31	8.31	1.20
EBITDA(亿元)	19.94	23.00	25.02	--
经营性净现金流(亿元)	8.57	9.28	10.62	1.39
营业利润率(%)	18.93	14.95	16.70	19.64
净资产收益率(%)	1.90	1.49	1.92	--
资产负债率(%)	57.33	56.46	57.18	58.84
全部债务资本化比率(%)	47.36	46.52	46.33	49.59
流动比率(%)	193.48	206.55	201.07	210.03
全部债务/EBITDA(倍)	14.50	13.09	12.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	1.21	0.92	--
经营现金流动负债比(%)	4.24	4.61	4.80	--

注：1、公司 2019 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：薛琳霞 黄琪融

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，受扬州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，扬州市经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长；扬州市政府在资金注入和财政补贴等方面给予公司持续支持；公司盈利能力有所增强。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增长、未来投资规模较大、对外担保规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司各主业的持续发展，公司将以各产业协调发展为基础，整合资源、盘活资产，公司收入规模有望持续增长。

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

### 优势

1. 扬州市经济水平稳步提升，一般公共预算收入有所增长，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，区域优势明显。
3. 跟踪期内公司在资金注入及财政补贴等方面获得扬州市政府的持续支持。

### 关注

1. 公司利润总额对政府补助的依赖程度高。
2. 公司债务规模不断增长，未来三年存在一定的集中兑付压力。
3. 公司在建及拟建项目投资规模大，面临较大的资本支出压力。

4. 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”）及其相关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，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至2019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。

截至2019年3月底，公司本部内设办公室、党群工作部、企业管理部、资产管理部、投资发展部、审计部和计划财务部等7个职能部门（见附件1-1）；拥有纳入公司合并范围的一级子公司22家（见附件1-2）。

截至2018年底，公司资产总额838.99亿元，所有者权益359.27亿元（含少数股东权益27.46亿元）；2018年公司实现营业收入63.92亿元，利润总额8.31亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额875.38亿元，所有者权益360.29亿元（含少数股东权益27.54亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入13.23亿元，利润总额1.20亿元。

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“15扬城建MTN001”，尚需偿还余额为10.00亿元，存续债券情况见表1。跟踪

期内，“15扬城建MTN001”已按时付息。截至2019年3月底，“15扬城建MTN001”募集资金均已按计划用途使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	余额	起息日	债券期限	票面利率
15扬城建MTN001	10亿元	2015-09-30	5年	4.39%

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出

分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得

到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分

别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速

有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%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，对于促进国民经济及地区经济快速健康

发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

### 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地

方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办	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

	财金〔2018〕194号	
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

## 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍

有一定发展空间。

## 2. 区域经济环境

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。

扬州市是江苏省地级市，地处江苏中部地区，长江与京杭大运河的交汇处，是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济保持较快发展势头。

根据《2018年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2018年扬州市实现地区生产总值5466.17亿元，可比价增长6.7%。其中，第一产业增加值273.34亿元，增长3.0%；第二产业增加值2623.24亿元，增长5.8%；第三产业增加值2569.59亿元，增长8.2%。产业结构不断优化，三次产业结构由2017年的5.2:48.9:45.9调整为5.48:47。

2018年扬州市固定资产投资增长11%，其中：工业投资增长16.2%，服务业投资增长

5.0%。制造业投资持续扩张，全市制造业投资增长22.0%，占固定资产投资比重（不含房地产）达64.3%。

2018年，扬州市一般公共预算收入340.03亿元，同比增长6.2%，其中，税收收入272.11亿元，增长12.7%，占一般公共预算收入的比重为80%。政府性基金预算收入252.36亿元，增长14.2%。

2018年底，扬州市全市地方债务余额773.15亿元，其中，市级政府债务余额252.51亿元。2018年江苏省财政厅转贷扬州市地方债券共计134.24亿元，包括：新增债券88亿元，置换债券19.54亿元，再融资债券26.7亿元。

总体来看，跟踪期内扬州市经济水平稳步发展，一般公共预算收入有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

## 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，主要负责扬州市市政工程、道路、保障房开发等基础设施建设以及供水、污水处理、燃气、交通等公用事业业务。

跟踪期内，公司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。2018年，扬州市政府向公司增资1.00亿元，计入“资本公积”科目中。2018年，公司获得财政补贴收入7.87亿元，包括计入“其他收益”的政府补助7.80亿元和计入“营业外收入”的政府补助0.07亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3208010000341470），截止2019年4月16日，公司本部有38笔已结清关注类贷款以及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。未结清贷款中无不良或关注类信贷记录。

## 七、管理分析

跟踪期内，由于工作调动，公司原董事长孙建年不再担任公司董事长职位，扬州市人民政府尚未任命新的董事长，董事长工作由副董事长、总经理叶善祥代理。

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正常工作调动，对公司日常管理、生产经营、偿债能力、董事会决议的有效性无重大影响。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及管理体制等方面无其他重大变化。

## 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。

2018年，公司实现营业收入63.92亿元，同比增长0.06%。其中煤气、天然气收入4.75亿元，同比增长8.20%，主要受燃气供应量增长的影响；受自来水销售量增长的影响，自来水供应收入4.07亿元，同比增长9.12%；房地产销售收入17.16亿元，同比下降11.77%，为公司营业收入的主要来源。2018年，公司基础设施代建业务收入7.84亿元，同比增长27.07%，主要原因是2018年公司结算的代建项目增加所致。

当期，公司综合毛利率为19.04%，较上年增长1.78个百分点。其中，煤气、天然气毛利率为5.67%，同比增加6.15个百分点，主要原因是煤气和天然气单价上升所致。自来水供应毛利率相对稳定；交通运输业务公益性强，毛利率持续为负。基础设施代建毛利率同比下降7.62个百分点，主要系2018年确认收入的加成比例较低所致。

2019年1—3月，公司实现营业收入13.23亿元，相当于2018年全年的20.70%；综合毛利率为21.84%，较2018年上升2.80个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	43896.06	6.87	-0.48	47541.50	7.44	5.67	17245.65	13.04	2.32
	管道工程	12417.30	1.94	78.04	17059.95	2.67	74.53	5806.46	4.39	80.09
水务	管道工程	36822.85	5.76	28.22	36063.99	5.64	22.09	9060.00	6.85	36.02
	自来水供应	37302.25	5.84	45.49	40663.64	6.36	45.93	9588.25	7.25	41.06
	污水处理	12548.71	1.96	15.36	17192.43	2.69	20.41	2588.05	1.96	-11.65
交通运输	55289.89	8.65	-48.84	53633.50	8.39	-41.79	12357.49	9.34	-42.40	
房地产销售	194506.21	30.45	8.54	171623.06	26.85	9.80	21054.76	15.92	14.56	
基础设施代建	61747.62	9.67	12.35	78428.85	12.27	4.73	17829.97	13.48	7.00	
租赁	65937.46	10.32	49.89	72687.61	11.37	56.70	13469.89	10.18	57.33	
电力供应	16800.16	2.63	20.37	1446.56	0.23	51.66	274.00	0.21	16.06	
酒店餐饮	27595.39	4.32	64.21	35814.62	5.60	53.91	7950.65	6.01	62.03	
蒸汽销售	29604.09	4.63	12.41	16234.54	2.54	24.82	5997.00	4.53	27.50	
其他	59485.66	9.31	32.27	50832.34	7.95	25.06	9043.77	6.84	38.88	
合计	638826.19	100.00	17.26	639222.60	100.00	19.04	132265.94	100.00	21.84	

资料来源：公司提供

注：其他业务包括汽车及配件销售、修理、金融投资等业务

## 2. 业务经营分析

### 水务业务

公司水务业务收入全部来自于下属子公司扬州公用控股集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“扬州公用控股”）。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2019年3月底，自来水公司供水管网长度2227.69公里，供水范围1200平方公里，服务人口近150万人，自来水产销差率13.36%；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。

<sup>1</sup> 扬州公用控股集团有限公司原名为扬州公用水务集团有限公司

扬州公用控股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 自来水公司运营数据

项目	2017年	2018年	2019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）	22774.00	24587.68	5971.42
年售水量（万吨）	20050.00	21617.60	5173.72
管网长度（公里）	2181.10	2210.00	2227.69
营业收入（万元）	37302.25	40663.64	9588.25

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

2018年，公司实现自来水供应业务收入4.07亿元，同比增长9.12%；当期毛利率为45.93%，较上年增长0.44个百分点。2019年1—3月，该业务收入为0.96亿元，为2018年全年的23.59%，当期毛利率为41.06%。

### （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。

2018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48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 排水公司运营数据

项目	2017年	2018年	2019年1—3月
污水处理规模（万吨/日）	38	38	38
管网长度（公里）	750	750	750
污水泵站（座）	46	48	48
污水处理量（万吨）	12306	12113	3044
实现污水处理收入（万元）	12548.71	17192.43	2588.05
出水合格率（%）	100	100	100
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。

2018年，公司实现污水处理业务收入1.72亿元，同比增长37.60%，主要系自来水销售量增长所致；当期毛利率为20.41%，较上年增长5.05个百分点。2019年1—3月，该业务收入为0.26亿元，为2018年全年的15.12%，当期毛利率为-11.65%，由正转负，主要是因为财政每月拨入1000万元给公司，不足的部分将在年底

补齐所致。

### （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。

2018年，公司自来水管网工程实现收入3.61亿元，同比变化不大；当期毛利率较上年下降6.13个百分点至22.09%，主要系原材料价格的增长所致。2019年1—3月，公司实现管网工程收入0.91亿元，毛利率为36.02%。

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。

### 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。中燃燃气主要负责扬州市区的燃气供应，业务范围较大，供应面积占扬州市全市的95%，燃气销售业务量占全市的90%。

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2019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9座；低压调压站802座；各类燃气调压设施近811处；2018年底，高压管网52公里，中压管网431公里，低压管网1981.77公里。用户总数达43.47万户，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2019年3月底，扬州中燃拥有液化气灌装设备8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。跟踪期内，公司燃气供应运营情况如表7所示：

表7 扬州中燃运营数据

业务	2017年	2018年	2019年1—3月
天然气采购均价(元/立方米)	2.15	2.07	2.15
燃气供应量(万立方米)	16278.99	16943.13	6371.30
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	3.20
	车用天然气	3.70	4.08
燃气销售量(万立方米)	16057.46	17073.83	5740.76
用户总数(万户)	39.52	42.23	43.47
管网长度(公里)	2239.15	2464.77	2490.16
漏损率(%)	0.09	0.42	10.66

资料来源：公司提供

2018年，受天然气供应量增长的影响，该业务收入同比增长8.20%至4.75亿元；同期，毛利率为5.67%，同比增加6.15个百分点，主要是因为车用天然气价格上升所致。2019年1—3月，公司实现该业务收入1.72亿元，毛利率为2.32%。

## （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。

2018年底，扬州中燃拥有的燃气管道达到2464.77公里，较2017年底增加225.62公里；总用户数达到约42.23万户，较2017年底增加2.71万户。城市燃气化率达68%。

2018年及2019年1—3月，公司分别实现燃气管道工程收入1.71亿元和0.58亿元；当期毛利率分别为74.53%和80.09%，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和长途客运业务。

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2019年3月底，公交集团拥有公交车1810辆、公交线路124条，公交运营线路总长度2097公里。2018年及2019年1—3月，公交集团客运总量分别为1.15亿人次和0.27亿人次；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。2018年及2019年1—3月，公交集团分别实现公交业务收入2.27亿元及0.33亿元，分别获得政府各类补贴2.82亿元及0.76亿元。

表8 公交集团运营数据

项目	2017年	2018年	2019年1—3月
公交场站(个)	34	35	35
场站面积(万平方米)	25	26	26
运营线路(条)	123	125	124
运营线路总长(公里)	1984	2058	2097
运营车辆数(辆)	1796	1880	1810
客运量(万人次)	11960	11465	2699
营业收入(万元)	14034	22719.40	3270
<b>补贴收入(万元)</b>	<b>33599</b>	<b>28165.02</b>	<b>7590</b>
其中:财政补贴(万元)	27340	24490.02	1170
燃料补贴(万元)	6259	3675	918

资料来源:公司提供

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2019年3月底,扬汽集团拥有班线136条(其中省际班线54条,跨区班线71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。2018年及2019年1—3月,扬汽集团分别实现客货运业务收入1.91亿元和0.39亿元。

### 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”)负责具体实施。

从商品房开发建设情况看,2018年,公司商品房销售面积(含预售)为7626.25万平方米,实现商品房销售收入10.45亿元。

截至2019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6.39万平方米。

截至2019年3月底,公司主要的在建房地产项目总投资60.60亿元,已投资48.12亿元。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2019年3月底公司主要在建商品房项目情况(单位:亿元、万平方米)

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	15.47	12.19	11.74	7.38
国泰大厦	本部	8.04	7.88	7.17	5.20
京杭融园	本部	10.83	15.14	10.47	20.72
商务中心二期	扬州新盛	12.81	15.40	9.44	9.79
香茗湖1号	教育集团	13.45	6.72	9.30	7.82
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>60.60</b>	<b>57.30</b>	<b>48.12</b>	<b>50.91</b>

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 Related 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。

截至2019年3月底，公司已完工保障房项目有新盛花园一、二期，绿杨新苑一期，佳家四期，杉湾六期和联谊南苑，目前除联谊南苑外，均已销售完毕，已实现销售额38.98亿元。

2018年，公司确认房地产销售收入17.16亿元，同比下降11.77%，主要受房地产市场环境的影响；当期毛利率增长1.26个百分点至9.80%。

#### 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。

2018年，公司实现基础设施代建收入7.84亿元，同比增长27.07%，主要系当年结算的基础设施代建项目增多所致，2018年，供暖公司收到基础设施代建回购款4.85亿元。

表10 截至2019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(年)
<b>在建项目</b>			
新盛花园安置小区	7.16	7.00	--
绿杨新苑	4.42	3.98	--
新城西区开发及基础设施工程	19.54	13.85	--
扬州市委党校	2.49	2.44	--
西北拓展区安置小区	12.23	9.24	2012—2019

小计	45.85	36.52	--
<b>拟建项目</b>			
东部客运枢纽	15.90	--	2019—2020
合计	61.75	36.52	--

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司主要在建市政工程项目总投资额为45.85亿元，已投资36.52亿元；拟建市政工程项目总投资15.90亿元。公司未来在基础设施建设方面尚需投资25.23亿元，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年开始，公司实现土地一级开发业务收入并入基础设施建设收入核算。

#### 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。2018年，公司房屋租赁业务营业收入为7.27亿元，同比增长10.32%，主要系当期部分房产的出租单价增长所致。

#### 蒸汽销售

公司蒸汽销售业务主要由扬州威热机电设备有限公司负责。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。2018年及2019年1—3月分别完成销售收入1.62亿元和0.60亿元；毛利率分别为24.82%及27.50%，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

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（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2018年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计

结论。公司提供的2019年1—3月合并财务报表未经审计。

2019年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共22家。跟踪期内，公司新纳入合并范围子公司1家，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2018年底，公司资产总额838.99亿元，所有者权益359.27亿元（含少数股东权益27.46亿元）；2018年公司实现营业收入63.92亿元，利润总额8.31亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额875.38亿元，所有者权益360.29亿元（含少数股东权益27.54亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入13.23亿元，利润总额1.20亿元。

### 2. 资产质量

2018年底，公司资产总额838.99亿元，同比增长5.60%；其中，流动资产占53.09%，非流动资产占46.91%。公司主要资产构成情况见表11。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	95.88	12.07	91.04	10.85	104.92	11.99
预付账款	24.53	3.09	26.26	3.13	24.87	2.84
其他应收款	117.63	14.81	125.81	15.00	118.37	13.52
存货	130.65	16.45	134.25	16.00	140.04	16.00
其他流动资产	24.00	3.02	41.91	5.00	48.94	5.59
<b>流动资产</b>	<b>415.75</b>	<b>52.33</b>	<b>445.38</b>	<b>53.09</b>	<b>465.57</b>	<b>53.18</b>
可供出售金融资产	65.81	8.28	68.11	8.12	70.11	8.01
长期股权投资	39.84	5.01	40.54	4.83	42.50	4.86
投资性房地产	49.66	6.25	47.28	5.64	46.66	5.33
固定资产	71.26	8.97	73.73	8.79	73.26	8.37
在建工程	40.97	5.16	51.66	6.16	57.42	6.56
其他非流动资产	69.03	8.69	65.72	7.83	65.72	7.51
<b>非流动资产</b>	<b>378.74</b>	<b>47.67</b>	<b>393.61</b>	<b>46.91</b>	<b>409.81</b>	<b>46.82</b>
<b>资产合计</b>	<b>794.49</b>	<b>100.00</b>	<b>838.99</b>	<b>100.00</b>	<b>875.38</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报表整理

2018年底，公司流动资产445.38亿元，同比增长7.13%，主要来自其他流动资产和其

他应收款的增长。2018年底，公司货币资金91.04亿元，同比下降13.23%，以银行存款（占

98.25%)和其他货币资金为主;其中受限部分1.43亿元,主要为质押的定期存单、保证金等。其他应收款125.81亿元,同比增长6.39%,主要为代垫款、往来款等。对应收政府单位的款项(合计占比86.15%),公司未计提坏账准备;对除应收政府单位的款项,公司共计提坏账准备0.61亿元。从集中度来看,公司其他应收款前五单位金额合计91.19亿元(占72.35%),主要的应收单位包括扬州市财政局、扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局和扬州市建设局等,回收风险小,但对公司资金形成占用。公司预付账款26.26亿元,同比增长7.07%;预付账款前五单位金额合计22.31亿元(占84.96%),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134.25亿元,同比增长2.75%,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61.89%)及开发产品(占36.69%)构成;公司未计提跌价准备。公司其他流动资产41.91亿元,同比大幅增长74.58%,主要系委托贷款的增长所致,公司其他流动资产主要由理财产品(占32.78%)和委托贷款(占52.04%)构成。委托贷款对象主要为扬州市国有企业。

2018年底,公司非流动资产393.61亿元,同比增长3.93%,主要来自在建工程的增长。2018年底,公司可供出售金融资产68.11亿元,同比增长3.49%,主要为对江苏省内中小企业的投资;其中按公允价值计量的权益工具9.26亿元(占13.60%)、按成本法计量的权益工具51.35亿元(占75.39%)及其他类型的权益工具7.50亿元(占11.01%)。公司长期股权投资40.54亿元,同比增长1.75%,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47.28亿元,同比下降4.79%;其中房屋及建筑物占98.82%,土地使用权占1.18%;公司累计计提折旧7.24亿元,未计提减值准备。公司固定资产73.73亿元,同比增长3.38%,主要系购置房屋及建筑物和在建工

程转入所致;主要由房屋及建筑物、专用设备和运输设备构成。公司在建工程51.66亿元,同比增长26.08%,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。公司无形资产19.69亿元,同比增长0.64%,主要为土地使用权(占98.93%)。公司其他非流动资产65.72亿元,同比下降4.80%,主要由行政事业单位办公用房(57.09亿元)和公益性资产(7.42亿元)构成。

2019年3月底,公司资产总额875.38亿元,较2018年底增长4.34%,资产结构较2018年底变化不大。2019年3月底,公司流动资产465.57亿元,较2018年底增长4.53%,主要来自货币资金和其他流动资产的增长。同期,公司非流动资产409.81亿元,较2018年底增长4.12%,主要来自长期应收款的增长。

2019年3月底,公司受限资产26.90亿元,占期末资产总额的3.07%,受限资产主要为用于质押借款、贷款保证金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。

总体看,跟踪期内,公司资产规模有所增长,货币资金较为充裕,但公司其他应收款和存货规模较大,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

2018年底,公司所有者权益为359.27亿元,同比增长3.86%,主要系未分配利润和少数股东权益的增加所致;其中归属于母公司的所有者权益331.81亿元,同比增长2.17%。2018年底,公司所有者权益中,实收资本占19.48%,资本公积占59.61%,未分配利润占12.03%。实收资本为70.00亿元,同比未发生变动;公司资本公积为214.15亿元,同比增长1.28%,主要系扬州市政府对公司的货币注资所致;少数股东权益27.46亿元,同比增长29.76%,主要系子公司扬州新盛2018年发行的4.96亿元永续债作为权益工具计入合并报表的少数股

东权益所致。

2019年3月底,公司所有者权益为360.29亿元,较2018年底变化不大。所有者权益构成基本保持稳定。

跟踪期内,受政府注资和少数股东权益的增长影响,公司所有者权益有所增长,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

2018年底,公司负债合计479.72亿元,同比增长6.94%,主要系其他流动负债和长期借款的增长所致,其中,流动负债占46.17%,非流动负债占53.83%。

2018年底,公司流动负债221.51亿元,同比增长10.05%,主要系其他应付款和其他流动负债的增长所致,公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2018年底,公司短期借款23.50亿元,同比增长6.33%,主要由保证借款(占92.51%)构成。公司应付票据及应付账款20.73亿元,同比下降12.50%,主要由交通运输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构成。公司预收账款35.67亿元,同比增长22.93%,主要系公司预收购房款增加所致。公司其他应付款69.70亿元,同比增长23.85%,主要系应付往来款增加所致;主要应付单位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44.59亿元,同比下降21.53%,主要包括一年内到期的长期借款14.55亿元、一年内到期的应付债券27.60亿元和一年内到期的长期应付款2.44亿元。公司其他流动负债20.00亿元,同比大幅增长205.12%,主要系公司发行20亿元的短期及超短期融资券所致。

2018年底,公司非流动负债258.21亿元,同比增长4.42%,主要系长期借款的增加所致。公司长期借款63.88亿元,同比增长9.08%,主要由保证借款、保证加抵押借款构成。公司应付债券153.81亿元,同比增长0.94%,当期公司

发行债券规模28.00亿元,当期偿还债券规模3.95亿元。公司长期应付款(合计)26.08亿元,同比增长5.41%,主要来自专项应付款的增长,公司专项应付款17.96亿元,同比增加6.99亿元,主要系政府拨付扬州市交通局南部快速通道的建设款所致。

2019年3月底,公司负债总额515.09亿元,较2018年底增长7.37%,主要系应付债券和长期借款的增长。从构成看,流动负债占比43.04%,非流动负债占比56.96%。

有息债务方面,2018年底,公司全部债务310.13亿元,同比增长3.06%;其中,短期债务为90.09亿元(占29.05%),长期债务为220.04亿元(占70.95%),公司债务结构仍以长期债务为主。2019年3月底,公司全部债务为354.42亿元,较2018年底增长14.28%,其中,短期债务100.13亿元(占28.25%),长期债务254.29亿元(占71.75%)。

从债务指标看,2018年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.18%、46.33%和37.98%,同比分别变化0.72个、-0.19个和-0.39个百分点。2019年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.84%、49.59%和41.38%。考虑到少数股东权益中的永续中期票据,公司债务负担将高于上述指标值。

表 12 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	85.55	90.09	100.13
长期债务	215.35	220.04	254.29
<b>全部债务</b>	<b>300.91</b>	<b>310.13</b>	<b>354.42</b>
长期债务资本化比率	38.37	37.98	41.38
全部债务资本化比率	46.52	46.33	49.59
资产负债率	56.46	57.18	58.84

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从2018年底的存量债务来看,2019年、2020年和2021年,公司需偿还的债务分别为90.09亿元、83.84亿元和54.44亿元,公司未来三年每年需偿还的有息债务规模较大,存在

一定的集中兑付压力。

跟踪期内，公司债务规模不断增长，债务负担变化不大，仍处于一般水平；未来三年公司存在一定的集中兑付压力。

#### 4. 盈利能力

2018年，公司营业收入同比变化不大，为63.92亿元；公司营业成本同比下降2.10%至51.75亿元。2018年，公司营业利润率为16.70%，同比增加1.75个百分点。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	63.88	63.92
投资收益	2.82	5.83
其他收益	8.04	7.80
营业外收入	0.17	0.40
利润总额	6.31	8.31
营业利润率	14.95	16.70
总资本收益率	1.92	2.09
净资产收益率	1.49	1.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年，公司期间费用为15.87亿元，同比增长5.91%，主要来自财务费用的增长。公司期间费用占营业收入的比重为24.83%，同比增长1.38个百分点，对公司利润形成侵蚀。

2018年，公司利润总额为8.31亿元，同比增长31.85%。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5.83亿元和7.80亿元，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。

2018年，公司总资本收益率及净资产收益率均呈增长态势，分别为2.09%和1.92%，同比分别增长0.17个和0.43个百分点。

2019年1—3月，公司实现营业收入13.23亿元，相当于2018年营业收入的20.70%，同期，公司利润总额1.20亿元，营业利润率为19.64%。

跟踪期内，公司营业收入保持相对稳定，公司盈利能力有所增强，利润总额对政府补助的依赖程度高。

#### 5. 现金流分析

2018年，公司经营活动现金流入120.80亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金68.75亿元，主要为主营业务收到的现金，其中基础设施代建收到的现金为8.23亿元，房地产销售收到的现金为18.78亿元。收到其他与经营活动有关的现金为52.00亿元，主要为收到的往来款及财政补贴收入。公司现金收入比107.56%，收现质量好。2018年，公司经营活动现金流出110.17亿元，其中，支付其他与经营活动有关的现金50.76亿元，主要包括收到的往来款及付现费用。2018年，公司经营活动现金流量净额为10.62亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入	132.41	120.80
经营活动现金流出	123.13	110.17
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>9.28</b>	<b>10.62</b>
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-40.94</b>	<b>-17.00</b>
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>34.47</b>	<b>12.71</b>
<b>现金收入比</b>	<b>100.59</b>	<b>107.56</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年，公司投资活动现金流入34.14亿元，主要以收回投资收到的现金（17.99亿元）和收到其他与投资活动有关的现金（14.21亿元）为主，其中收回投资收到的现金为收回的理财产品到期赎回资金，收到其他与投资活动有关的现金主要为收回委托贷款及短期拆借款。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，2018年，公司投资活动现金流出为51.15亿元。2018年，公司投资活动现金流量净额仍呈净流出态势，为-17.00亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入199.76亿元，以取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金为主，其中收到其他与筹资活动有关的现金48.39亿元，主要为在非金融机构取得的短期资金拆借

款35.78亿元。2018年，筹资活动现金流出187.04亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2018年，筹资活动产生的现金流量净额为12.71亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额1.39亿元；投资活动现金流量净额为-19.57亿元；筹资活动产生的现金流量净额为32.06亿元。

跟踪期内，公司收入实现质量好，但受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，2018年，公司流动比率和速动比率均略微下降，分别为201.07%和140.46%，分别下降5.48个和1.18个百分点。2019年3月底，上述指标分别为210.03%和146.85%，较上年底变化不大。2018年，公司经营现金流动负债比为4.80%，公司经营净现金流对流动负债保障能力弱。2019年3月底，现金类资产为同期短期债务的1.07倍，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标来看，2018年，公司EBITDA为25.02亿元，同比增长8.82%；全部债务/EBITDA为12.39倍，EBITDA利息倍数为0.92倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019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2019年3月底，公司对外担保余额129.53亿元（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35.95%。其中子公司担保业务中的担保余额为0.85亿元，担保对象主要为区域内的民营企业；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（详见附件2），但区域及行业集中度较高，公司存

在一定的或有负债风险。

考虑到公司在扬州市基础设施建设和公用事业领域的地位以及政府给予的持续有力的支持，公司整体偿债能力很强。

## 7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为406.84亿元，同比增长2.12%。其中，流动资产为199.83亿元，占49.12%，非流动资产为207.01亿元，占50.88%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成，非流动资产主要为长期股权投资和其他非流动资产。

截至2018年底，母公司所有者权益为232.38亿元，同比下降0.78%。其中，实收资本占30.12%，资本公积占62.35%。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模为174.46亿元，同比增长6.24%，其中流动负债占27.53%，非流动负债占72.47%。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2018年底母公司资产负债率为42.88%，整体债务负担一般。

2018年，母公司营业收入为5.76亿元。营业成本为3.55亿元，净利润为-0.20亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

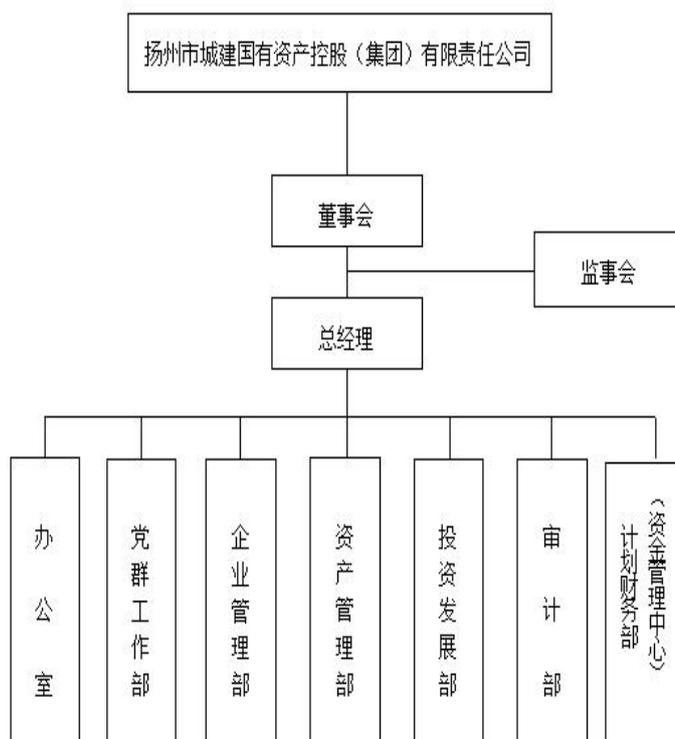
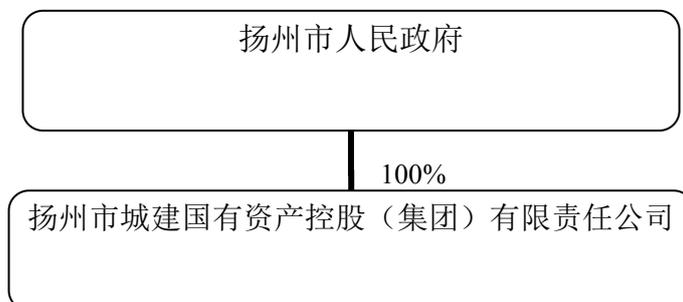
截至跟踪评级日，公司由联合资信所评的存续债为“15扬城建MTN001”，债券余额10.00亿元。

2018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25.02亿元、120.80亿元及10.62亿元，分别为存续债券余额的2.50倍、12.08倍和1.06倍。公司EBITDA及经营活动现金流入量对“15扬城建MTN001”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<sup>+</sup>，“15扬城建MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



## 附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围一级子公司

企业名称	经营范围	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
扬州威热机电设备有限公司	生产电、蒸气及副产品	100.00	--	非同一控制下企业合并
扬州市现代金融投资集团有限责任公司	金融投资、管理及咨询	13.15	86.85	非同一控制下企业合并
扬州市金投科技小额贷款有限公司	创业投资、融资服务	32.61	43.48	非同一控制下企业合并
扬州颐和投资发展有限公司	医疗养老项目投资	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

注：1. 2018 年扬州公用水务集团有限公司更名为扬州公用控股集团有限公司；2. 对扬州中燃城市燃气发展有限公司持股比例 50%，根据公司章程约定，公司拥有实际控制权，故纳入合并范围；3. 扬州威热机电设备有限公司原名扬州供热有限公司，2018 年 11 月 28 日股东决定，扬州供热有限公司对扬州威热机电设备有限公司进行吸收合并

## 附件 2 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保公司 (单位)	担保余额	担保时间
扬州三湾投资发展有限公司	15000.00	2019.01.11—2019.09.04
	50000.00	2017.08.31—2020.08.29
	21400.00	2017.12.11—2020.12.10
	27000.00	2017.12.27—2020.12.26
通远铁路投资发展有限公司	5600.00	2015.08.21—2019.08.20
	6650.00	2016.06.29—2020.06.28
	8750.00	2016.07.25—2020.07.24
	3500.00	2017.03.29—2021.03.28
扬州工艺美术集团有限公司	1000.00	2018.10.18—2019.10.17
	1000.00	2018.11.11—2019.11.11
	1000.00	2019.01.03—2020.01.01
	1000.00	2019.01.14—2020.01.14
	2500.00	2018.08.23—2019.08.16
	2500.00	2018.08.24—2019.08.16
	3000.00	2018.06.29—2019.06.19
	1000.00	2018.08.17—2019.08.17
	1000.00	2018.12.13—2019.12.13
2000.00	2018.12.04—2019.11.29	
3000.00	2018.12.04—2019.11.29	
扬州市广通交通投资有限责任公司	93000.00	2016.05.27—2026.05.20
扬州市水务投资集团有限公司	1500.00	2018.10.30—2019.10.29
	1500.00	2018.11.26—2019.11.25
	20000.00	2014.12.16—2020.12.15
	5000.00	2019.01.02—2020.02.01
扬州易盛德产业发展有限公司	9709.00	2018.10.18—2019.11.27
	16250.00	2014.12.23—2019.12.10
	27000.00	2017.01.03—2020.01.02
	38930.00	2017.01.04—2020.01.10
	30000.00	2017.10.27—2020.10.27
	5000.00	2018.12.11—2020.12.11
	15000.00	2019.01.07—2021.01.07
	29000.00	2018.04.17—2021.04.17
	50000.00	2015.02.16—2021.05.20
	4500.00	2018.06.06—2021.06.05
	59350.00	2017.04.01—2021.06.20
	44000.00	2017.09.27—2023.12.20
65500.00	2016.01.19—2036.01.18	
扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	5000.00	2019.01.07—2020.01.06
	20000.00	2019.01.18—2020.01.17
	30000.00	2018.07.02—2019.07.01
	500.00	2017.11.08—2019.04.30
	10000.00	2018.12.26—2019.04.30
	1000.00	2018.12.13—2019.12.12
	13000.00	2017.11.14—2019.11.13
	4950.00	2018.08.15—2020.08.14
扬州市经济适用住房发展中心	5000.00	2014.09.12—2019.09.11
	5000.00	2014.10.28—2019.09.11
	10000.00	2015.01.25—2019.09.11

	5000.00	2015.05.25—2019.09.11
	4500.00	2016.02.29—2019.09.11
扬州市矿务局	2500.00	2016.06.27—2019.06.26
江苏省华建建设股份有限公司	5000.00	2018.10.24—2019.04.24
	8456.00	2018.09.28—2019.08.26
	25760.00	2017.01.23—2020.01.23
	20000.00	2019.03.19—2020.03.19
江苏融汇建设集团有限公司	100000.00	2016.06.01—2019.06.01
	40000.00	2016.06.15—2019.06.15
扬州市运和新城建设有限公司	31983.00	2015.10.29—2020.10.29
江苏振宜实业发展有限公司	51200.00	2016.01.21—2034.01.31
扬州高帝斯中诚节能建材有限公司	280.00	2018.09.20—2019.09.12
扬州市鑫磊工艺品有限公司	200.00	2018.09.30—2019.09.25
扬州市金日化工有限公司	180.00	2018.09.30—2019.09.23
扬州利米户外用品有限公司	200.00	2018.09.30—2019.09.20
扬州百耀商贸有限公司	250.00	2018.09.30—2019.09.26
扬州迎宾馆经营管理有限公司	1000.00	2018.09.25—2019.09.24
江苏扬城一味餐饮管理有限公司	1000.00	2018.09.29—2019.09.28
扬州虹桥坊酒店管理有限公司	1000.00	2018.12.29—2019.12.27
扬州市前进金属材料有限公司	300.00	2018.12.28—2019.12.23
扬州市易枫劳务服务有限公司	250.00	2018.12.29—2019.12.30
扬州淘博士教育咨询有限公司	100.00	2018.12.29—2019.12.20
江苏惠泽电器有限公司	200.00	2018.12.29—2019.12.20
扬州市凯迪塑纤有限公司	60.00	2018.12.29—2019.12.16
扬州荣佳帽业有限公司	300.00	2018.12.29—2019.12.25
扬州松鑫成业工程有限公司	120.00	2018.12.05—2019.11.29
扬州经济技术开发区开发总公司	50000.00	2018.09.29—2020.09.29
	30000.00	2018.09.29—2020.09.29
	50000.00	2018.10.10—2021.10.10
	30000.00	2016.08.02—2024.08.02
	39000.00	2018.12.31—2025.12.30
扬州绿色产业投资发展控股(集团)有限责任公司	17220.00	2018.12.12—2019.12.12
江苏海沃绿能环保科技有限公司	800.00	2018.12.27—2019.12.26
江苏华信科技有限公司	600.00	2017.06.30—2027.06.29
扬州工艺坊经营管理有限公司	300.00	2018.12.27—2019.12.24
扬州谊丰源酒店管理有限公司	150.00	2018.03.29—2019.03.24
扬州市捷鑫电梯安装工程有限公司	220.00	2019.03.28—2020.03.25
扬州市邗江区立智教育培训中心	250.00	2019.03.15—2020.03.07
扬州市润扬乳业有限公司	300.00	2019.03.26—2020.02.26
<b>合计</b>	<b>1295268.00</b>	--

资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	100.28	99.39	93.55	107.43
资产总额(亿元)	753.11	794.49	838.99	875.38
所有者权益(亿元)	321.32	345.91	359.27	360.29
短期债务(亿元)	102.09	85.55	90.09	100.13
长期债务(亿元)	187.05	215.35	220.04	254.29
全部债务(亿元)	289.14	300.91	310.13	354.42
营业收入(亿元)	59.18	63.88	63.92	13.23
利润总额(亿元)	7.67	6.31	8.31	1.20
EBITDA(亿元)	19.94	23.00	25.02	--
经营性净现金流(亿元)	8.57	9.28	10.62	1.39
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.96	4.78	3.87	--
存货周转次数(次)	0.42	0.44	0.39	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	107.34	100.59	107.56	81.36
营业利润率(%)	18.93	14.95	16.70	19.64
总资本收益率(%)	2.12	1.92	2.09	--
净资产收益率(%)	1.90	1.49	1.92	--
长期债务资本化比率(%)	36.79	38.37	37.98	41.38
全部债务资本化比率(%)	47.36	46.52	46.33	49.59
资产负债率(%)	57.33	56.46	57.18	58.84
流动比率(%)	193.48	206.55	201.07	210.03
速动比率(%)	138.27	141.64	140.46	146.85
经营现金流动负债比(%)	4.24	4.61	4.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	1.21	0.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.50	13.09	12.39	--

注：1、公司 2019 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 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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