# 信用等级公告

联合〔2020〕2530 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 $AA^+$，“15 扬城建 MTN001”的信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十二日

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
http://www.lhratings.com

# 扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司
# 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项 目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 发行人主体 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 15 扬城建 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 15 扬城建 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2020/09/30 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 07 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa+ | | 评价结果 | AA+ |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 3 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 1 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是江苏省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，并负责基础设施的建设和土地一级开发任务。跟踪期内，扬州市经济稳步发展，扬州市政府继续在资金注入、财政补贴、股权划转和资产划拨等方面给予公司支持，公司的资产和权益规模大幅增长。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快速增长、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，公司将以各产业协调发展为基础，整合资源、盘活资产，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+，“15扬城建MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**扬州市经济水平稳步增长，财政实力较强。2019年，扬州市实现地区生产总值5850.08亿元，增长6.8%；完成一般公共预算收入328.79亿元。
2. **区域地位突出。**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，区域优势明显。
3. **持续得到政府支持。**跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴、股权划转和资产划拨等方面获得扬州市政府的有力支持。

分析师：薛琳霞 汪星辰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **集中兑付压力。**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。
2. **投资压力大。**公司在建及拟建项目投资规模大，面临较大资本支出压力。
3. **对外担保规模大。**截至2020年3月底，公司对外担保余额142.32亿元，担保比率为28.19%。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 99.66 | 94.53 | 175.33 | 195.30 |
| 资产总额（亿元） | 794.49 | 838.99 | 1321.71 | 1360.01 |
| 所有者权益（亿元） | 345.91 | 359.27 | 504.94 | 507.11 |
| 短期债务（亿元） | 85.72 | 90.55 | 210.64 | 250.33 |
| 长期债务（亿元） | 215.35 | 220.04 | 313.09 | 325.57 |
| 全部债务（亿元） | 301.08 | 310.59 | 523.73 | 575.90 |
| 营业收入（亿元） | 63.88 | 63.92 | 61.99 | 31.12 |
| 利润总额（亿元） | 6.31 | 8.31 | 11.90 | 3.30 |
| EBITDA(亿元) | 23.00 | 25.02 | 28.58 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 9.28 | 10.62 | 17.91 | 3.04 |
| 现金收入比(%) | 100.59 | 107.56 | 118.07 | 85.37 |
| 营业利润率（%） | 14.95 | 16.70 | 16.79 | 5.61 |
| 净资产收益率（%） | 1.49 | 1.92 | 2.17 | -- |
| 资产负债率（%） | 56.46 | 57.18 | 61.80 | 62.71 |
| 全部债务资本化比率（%） | 46.53 | 46.37 | 50.91 | 53.18 |
| 流动比率（%） | 206.55 | 201.07 | 184.27 | 182.69 |
| 速动比率(%) | 141.64 | 140.46 | 107.71 | 107.06 |
| 经营现金流动负债比（%） | 4.61 | 4.80 | 3.95 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.09 | 12.41 | 18.32 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.21 | 0.92 | 1.47 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.16 | 1.04 | 0.83 | 0.78 |
| **公司本部** | | | | |
| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 398.41 | 406.75 | 536.72 | 563.19 |
| 所有者权益（亿元） | 234.20 | 232.38 | 344.70 | 344.14 |
| 全部债务（亿元） | 146.45 | 153.07 | 166.73 | 195.20 |
| 营业收入（亿元） | 4.37 | 5.76 | 6.36 | 0.52 |
| 利润总额（亿元） | 0.86 | -0.20 | 0.15 | -0.30 |
| 资产负债率（%） | 41.22 | 42.88 | 35.78 | 38.89 |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.47 | 39.71 | 32.60 | 36.19 |
| 流动比率（%） | 452.05 | 416.43 | 200.91 | 184.21 |
| 经营现金流动负债比（%） | 12.26 | 23.42 | 8.97 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；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

评级历史：

| 债项名称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 15 扬城建 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2019/07/24 | 薛琳霞、黄琪融 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 15 扬城建 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2015/09/17 | 于芷崧、常楚笛 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

## 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2020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2020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2019年底，公司资产规模1321.71亿元，所有者权益504.94亿元（其中少数股东权益47.58亿元）；2019年，公司实现营业收入61.99亿元，利润总额11.90亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产规模 1360.01 亿元，所有者权益 507.11 亿元（其中少数股东权益 47.79 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 31.12 亿元，利润总额 3.30 亿元。

公司注册地址：扬州市盐阜西路 11 号；法定代表人：叶善祥。

## 三、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“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 2020 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（单位：亿元、年、%）

| 债券简称 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 票面利率 |
|---|---|---|---|---|
| 15 扬城建 MTN001 | 10.00 | 2015/09/30 | 5 | 4.39 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7 |
| GDP 增速（%） | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | -6.8 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 | -8.4 |
| 固定资产投资增速（%） | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 | -16.1 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | -19.0 |
| 出口增速（%） | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 | -11.4 |
| 进口增速（%） | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 | -0.7 |
| CPI 增幅（%） | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 |
| PPI 增幅（%） | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 | -0.6 |
| 城镇失业率（%） | 4.0 | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.9 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 |
| 公共财政收入增速（%） | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -14.3 |
| 公共财政支出增速（%） | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者

价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的

冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长

提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

**2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投债券相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 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 | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退 |
| 2019 年 4 月 | 国家发改委 | 2019 年新型城镇化建设重点任务 | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展 |
| 2019 年 5 月 | 财政部 | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知 | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施 |
| 2019 年 6 月 | 中共中央办公厅国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 |
| 2019 年 6 月 | 监管部门 | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期 |
| 2019 年 9 月 | 国务院 | 国务院常务会议 | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右 |
| 2019 年 11 月 | 国务院 | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知 | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月 | 国务院 | 常务会议 | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造 |
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议 | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

**城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，

城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

**跟踪期内，扬州市经济稳步发展，财政实力较强，公司发展面临良好的外部环境。**

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《2019年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2019年扬州市实现地区生产总值5850.08亿元，可比价增长6.8%。其中第一产业实现增加值292.80亿元，增长1.4%；第二产业实现增加值2778.21亿元，增长7.6%；第三产业实现增加值2779.07亿元，增长6.6%。三次产业结构由2018年的5.0:48.0:47.0调整为5.0:47.5:47.5。

2019年扬州市固定资产投资增长6.1%，其中第一产业投资比上年增长0.4%，第二产业投资增长3.2%，第三产业投资增长10%。工业投资同比增长3.4%；制造业投资同比增长4.5%；房地产开发投资同比增长12.1%；民间投资增长3.9%，民间投资占全部投资比重达77.4%。

2019年，扬州市一般公共预算收入328.79亿元，同比下降3.3%；其中，税收收入263.81亿元，同比下降3.1%，占一般公共预算收入的比重为80.2%。同期，扬州市一般公共预算支出611.97亿元，同比增长8.6%。2019年，扬州市政府性基金预算收入401.33亿元，增长59%；政府性基金预算支出433.45亿元，增长35.6%。

2019年底，扬州市全市地方债务余额853.52亿元，其中，市级政府债务余额297.17亿元。2019年江苏省财政厅转贷扬州市地方债券共计137.1亿元，包括：新增债券92.2亿元，置换债券44.9亿元，再融资债券44.9亿元。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司继续得到扬州市政府在资金注入、财政补贴、股权划转和资产划拨等方面的有力支持。**

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、财政补贴、股权划转和资产划拨等方面获得扬州市政府持续有力的支持。

2019 年，公司获得扬州市政府拨付的地方政府隐性债务化债资金 13.98 亿元，计入“专项应付款”和“资本公积”科目。2019 和 2020 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 9.25 亿元和 5.25 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

股权划转方面，根据《关于同意扬州市运和城市建设投资集团有限公司国有股权划转

的通知》，将原扬州市广陵区国有资产管理中心持有的扬州市运和城市建设投资集团有限公司（以下简称“运和城投”）全部股份划转至公司，公司基础设施建设业务覆盖范围延伸至广陵区，增加公司“资本公积”81.87 亿元。2019 年底，经扬州市国资委批复同意，公司对江苏省华建建设股份有限公司（以下简称“江苏华建”）纳入合并报表范围，江苏华建是全国首批 43 家房屋建筑工程施工总承包特级资质企业之一，经营历史悠久，在该领域具有较强的竞争力。

资产划拨方面，相关政府部门将污水管网资产移交至公司，增加“资本公积”11.39 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3208010000341470），截至 2020 年 6 月 19 日，公司本部有 38 笔已结清关注类贷款以及 5 笔关注类银行承兑汇票。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。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，公司高管发生变动，公司董事长和总经理进行了变更。

叶善祥先生，1963 年 1 月出生，大学学历。曾任扬州市路灯管理处副主任、扬州市市政养护管理处书记、市名城建设有限公司总经理、扬州市建设局党委委员、市政养护管理处书记、市名城建设有限公司总经理；现任公司党委书记、董事长。

夏正东先生， 1969 年 11 月出生，大学学历，硕士学位。曾任扬州市生态科技新城党工委副书记、管委会主任；现任公司副董事长、总经理。

公司人事变动系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

**2019年，公司营业收入小幅下降，毛利率较为稳定；2020年一季度，随着合并范围的扩大，公司新增建筑安装业务导致收入规模大幅增长。**

2019年，公司实现营业收入61.99亿元，同比下降3.03%，主要是房地产销售和基础设施建设业务收入减少。其中，煤气、天然气收入5.95亿元，同比增长8.20%，主要受燃气供应量增长的影响；自来水供应收入4.03亿元，同比基本稳定；房地产销售收入13.94亿元，同比下降18.80%，仍是公司营业收入的主要来源。2019年，公司基础设施代建业务收入5.67亿元，同比下降27.72%，主要是项目竣工决算减少所致。

2019年，公司综合毛利率为19.10%，同比基本稳定。其中，煤气、天然气和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增长2.88个百分点，主要系2019年确认收入的加成比例增长所致。同期，房地产市场环境的影响，公司房地产业务当期毛利率增长9.35个百分点至19.15%。

2020年1－3月，公司实现营业收入31.12亿元，同比增加17.89亿元，主要系新增建筑安装业务收入17.28亿元。同期，公司综合毛利率为6.78%，较2019年下降12.32个百分点，主要系新增的建筑安装业务毛利率较低，且占公司营业收入比重较大。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | | 2018年 | | | 2019年 | | | 2020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 | 4.75 | 7.44 | 5.67 | 5.95 | 9.60 | 6.12 | 1.33 | 4.27 | 5.49 |
| | 管道工程 | 1.71 | 2.67 | 74.53 | 1.71 | 2.76 | 76.97 | 0.61 | 1.96 | 82.86 |
| 水务 | 管道工程 | 3.61 | 5.64 | 22.09 | 4.86 | 7.84 | 20.83 | 1.25 | 4.02 | 14.18 |
| | 自来水供应 | 4.07 | 6.36 | 45.93 | 4.03 | 6.50 | 46.87 | 0.78 | 2.51 | 22.72 |
| | 污水处理 | 1.72 | 2.69 | 20.41 | 1.58 | 2.55 | 21.38 | 0.27 | 0.87 | -11.71 |
| 交通运输 | | 5.36 | 8.39 | -41.79 | 5.94 | 9.58 | -55.57 | 0.52 | 1.67 | -260.43 |
| 房地产销售 | | 17.16 | 26.85 | 9.80 | 13.94 | 22.49 | 19.15 | 4.21 | 13.53 | 12.92 |
| 基础设施代建 | | 7.84 | 12.27 | 4.73 | 5.67 | 9.15 | 7.61 | 2.41 | 7.74 | 9.37 |
| 租赁 | | 7.27 | 11.37 | 56.70 | 7.27 | 11.73 | 52.10 | 0.58 | 1.86 | 28.36 |
| 电力供应 | | 0.14 | 0.23 | 51.66 | 0.16 | 0.26 | 37.40 | 0.03 | 0.10 | 12.21 |
| 酒店餐饮 | | 3.58 | 5.60 | 53.91 | 4.72 | 7.61 | 40.30 | 0.38 | 1.22 | 47.32 |
| 蒸汽销售 | | 1.62 | 2.54 | 24.82 | 1.81 | 2.92 | 20.40 | 0.42 | 1.35 | 19.70 |
| 建筑安装 | | -- | -- | -- | -- | -- | - | 17.28 | 55.53 | 7.10 |
| 其他 | | 5.08 | 7.95 | 25.06 | 4.35 | 7.02 | 23.20 | 1.06 | 3.41 | 13.38 |
| **合计** | | **63.92** | **100.00** | **19.04** | **61.99** | **100.00** | **19.10** | **31.12** | **100.00** | **6.78** |

注：其他业务包括汽车及配件销售、修理、金融投资等业务；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）水务业务

**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。跟踪期内，公司水务业务收入的增长主要来自管道工程收入。**

公司水务业务由子公司扬州公用控股集团有限公司[1]（以下简称“扬州公用控股”）下属子公司江苏长江水务股份有限公司（以下简称“长江水务”）和扬州市洁源排水公司（以下简称“排水公司”）负责运营。

**自来水供应**

长江水务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2020年3月底，长江水务供水管网长度2366.65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12.89%；管网水水压、水质综合合格率均达到100%。

近年来，公司自来水供应经营情况如下表所示。长江水务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5 公司自来水供应运营数据

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020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） | 24587.68 | 25647.41 | 7356.68 |
| 年售水量（万吨） | 21617.60 | 22504.15 | 6408.68 |
| 管网长度（公里） | 2210.00 | 2325.09 | 2366.65 |
| 营业收入（万元） | 40663.64 | 40251.85 | 7788.46 |

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（具体如下表所示）。

表6 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

2019年，公司实现自来水供应业务收入4.03亿元，同比下降1.00%；当期毛利率为46.87%，较上年增长0.94个百分点。2020年1

[1] 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

一3月，该业务收入为0.78亿元，为2019年全年的19.35%，当期毛利率为22.72%。

**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。

2020年3月底，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下表所示：

表 7　排水公司运营数据

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020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） | 48 | 48 | 48 |
| 污水处理量（万吨） | 12113 | 12783 | 3147 |
| 实现污水处理收入（万元） | 17192.43 | 15800.45 | 2654.87 |
| 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，污水处理费由长江水务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。

2019年，公司实现污水处理业务收入1.58亿元，同比下降8.10%，主要系财政划拨的资金减少所致；当期毛利率为21.38%，较上年增长0.97个百分点。2020年1－3月，该业务收入为0.27亿元，为2019年全年的17.09%，当期毛利率为-11.71%，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。

**自来水管道工程**

自来水管道工程施工主要由长江水务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。

2019年，公司自来水管道工程实现收入4.86亿元，同比增长34.63%，主要系工程量增长所致；当期毛利率较上年下降1.26个百分点至20.83%，主要系原材料价格的增长所致。2020年1－3月，公司实现管道工程收入1.25亿元，毛利率为14.18%。

（2）燃气业务

**公司燃气及天然气业务在扬州市具有很强的区域优势，跟踪期内，公司燃气管道铺设继续推进，燃气及天然气销售收入涨幅较大。**

**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。扬州中燃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2020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；同期，高压管网45.73公里，中压管网540.03公里，低压管网2062.58公里。用户总数达47.16万户，天然气管道气化率在68%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2020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下表所示。

表 8　扬州中燃运营数据

| 业务 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 天然气采购均价（元/立方米） | 2.07 | 2.26 | 2.22 |
| 燃气供应量（万立方米） | 16943.13 | 19328.12 | 5482.08 |
| 燃气销售量（万立方米） | 17073.83 | 18836.97 | 4433.14 |
| 用户总数（万户） | 42.23 | 46.02 | 47.16 |
| 管网长度（公里） | 2464.77 | 2629.84 | 2648.34 |
| 购销率（%） | 0.42 | 2.47 | 19.84 |

资料来源：公司提供

销售价格方面，扬州市居民燃气供应价格由江苏省物价局制定，2019年4月，根据《关于调整扬州市居民生活用管道天然气价格的补充通知》（扬发改价发〔2019〕141号），目前实行三级阶梯价格，到户价格分别为2.70元/立方米、2.9420元/立方米、3.6680元/立方米执行。此外，扬州市物价局会依据上游天然气采购价格对燃气供应价格进行暂时性调整。2020年3月，根据《关于阶段性降低非居民用天然气销售价格的通知》（扬发改价格发〔2020〕76号），非居民用气价格有所下调，工商业用气到户价格由3.81元/立方米调整为3.323元/立方米。

2019年，受天然气供应量增长和价格调控的影响，该业务收入同比增长25.21%至5.95亿元；同期，毛利率为6.12%，同比增加0.45个百分点。2020年1－3月，公司实现该业务收入1.33亿元，毛利率为5.49%。

**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。

2019年及2020年1－3月，公司分别实现燃气管道工程收入1.71亿元和0.61亿元；当期毛利率分别为76.97%和82.86%，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。

（3）交通运输

**公司交通运输板块具有区域垄断优势，由于公益性质明显，跟踪期内公司继续获得扬州市政府的补贴支持。**

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%。2019年，由于公交集团将扬州市江都公路运输有限公司（以下简称“江都公路”）纳入合并报表范围，城市公交运营路线增至191条，运营车辆增加至2681辆，公交集团的经营范围及能力均有所增长。截至2020年3月底，公交集团拥有公交车2562辆、公交线路191条，公交运营线路总长度2111公里。2019年及2020年1－3月，公交集团客运总量分别为1.28亿人次和0.10亿人次；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。2019年及2020年1－3月，公交集团分别实现公交业务收入3.83亿元及0.27亿元。2019年和2020年1－3月，公交集团分别获得补贴收入5.45亿元和1.22亿元。

表 9　公交集团运营数据

| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 公交场站（个） | 35 | 45 | 45 |
| 运营线路（条） | 125 | 191 | 191 |
| 运营线路总长（公里） | 2058 | 2064 | 2111 |
| 运营车辆数（辆） | 1880 | 2681 | 2562 |
| 客运量（亿人次） | 1.15 | 1.28 | 0.10 |
| 营业收入（万元） | 22719.40 | 38291.15 | 2718.66 |
| **补贴收入（亿元）** | **2.82** | **5.45** | **1.22** |
| 其中：财政补贴（亿元） | 2.45 | 5.00 | 1.14 |
| 燃料补贴（亿元） | 0.37 | 0.45 | 0.08 |

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。2020年1－3月，扬汽集团将江苏省扬州汽车运输集团有限责任公司江都分公司纳入合并报表范围，公司拥有的客运控制站场增至3个，运营线路增至166条。作为扬州最大的长途客货运运营商，截至2020年3月底，扬汽集团拥有班线166条（其中省际班线51条，跨区班线105条，区内班线10条），其客运班线辐射上海、江苏、浙江等14个省和直辖市。2019年及2020年1－3月，扬汽集团分别实现客货运业务收入2.11亿元和0.25亿元。

（4）房地产销售业务

**跟踪期内，公司在建的商品房开发项目较为充足，能为未来收入提供较强保障，但仍面临一定资本支出压力；公司无在建及拟建的保障房项目。**

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。

**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，2019年，公司商品房销售面积（含预售）为16.14万平方米，实现商品房销售收入11.97亿元。

截至2020年3月底，公司主要在售商业地产项目包括运河城市广场、华建雅筑、华城科技广场、华建上院、香颂溪岸二期、风华名府、乾和华府、蓝湾华府、正茂府、天瑞府、华建雅园、华建颐园和华建溪棠、通运商贸城、商务中心二期等，主要在售商业地产项目总可售面积211.74万平方米，其中剩余可售面积30.74万平方米。

截至2020年3月底，公司主要的在建房地产项目总投资116.20亿元，已投资78.47亿元。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10　截至2020年3月底公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 |
|---|---|---|
| 九境融园 | 10.99 | 3.99 |
| 香颂溪岸二期 | 10.80 | 9.30 |
| 乾和华府 | 11.60 | 10.20 |
| 蓝湾华府 | 19.90 | 15.70 |
| 天瑞府 | 21.60 | 13.30 |

| | | |
|---|---|---|
| 正茂府 | 8.50 | 6.10 |
| 天运府 | 14.00 | 7.00 |
| 华建溪棠 | 6.00 | 2.60 |
| 商务中心二期 | 12.81 | 10.28 |
| **合计** | **116.20** | **78.47** |

资料来源：公司提供

**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相关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2020年3月底，公司累计完成新盛花苑一、二期，绿杨新苑一期，佳家四期、杉湾六期、联谊南苑、西北拓展区安置小区等保障房项目，除联谊南苑BCD区外，均已销售完毕，累计实现销售收入50.31亿元。公司无在建及拟建的保障房项目。

（5）城市基础设施建设及土地一级开发业务

**跟踪期内，公司基础设施建设及土地一级开发业务收入有所下降，回款质量较好。同时，公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。**

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。

跟踪期内，公司合并报表范围内新增子公司运和城投，主要负责扬州市广陵区基础设施建设任务，公司基础设施建设业务范围扩张至广陵区。业务模式方面，运和城投通过委托代建模式承接基建项目，建设资金主要来自于自有资金和外部融资，项目委托方每年按照实际发生的建设费用并加成18%与公司进行结算。2018年起，运和城投通过政府购买服务形式承接广陵区棚户区改造项目。运和城投与扬州市广陵区住房保障和房产管理局（以下简称“广陵区房管局”）签署《政府购买服务协议》，约定协议总价款及购买服务资金支付计划。棚户区改造项目建设期内，广陵区房管局按照实际项目进度支付购买服务资金。运和城投安置房建设主要分为两种模式，一种为委托代建模式，由广陵区政府分3～5年回款；另一种由运和城投购买已完工安置房，并按照政府指导价格定向销售给安置户。

2019年，公司实现基础设施代建收入5.67亿元，同比下降27.72%，主要系当年结算的基础设施代建项目减少所致；同期，公司基础设施代建业务收入已全部回款。

表11　截至2020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） |
|---|---|---|---|
| **在建项目** | | | |
| 南邮通达学院二期工程 | 4.66 | 1.39 | 2017-2020 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 技师学院迁建工程 | 23.6 | 2.13 | 2020-2021 |
| 润扬路先导段工程 | 11.55 | 2.14 | 2018-2020 |
| 运河路先导段工程 | 3.05 | 0.58 | 2018-2020 |
| 润扬路快速化工程 | 28.83 | 1.85 | 2019-2021 |
| 运河南北路快速化工程 | 16.79 | 1.11 | 2019-2021 |
| 运河北路及万福路工程 | 35.09 | 2.48 | 2019-2021 |
| 新城西区开发及基础设施工程 | 19.54 | 14.28 | 2004-2021 |
| 连镇铁路扬州南站站场 | 8.00 | 6.93 | 2016-2020 |
| **小计** | **151.11** | **32.89** | 2017-2020 |
| **拟建项目** | | | |
| 二十四桥宾馆改扩建（二期） | 3.50 | -- | -- |
| 宁扬城际轨道交通（扬州段） | 154.00 | -- | -- |
| 泰安伴岛地块 | 3.00 | -- | -- |
| 泰安金泰安置小区 | 7.00 | -- | -- |
| **合计** | **167.50** | -- | -- |

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在建市政工程项目总投资额为151.11亿元，已投资32.89亿元；拟建市政工程项目总投资167.50亿元。公司未来在基础设施建设方面尚需投资285.72亿元，存在较大的资本支出压力。

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。

（6）其他业务

**公司其他业务包含房屋租赁、蒸汽销售和建筑施工等业务。2020年1－3月，公司新增的建筑施工业务收入规模较大，预计将成为公司未来营业收入的重要组成部分。**

**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。2019年，公司房屋租赁业务营业收入为7.27亿元，同比变化不大。

**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125公里。2019年和2020年1－3月，公司供热量分别为87.32万吨和22.41万吨，分别完成销售收入1.81亿元和0.42亿元；毛利率分别为20.40%及19.70%。定价方面，居民供热价格执行政府的统一定价，最新执行价格为185.00元/吨；非居民用户价格由公司按成本加成一定比例的利润自行确定，需经江苏省物价局监审，公司非居民供热制定的最新价格标准为工业用户215元/吨，其他用户226元/吨。

**建筑施工**

跟踪期内，公司子公司扬州建工控股有限

责任公司（以下简称“建工控股”）经国资委批复对江苏华建实现实际控制，持有其47.40%股份，是第一大股东。江苏华建已纳入公司2019年合并财务报表范围。

江苏华建拥有建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包二级资质以及钢结构工程专业承包一级资质等多个专业承包资。2019年，江苏华建新签合同额133.53亿元，实现营业收入132.16亿元，其中建筑施工收入占比85.01%，由于江苏华建于2019年底纳入公司合并报表，当期收入未能在公司合并报表口径进行体现。同期，江苏华建实现毛利润11.99亿元，毛利率为9.07%。2019年底，江苏华建在建项目合同金额378.40亿元，能够为未来收入实现提供有力保障。

2020 年 1—3 月，公司新增建筑施工板块收入 17.28 亿元，主要来自江苏华建施工业务，占当期营业收入比重为 55.53%，毛利率为 7.10%，公司业务多元化程度进一步提高。预计 2020 年公司营业收入及毛利润将实现明显增长。

3. 未来发展

未来，公司将通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和效益，积极推广基础设施建设项目的市场化运营，逐步成为有核心竞争力的跨行业的综合开发经营产业集团。公司将主要通过不断承接市政基础设施项目，发挥自身资金实力；不断扩大自身的经营规模，通过优惠政策，有计划的选择一些市场前景好、投资回报率高的产业项目，进行投资参股；采取创新投融资模式形成多元化投资主体结构，以市场为导向，积极探索和创新投融资模式，通过资产整合以及价格机制的形成，充分发挥国有资本的带动力。此外，公司将在国有资本控股的前提下，多渠道引进投资者，建立多元化的城市基础设施项目投资主体结构。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2020年1—3月合并财务报表未经审计。

2020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一级子公司4家（3家新增，1家由二级子公司调整为一级子公司），减少子公司4家（2家注销、1家合并、1家股权转让），本次合并范围新增子公司运和城投和江苏华建等，存续时间较长，资产规模较大，对公司合并财务数据的影响较大。

截至2019年底，公司资产规模1321.71亿元，所有者权益504.94亿元（其中少数股东权益47.58亿元）；2019年，公司实现营业收入61.99亿元，利润总额11.90亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产规模 1360.01 亿元，所有者权益 507.11 亿元（其中少数股东权益 47.79 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 31.12 亿元，利润总额 3.30 亿元。

2. 资产质量

**跟踪期内，随着合并范围的扩大，公司资产规模大幅增长。公司货币资金较为充裕，其他应收款和存货规模较大，整体资产质量一般。**

2019年底，公司资产规模1321.71亿元，较2018年底增长57.54%，主要是合并报表范围扩大所致；其中，流动资产占63.15%，非流动资产占36.85%，公司主要资产构成情况见表12。

表12　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 91.04 | 10.85 | 167.99 | 12.71 | 188.55 | 13.86 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 应收账款 | 17.79 | 2.12 | 41.65 | 3.15 | 43.44 | 3.19 |
| 预付款项 | 26.26 | 3.13 | 31.68 | 2.40 | 33.79 | 2.48 |
| 其他应收款 | 125.81 | 15.00 | 180.58 | 13.66 | 177.77 | 13.07 |
| 存货 | 134.25 | 16.00 | 346.76 | 26.24 | 360.25 | 26.49 |
| 其他流动资产 | 41.91 | 5.00 | 54.91 | 4.15 | 55.80 | 4.10 |
| **流动资产** | **445.38** | **53.09** | **834.65** | **63.15** | **870.18** | **63.98** |
| 可供出售金融资产 | 68.11 | 8.12 | 80.77 | 6.11 | 79.71 | 5.86 |
| 长期应收款 | 22.98 | 2.74 | 34.01 | 2.57 | 35.26 | 2.59 |
| 长期股权投资 | 40.54 | 4.83 | 50.51 | 3.82 | 51.76 | 3.81 |
| 投资性房地产 | 47.28 | 5.64 | 69.63 | 5.27 | 68.75 | 5.06 |
| 固定资产 | 73.73 | 8.79 | 98.46 | 7.45 | 97.74 | 7.19 |
| 在建工程 | 51.66 | 6.16 | 61.84 | 4.68 | 67.32 | 4.95 |
| 无形资产 | 19.69 | 2.35 | 21.36 | 1.62 | 21.06 | 1.55 |
| 其他非流动资产 | 65.72 | 7.83 | 63.83 | 4.83 | 63.77 | 4.69 |
| **非流动资产** | **393.61** | **46.91** | **487.06** | **36.85** | **489.83** | **36.02** |
| **资产总额** | **838.99** | **100.00** | **1321.71** | **100.00** | **1360.01** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 834.65 亿元，较 2018 年底增长 87.40%，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款和存货的增长。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 20.13%）、应收账款（占 4.99%）、预付款项（占 3.80%）、其他应收款（占 21.64%）、存货（占 41.55%）和其他流动资产（占 6.58%）构成

2019 年底，公司货币资金 167.99 亿元，较 2018 年底大幅增长 84.52%，以银行存款（148.41 亿元）和其他货币资金（19.49 亿元）为主；其中受限部分 23.04 亿元，主要为票据保障金和贷款保证金。

2019 年底，公司应收账款 41.65 亿元，较 2018 年底增加 23.86 亿元，主要由于合并范围扩大而致。其中按账龄组合分析的应收账款 25.36 亿元，主要集中在 1 年以内（占 78.55%），计提坏账准备 0.34 亿元；其他组合（主要为政府单位）分析的应收账款 16.41 亿元，未计提坏账准备。从构成看，公司应收账款前五名单位合计 12.40 亿元，占应收账款账面余额比重为 29.37%，集中度低。整体看，公司应收账款整体账龄较短但应收对象分散，需关注实际回收风险。

表 13　2019 年底公司应收账款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 账面余额 | 比例 |
|---|---|---|
| 南京邮电大学通达学院 | 4.98 | 11.81 |
| 扬州市生态科技新城管理委员会 | 4.20 | 9.97 |
| 扬州特殊教育学校 | 1.18 | 2.80 |
| 扬州恒盛镇建设有限公司 | 1.06 | 2.52 |
| 扬州京华城中城生活职业有限公司 | 0.96 | 2.27 |
| **合计** | **12.40** | **29.37** |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司预付款项 31.68 亿元，较 2018 年底增长 20.63%，主要系预付工程款增长所致。从账龄看，公司预付款项主要集中在在 1 年以内（占 47.15%）、1－2 年内（占 24.08%）和 3 年以上（占 26.63%）。同期，公司预付款项前五大合计 14.03 亿元（占 44.28%），较为分散，其中包含预付扬州市建设局 7.10 亿元、扬州市财政局 2.06 亿元、扬州市广陵区财政局 2.00 亿元和扬州江广工程建设有限公司 2.00 亿元。

2019 年底，公司其他应收款 180.58 亿元，较 2018 年底增长 43.53%，主要为代垫款和往来款等。同期，对应收政府单位的款项（合计

占比 80.68%），公司未计提坏账准备；对其他应收款项，公司共计提坏账准备 0.72 亿元。从集中度来看，公司其他应收款前五名单位金额合计 98.49 亿元（占 54.37%），集中度一般，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，但对公司资金占用明显。

2019 年底，公司存货 346.76 亿元，较 2018 年底增加 212.51 亿元，主要系合并范围变化及项目成本投入所致。从构成看，公司存货主要由开发成本（214.58 亿元）、开发产品（50.46 亿元和工程施工（72.10 亿元）构成。同期，公司未计提跌价准备。

2019 年底，公司其他流动资产 54.91 亿元，较 2018 年底增长 31.04%，主要系委托贷款增长所致。从构成看，公司其他流动资产主要由理财产品（9.12 亿元）、委托贷款（32.42 亿元）和预缴税金（9.80 亿元）构成。委托贷款对象主要为扬州市国有企业，回收风险不大。

2019 年底，公司非流动资产 487.06 亿元，较 2018 年底增长 23.74%，主要系可供出售金融资产（占 16.58%）、长期应收款（占 6.98%）、长期股权投资（占 10.37%）、投资性房地产（占 14.30%）、固定资产（占 20.21%）和在建工程（占 12.70%）增长所致。

2019 年底，公司可供出售金融资产 80.77 亿元，较 2018 年底增长 18.58%，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 9.45 亿元（占 11.70%）、按成本法计量的权益工具 63.27 亿元（占 78.34%）及其他类型的权益工具 8.05 亿元（占 9.96%，7.50 亿元为专项资产管理计划）。同期，公司按成本计量的可供出售金融资产计提减值准备 0.49 亿元。

2019 年底，公司长期应收款 34.01 亿元，较 2018 年底增长 47.99%，主要系代垫的扬州市交通局南部快速通道建设款增长至 33.53 亿元（占 98.59%），扬州市交通产业集团有限责任公司为该项目的委托代建项目管理单位，其还款方式为政府购买服务。

2019 年底，公司长期股权投资 50.51 亿元，较 2018 年底增长 24.60%，主要是新增对扬州市文化投资管理有限公司的投资（5.57 亿元）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。

2019 年底，公司投资性房地产 69.63 亿元，较 2018 年底增长 47.29%，主要系合并范围扩大导致房屋、建筑物增加。从构成看，公司投资性房地产由房屋及建筑物（59.10 亿元）和土地使用权（10.54 亿元）构成；同期，公司累计计提折旧 9.44 亿元，未计提减值准备。

2019 年底，公司固定资产 98.46 亿元，较 2018 年底增长 33.54%，主要系购置、在建工程转入和合并范围扩大所致；从构成看，公司固定资产主要由房屋及建筑物（34.60 亿元）、专用设备（44.78 亿元）和运输设备（12.83 亿元）构成。同期，公司累计折旧 38.65 亿元，计提减值准备 0.46 亿元（机器设备）。

2019 年底，公司在建工程 61.84 亿元，较 2018 年底增长 19.71%，主要系项目投入增长所致。从构成看，公司在建工程主要包括公用水务工程（11.15 亿元）、扬州东站综合客运枢纽（7.50 亿元）、科创中心（8.13 亿元）和房建工程（8.12 亿元）等项目。

2019 年底，公司无形资产 21.36 亿元，较 2018 年底增长 8.51%，主要系合并范围扩大导致土地使用权增长所致。从构成看，公司无形资产主要由土地使用权构成（21.13 亿元）。同期，公司无形资产累计摊销 5.08 亿元。

公司其他非流动资产 63.83 亿元，较 2018 年底下降 2.88%，主要由行政事业单位办公用房（55.72 亿元）和公益性资产（7.42 亿元）构成。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1360.01 亿元，较 2019 年底增长 2.90%，资产结构变化不大。其中，公司流动资产 870.18 亿元，较 2019 年底增长 4.26%，主要来自货币资金和存货的

增长。同期，公司非流动资产 489.83 亿元，较 2019 年底增长 0.57%，较为稳定。

2020 年 3 月底，公司受限资产 89.72 亿元，占资产规模的 6.60%，主要由受限的货币资金、存货、投资性房地产、固定资产、可供出售金融资产、无形资产和长期应收款构成。

表 14　公司受限资产情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 账面价值 | 占比 | 受限原因 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 23.70 | 26.42 | 票据保证金和贷款保证金 |
| 存货 | 11.20 | 12.49 | 抵押借款 |
| 投资性房地产 | 1.73 | 1.93 | 抵押借款 |
| 固定资产 | 4.02 | 4.48 | 质押借款 |
| 可供出售金融资产 | 4.38 | 4.88 | 抵押借款 |
| 无形资产 | 10.17 | 11.34 | 抵押借款 |
| 长期应收款 | 34.50 | 38.46 | 质押借款 |
| **合计** | **89.72** | **100.00** | -- |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，受益于扬州市政府的股权和资产划拨，公司所有者权益大幅增长。同时，公司债务规模大幅增长，短期偿债压力有所提升，未来三年公司存在一定的集中兑付压力。**

**所有者权益**

2019 年底，受益于扬州市政府股权划拨和资产划拨，公司所有者权益为 504.94 亿元，较 2018 年底增长 40.54%。从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 13.86%）、资本公积（占 65.14%）、未分配利润（占 10.63%）和少数股东权益（占 9.42%）构成。

2019 年底，公司实收资本为 70.00 亿元，较 2018 年底未发生变动。

2019 年底，公司资本公积为 328.89 亿元，较 2018 年底增长 53.58%，主要由于扬州市政府注入运和城投股权（新增 81.87 亿元）、污水管网资产（新增 11.39 亿元）以及企业合并增加资本公积 3.89 亿元。

2019 年底，公司少数股东权益 47.58 亿元，较 2018 年底增长 73.29%，主要是公司合并江苏华建所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益为 507.11 亿元，较 2019 年底变化不大。所有者权益构成基本保持稳定。

**负债**

2019 年底，随着合并范围的扩大，公司负债合计 816.78 亿元，较 2018 年底增长 70.26%。其中，流动负债占 55.46%，非流动负债占 44.54%。

2019年底，公司流动负债452.96亿元，较2018年底增长104.49%。从构成看，公司流动负债主要由短期借款（占13.67%）、应付账款（占12.60%）、预收款项（占20.96%）、其他应付款（占17.23%）和一年内到期的非流动负债（占23.31%）构成。

2019年底，公司短期借款61.91亿元，较2018年底增加38.41亿元，主要由保证借款（42.86亿元）和信用借款（10.99亿元）构成。

2019年底，公司应付票据31.58亿元，较2018年底增加31.12亿元，主要由银行承兑汇票（26.01亿元）和信用证（5.40亿元）构成。

2019年底，公司应付账款57.09亿元，较2018年底增加36.82亿元，主要由公交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。从账龄看，公司应付账款主要集中在2年以内，占比为85.84%。

2019年底，公司预收款项94.93亿元，较2018年底增加59.26亿元，主要系公司预收购房款和工程款增加所致。从账龄看，公司预收账款主要集中在1年以内（85.68亿元）。

2019年底，公司其他应付款78.05亿元，较2018年底增长11.97%，主要系应付往来款增加所致。从构成看，公司其他应付款主要应付单位为当地国有企业及扬州市财政局。本次报告已将其他应付款有息部分计入短期债务进行核算。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债105.61亿元，较2018年底增加61.02亿元，主要包括一年内到期的长期借款37.98亿元、一年内

到期的应付债券65.64亿元和一年内到期的长期应付款1.99亿元。

2019年底，公司其他流动负债10.00亿元，较2018年底减少50%，主要系公司偿还了到期的短期融资券和超短期融资券，本次报告已将公司其他流动负债有息部份计入短期债务进行核算。

2019年底，公司非流动负债363.82亿元，较2018年底增长40.90%，其中长期借款、应付债券和长期应付款占公司非流动负债比重分别为41.55%、44.23%和9.50%。

2019年底，公司长期借款151.18亿元，较2018年底增加87.31亿元，主要由信用借款（25.25亿元）、抵押借款（25.75亿元）、保证借款（50.08亿元）和质押借款（38.56亿元）构成。

2019年底，公司应付债券160.92亿元，较2018年底增长4.63%，主要是公司及下属子公司新发行债券以及合并报表范围变化所致。

2019年底，公司长期应付款34.55亿元，较2018年底增长32.50%，主要来自专项应付款的增长。2019年底，公司专项应付款26.31亿元，较2018年底增长57.29%，主要来自政府新增拨付扬州市交通局南部快速通道的建设款10.01亿元，扬州市交通局南部快速通道建设款项期末余额占公司专项应付款比重为80.73%。本次报告已将公司长期应付款中有息部份计入长期债务进行核算。

2020年3月底，公司负债总额852.90亿元，较2019年底增长4.42%，主要来自短期借款和其他流动负债的增长。从构成看，流动负债占比55.85%，非流动负债占比44.15%。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务523.73亿元，同比大幅增长68.62%，主要是公司合并报表范围变化和新增融资所致；其中，短期债务为210.64亿元（占40.22%），长期债务为313.09亿元（占59.78%），公司短期债务规模大幅增长，短期偿债压力有所提升。2020年3月底，公司全部债务为575.90亿元，较2019年底增长9.96%，短期债务比重进一步上升。

从债务指标看，2019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61.80%、50.91%和38.27%，同比分别增长4.62个、4.55个和0.29个百分点。2020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62.71%、53.18%和39.10%，债务负担继续加重。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 15　公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 90.55 | 210.64 | 250.33 |
| 长期债务 | 220.04 | 313.09 | 325.57 |
| 全部债务 | 310.59 | 523.73 | 575.90 |
| 长期债务资本化比率 | 37.98 | 38.27 | 39.10 |
| 全部债务资本化比率 | 46.37 | 50.91 | 53.18 |
| 资产负债率 | 57.18 | 61.80 | 62.71 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从 2020 年 3 月底的存量债务来看，2020 年 4－12 月、2021 年和 2022 年，公司需偿还的债务分别为 218.70 亿元、128.32 亿元和 74.86 亿元，公司未来三年需偿还的有息债务规模较大，存在一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

**2019 年，公司营业收入小幅下降，利润总额对非经常损益依赖大。未来受新增建筑施工业务影响，公司营业收入将大幅增长。**

2019 年，公司实现营业收入 61.99 亿元，同比下降 3.03%，主要系房地产销售和基础设施建设收入减少所致。同期，公司营业成本同趋势变化，同比下降 3.12%。2019 年，公司营业利润率为 16.79%，同比基本稳定。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 63.92 | 61.99 |
| 投资收益 | 5.83 | 11.84 |

| | | |
|---|---|---|
| 其他收益 | 7.80 | 9.18 |
| 营业外收入 | 0.40 | 0.22 |
| 利润总额 | 8.31 | 11.90 |
| 营业利润率 | 16.70 | 16.79 |
| 总资本收益率 | 2.09 | 1.73 |
| 净资产收益率 | 1.92 | 2.17 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用为 17.37 亿元，同比增长 9.43%，主要来自管理费用的增长。公司期间费用占营业收入的比重为 28.01%，同比增长 3.19 个百分点，对公司利润侵蚀有所加重。

2019 年，公司利润总额为 11.90 亿元，同比增长 43.08%。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 11.84 亿元和 9.18 亿元，同比分别增加 6.01 亿元和 1.38 亿元。其中，投资收益包含处置长期股权投资所产生的投资收益 6.13 亿元以及权益法核算的长期股权投资收益 3.70 亿元；其他收益主要为公司收到的各项政府补助。公司利润总额对非经常损益依赖大。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率 1.73%，同比下降 0.36 个百分点；净资产收益率 2.17%，同比增长 0.25 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 31.12 亿元，相当于 2019 年营业收入的 50.21%，主要是合并报表范围新增江苏华建带来建筑施工业务所致，预计 2020 年公司整体收入将大幅提升。同期，公司利润总额 3.30 亿元，营业利润率为 5.61%。

5. 现金流

**跟踪期内，公司收入实现质量好，经营活动现金净流入大幅增长，投资活动现金流实现净流入。考虑到，公司在建项目投资需求较高，对外筹资压力较大。**

2019 年，公司经营活动现金流入 119.73 亿元，同比下降 0.88%；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 73.19 亿元，主要为业务回款。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为 46.37 亿元，主要为收到的往来款（34.81 亿元）及财政补贴收入（9.82 亿元）。2019 年，公司现金收入比 118.07%，收现质量良好。2019 年，公司经营活动现金流出 101.81 亿元，同比下降 7.59%。其中，公司购买商品、接受劳务支出的现金 46.16 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 36.87 亿元，主要为支付的往来款（34.31 亿元）。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 17.91 亿元，同比大幅增长 68.65%。

表 17　公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入 | 120.80 | 119.73 |
| 经营活动现金流出 | 110.17 | 101.81 |
| 经营活动现金流量净额 | 10.62 | 17.91 |
| 投资活动现金流量净额 | -17.00 | 16.75 |
| 筹资活动现金流量净额 | 12.71 | 20.68 |
| 现金收入比 | 107.56 | 118.07 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司投资活动现金流入 132.56 亿元，同比大幅增加 98.41 亿元。其中，公司收回投资收到的现金 47.07 亿元，主要为处置公司对外投资以及转让子公司收到的现金；公司收到其他与投资活动有关的现金 78.28 亿元，主要为企业合并增加的现金 71.87 亿元。同期，公司投资活动现金流出 115.80 亿元，同比大幅增加 64.66 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 36.11 亿元、投资支付的现金 48.93 亿元以及支付其他与投资活动有关的现金 30.76 亿元（委托贷款及拆借款 22.30 亿元和购买理财产品支付的现金 8.46 亿元）。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额由负转正，为 16.75 亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入212.44亿元，同比增长6.35%。其中，公司取得借款收到的现金183.04亿元，同比增长92.77%，包含当年新发行债券所收到的现金39.60亿元；同期，公司收到其他与筹资活动有关的现金13.67亿元，主要为在非金融机构取得的短期资金拆借

款12.69亿元。2019年，公司筹资活动现金流出191.76亿元，同比增长17.79%，主要为偿还债务本息支付的现金。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为20.68亿元，同比大幅增长62.68%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 3.04 亿元；投资活动产生的现金流量净额-23.09 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 40.62 亿元。

6.偿债能力

**公司长短期偿债能力指标一般，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持续有力的支持，公司整体偿债能力很强。**

短期偿债能力方面，2019 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 184.27%和 107.71%，分别下降 16.80 个和 32.75 个百分点。2020 年 3 月底，上述指标分别为 182.69%和 107.06%，较上年底变化不大。2019 年，公司经营现金流动负债比为 3.95%，公司经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.78 倍，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标来看，2019年，公司EBITDA为28.58亿元，同比增长14.21%；全部债务/EBITDA为18.32倍，EBITDA利息倍数为1.47倍，公司长期偿债能力指标一般。

截至2020年3月底，公司共获得各商业银行授信总额337.50亿元，未使用额度82.85亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 142.32 亿元，担保比率为 28.19%。其中子公司担保业务产生的担保余额为 1.84 亿元，担保对象主要为区域内的民营企业和个人；除担保业务所涉及的被担保企业外，其余被担保单位主要为扬州市国有企业及事业单位（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。

7. 母公司财务分析

**跟踪期内，母公司资产和权益规模大幅增长，母公司债务负担较轻，收入和利润规模较小。**

截至 2019 年底，母公司资产规模为 536.72 亿元，同比增长 31.95%。其中，流动资产为 213.56 亿元，占 39.79%，非流动资产为 323.16 亿元，占 60.21%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成；非流动资产主要为长期股权投资和其他非流动资产。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 344.70 亿元，同比增长 48.33%。其中，实收资本占 20.31%，资本公积占 74.73%。公司所有者权益较为稳定。

截至 2019 年底，母公司负债规模为 192.02 亿元，同比增长 10.11%，其中流动负债 106.30 亿元，非流动负债 85.73 亿元。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。2019 年底母公司资产负债率为 35.78%，整体债务负担较轻。

2019 年，母公司营业收入为 6.36 亿元，同比增长 10.45%。同期，母公司营业成本为 4.15 亿元，利润总额为 0.15 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产规模 563.19 亿元，所有者权益 344.14 亿元。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.52 亿元，利润总额 -0.30 亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级报告出具日，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。

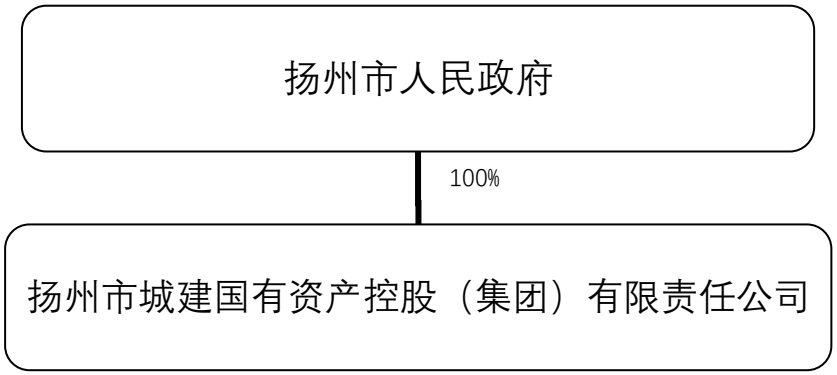
截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 195.30 亿元，是存续债券余额的 19.53 倍，公司现金类资产对“15 扬城建 MTN001”保障能力强。

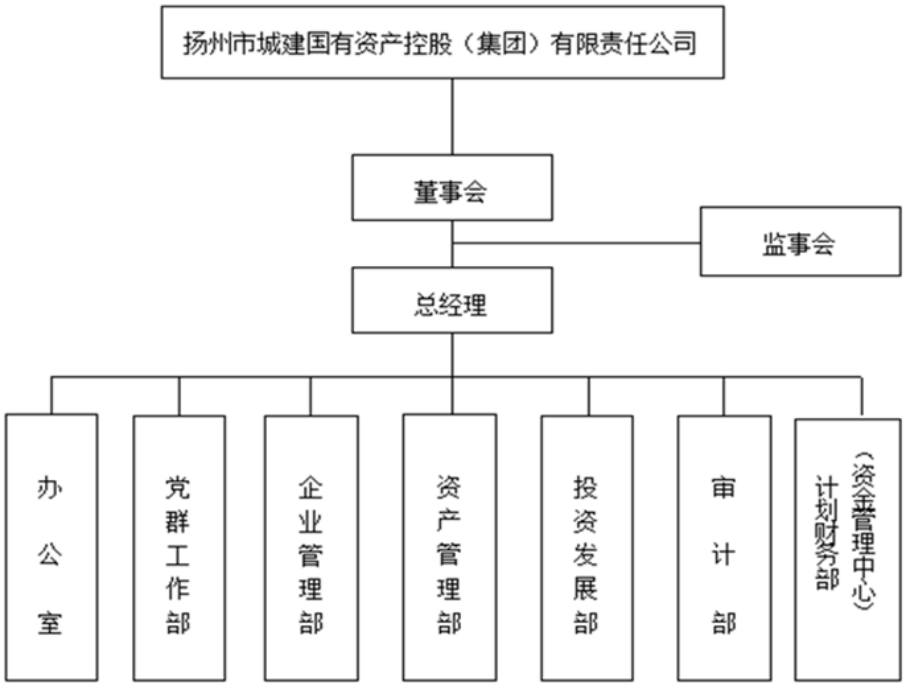
2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为 28.58 亿元、119.73 亿元及 17.91 亿元，分别为存续债券余额的 2.86 倍、11.97 倍和 1.97 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“15 扬城建 MTN001”的保障能力强。

## 十一、结论

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

# 附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



# 附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司

| 企业名称 | 注册资本（万元） | 持股比例（%） | 取得方式 |
|---|---|---|---|
| 扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司 | 68000.00 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 扬州市交通产业集团有限责任公司 | 530588.25 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 扬州教育投资集团有限公司 | 100283.00 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 扬州市保障房建设发展有限公司 | 57000.00 | 98.09 | 无偿划拨 |
| 扬州新盛投资发展有限公司 | 109000.00 | 90.46 | 无偿划拨 |
| 扬州市城建置业有限公司 | 30000.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 扬州开元劳务托管有限公司 | 10.00 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 中房集团扬州房地产开发公司 | 2001.40 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 扬州公用控股集团有限公司 | 150000.00 | 92.67 | 出资设立 |
| 扬州市燃气总公司 | 6231.00 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 扬州市城建资产经营管理有限责任公司 | 5000.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 扬州中燃城市燃气发展有限公司 | 36900.00 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 扬州市民卡有限责任公司 | 3500.00 | 85.71 | 无偿划拨 |
| 扬州万福投资发展有限责任公司 | 20000.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 扬州市洁源光伏发电股份有限公司 | 5000.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 扬州市经纬规划测绘科技服务中心 | 3.00 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 上海扬城商业保理有限公司 | 5000.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 扬州颐和投资发展有限公司 | 5000.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 江苏汇扬建设发展有限公司 | 5000.00 | 100.00 | 股权购买 |
| 扬州市运和城市建设投资集团有限公司 | 35000.00 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 江苏扬州玉投科技投资股份有限公司 | 500.00 | 80.00 | 其他股东减资导致持股比例上升 |
| 扬州建工控股有限责任公司 | 46916.32 | 100.00 | 无偿划拨 |

资料来源：公司提供

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 99.66 | 94.53 | 175.33 | 195.30 |
| 资产总额（亿元） | 794.49 | 838.99 | 1321.71 | 1360.01 |
| 所有者权益（亿元） | 345.91 | 359.27 | 504.94 | 507.11 |
| 短期债务（亿元） | 85.72 | 90.55 | 210.64 | 250.33 |
| 长期债务（亿元） | 215.35 | 220.04 | 313.09 | 325.57 |
| 全部债务（亿元） | 301.08 | 310.59 | 523.73 | 575.90 |
| 营业收入（亿元） | 63.88 | 63.92 | 61.99 | 31.12 |
| 利润总额（亿元） | 6.31 | 8.31 | 11.90 | 3.30 |
| EBITDA（亿元） | 23.00 | 25.02 | 28.58 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 9.28 | 10.62 | 17.91 | 3.04 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 4.47 | 3.87 | 1.90 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.40 | 0.39 | 0.21 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.08 | 0.08 | 0.06 | -- |
| 现金收入比（%） | 100.59 | 107.56 | 118.07 | 85.37 |
| 营业利润率（%） | 14.95 | 16.70 | 16.79 | 5.61 |
| 总资本收益率（%） | 1.91 | 2.09 | 1.73 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.49 | 1.92 | 2.17 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 38.37 | 37.98 | 38.27 | 39.10 |
| 全部债务资本化比率（%） | 46.53 | 46.37 | 50.91 | 53.18 |
| 资产负债率（%） | 56.46 | 57.18 | 61.80 | 62.71 |
| 流动比率（%） | 206.55 | 201.07 | 184.27 | 182.69 |
| 速动比率（%） | 141.64 | 140.46 | 107.71 | 107.06 |
| 经营现金流动负债比（%） | 4.61 | 4.80 | 3.95 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.09 | 12.41 | 18.32 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.21 | 0.92 | 1.47 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.16 | 1.04 | 0.83 | 0.78 |

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 42.31 | 29.16 | 31.93 | 56.74 |
| 资产总额（亿元） | 398.41 | 406.75 | 536.72 | 563.19 |
| 所有者权益（亿元） | 234.20 | 232.38 | 344.70 | 344.14 |
| 短期债务（亿元） | 24.26 | 16.64 | 71.01 | 76.71 |
| 长期债务（亿元） | 122.19 | 136.43 | 95.73 | 118.49 |
| 全部债务（亿元） | 146.45 | 153.07 | 166.73 | 195.20 |
| 营业收入（亿元） | 4.37 | 5.76 | 6.36 | 0.52 |
| 利润总额（亿元） | 0.86 | -0.20 | 0.15 | -0.30 |
| EBITDA（亿元） | 4.85 | 3.87 | 4.22 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 5.15 | 11.23 | 9.53 | 4.52 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 231.39 | 609.20 | 134.86 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.08 | 0.11 | 0.11 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.01 | 0.01 | 0.01 | -- |
| 现金收入比（%） | 135.88 | 122.71 | 106.38 | 29.77 |
| 营业利润率（%） | 42.67 | 33.94 | 23.62 | -89.01 |
| 总资本收益率（%） | 0.84 | 0.58 | 0.42 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.35 | -0.08 | 0.04 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 34.29 | 36.99 | 21.74 | 25.61 |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.47 | 39.71 | 32.60 | 36.19 |
| 资产负债率（%） | 41.22 | 42.88 | 35.78 | 38.89 |
| 流动比率（%） | 452.05 | 416.43 | 200.91 | 184.21 |
| 速动比率（%） | 385.51 | 342.68 | 163.98 | 153.59 |
| 经营现金流动负债比（%） | 12.26 | 23.42 | 8.97 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 30.17 | 39.60 | 39.52 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.99 | 0.63 | 0.90 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.74 | 1.75 | 0.45 | 0.74 |

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；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 3　截至 2020 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 | 担保起始日 | 担保到期日 |
|---|---|---|---|
| 扬州三湾投资发展有限公司 | 50000.00 | 2017/8/31 | 2020/8/29 |
| | 30000.00 | 2019/7/31 | 2034/6/27 |
| 扬州易盛德产业发展有限公司 | 10000.00 | 2019/7/8 | 2026/4/23 |
| | 39000.00 | 2015/2/16 | 2026/1/20 |
| | 12250.00 | 2014/12/23 | 2022/6/10 |
| | 18000.00 | 2019/4/8 | 2020/5/28 |
| | 25000.00 | 2019/10/9 | 2021/6/30 |
| | 30000.00 | 2017/10/27 | 2020/10/27 |
| | 1000.00 | 2019/10/30 | 2020/10/29 |
| | 27000.00 | 2019/11/29 | 2020/11/28 |
| | 5000.00 | 2018/12/11 | 2020/12/11 |
| | 15000.00 | 2019/1/7 | 2021/1/7 |
| | 15000.00 | 2020/1/2 | 2021/1/1 |
| | 27000.00 | 2018/4/17 | 2021/4/17 |
| | 3500.00 | 2018/6/6 | 2021/6/5 |
| | 57300.00 | 2017/4/1 | 2021/6/20 |
| | 12000.00 | 2020/1/6 | 2021/12/21 |
| | 4900.00 | 2020/3/31 | 2023/3/22 |
| | 39000.00 | 2017/9/27 | 2023/12/20 |
| | 64300.00 | 2019/12/18 | 2025/12/17 |
| | 35000.00 | 2017/1/4 | 2025/12/20 |
| | 10000.00 | 2020/1/9 | 2028/1/7 |
| | 65500.00 | 2016/1/19 | 2036/1/18 |
| 江苏华信科技有限公司 | 476.00 | 2017/6/30 | 2027/6/29 |
| 扬州工艺美术集团有限公司 | 1500.00 | 2019/11/11 | 2020/11/10 |
| | 500.00 | 2019/12/24 | 2020/12/19 |
| | 1000.00 | 2020/1/13 | 2021/1/13 |
| | 3500.00 | 2019/6/27 | 2020/6/22 |
| | 2500.00 | 2019/8/19 | 2020/8/11 |
| | 2500.00 | 2019/8/19 | 2020/8/18 |
| | 3000.00 | 2020/2/25 | 2021/2/24 |
| | 2000.00 | 2020/2/27 | 2021/2/27 |
| | 1000.00 | 2020/2/28 | 2021/2/27 |
| | 1950.00 | 2019/10/30 | 2021/10/29 |
| 扬州市广通交通投资有限责任公司 | 92000.00 | 2016/5/27 | 2026/5/20 |
| 扬州市水务投资集团有限公司 | 2000.00 | 2019/5/22 | 2020/5/21 |
| | 1000.00 | 2019/12/2 | 2020/11/5 |
| | 4000.00 | 2019/12/12 | 2020/12/11 |
| | 3000.00 | 2019/12/25 | 2020/12/24 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | 4800.00 | 2019/5/22 | 2021/5/20 |
| 江苏扬建集团有限公司 | 5000.00 | 2020/1/17 | 2021/1/16 |
| | 2500.00 | 2019/7/16 | 2020/7/11 |
| | 2500.00 | 2019/7/19 | 2020/7/11 |
| | 1000.00 | 2019/11/20 | 2020/11/19 |
| | 10200.00 | 2019/12/23 | 2020/12/22 |
| | 781.00 | 2019/3/20 | 2020/10/31 |
| | 231.00 | 2019/6/21 | 2020/6/23 |
| | 420.00 | 2019/12/12 | 2021/6/21 |
| | 226.22 | 2020/3/4 | 2021/6/30 |
| | 2500.00 | 2019/5/31 | 2020/5/15 |
| | 1000.00 | 2019/7/12 | 2020/7/10 |
| | 1800.00 | 2019/9/2 | 2020/8/28 |
| | 4000.00 | 2018/11/28 | 2020/5/20 |
| | 5600.00 | 2019/1/24 | 2020/7/20 |
| | 2200.00 | 2019/9/18 | 2020/9/17 |
| | 1000.00 | 2019/9/29 | 2020/7/10 |
| | 1000.00 | 2019/9/29 | 2020/9/17 |
| | 5500.00 | 2019/4/25 | 2020/4/24 |
| | 4000.00 | 2020/1/16 | 2021/1/15 |
| | 4000.00 | 2019/11/20 | 2020/11/19 |
| | 1100.00 | 2019/5/10 | 2020/5/9 |
| | 1300.00 | 2020/3/23 | 2021/3/23 |
| | 1600.00 | 2020/3/27 | 2021/3/27 |
| | 3800.00 | 2019/11/27 | 2020/11/26 |
| | 3200.00 | 2019/6/28 | 2020/6/28 |
| | 5000.00 | 2019/11/29 | 2020/5/27 |
| | 3000.00 | 2019/5/29 | 2020/5/29 |
| | 3500.00 | 2019/6/11 | 2020/6/11 |
| | 2000.00 | 2019/12/19 | 2020/12/20 |
| | 2000.00 | 2019/12/22 | 2020/12/23 |
| 江苏邗建集团有限公司 | 1200.00 | 2019/11/15 | 2020/11/14 |
| | 2800.00 | 2019/9/29 | 2020/06/26 |
| | 2200.00 | 2019/12/12 | 2020/12/11 |
| | 1800.00 | 2019/9/20 | 2020/09/19 |
| | 3000.00 | 2019/4/23 | 2020/04/22 |
| | 1000.00 | 2019/5/20 | 2020/05/15 |
| | 2000.00 | 2019/4/23 | 2020/04/22 |
| | 3000.00 | 2019/6/27 | 2020/6/27 |
| | 7500.00 | 2019/5/10 | 2020/5/7 |
| 扬州市市政工程有限公司 | 3300.00 | 2019/5/14 | 2020/5/13 |
| | 2000.00 | 2020/3/15 | 2021/3/14 |
| 扬州恒华置业有限公司 | 11491.60 | 2018/11/20 | 2021/10/12 |
| 扬州广陵新城市政园林建设有限公司 | 4800.00 | 2019/5/6 | 2020/5/5 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 扬州鼎兴开发建设有限公司 | 7000.00 | 2019/8/20 | 2020/8/14 |
| 扬州广嘉国际贸易有限公司 | 5500.00 | 2019/12/9 | 2022/12/9 |
| 扬州融江水利工程有限公司 | 2522.00 | 2019/5/21 | 2024/4/10 |
| 扬州国金建设发展有限公司 | 33000.00 | 2016/8/31 | 2024/8/31 |
| 扬州市广通交通投资有限责任公司 | 92000.00 | 2016/5/3 | 2026/5/20 |
| 扬州广陵经济开发区开发建设有限公司 | 56896.00 | 2016/4/22 | 2034/4/21 |
| 扬州广陵经济开发区开发建设有限公司 | 2561.28 | 2015/11/29 | 2020/11/20 |
| 扬州广陵经济开发区开发建设有限公司 | 2301.90 | 2016/2/6 | 2021/2/5 |
| 扬州瘦西湖旅游发展有限公司 | 25000.00 | 2019/6/21 | 2020/6/20 |
| | 25000.00 | 2019/12/16 | 2020/12/15 |
| | 5000.00 | 2019/12/16 | 2020/12/15 |
| | 8500.00 | 2018/12/26 | 2020/4/30 |
| | 4850.00 | 2018/8/15 | 2020/8/14 |
| | 15000.00 | 2020/1/9 | 2022/1/8 |
| | 20000.00 | 2019/1/4 | 2021/1/3 |
| 扬州市水务投资集团有限公司 | 10000.00 | 2014/12/16 | 2020/12/15 |
| 江苏振宜实业发展有限公司 | 46130.00 | 2016/1/21 | 2034/1/31 |
| 扬州经济技术开发区开发总公司 | 50000.00 | 2018/9/29 | 2020/9/29 |
| | 30000.00 | 2018/9/29 | 2020/9/29 |
| | 50000.00 | 2018/10/10 | 2021/10/10 |
| | 24000.00 | 2016/8/2 | 2020/8/2 |
| | 39000.00 | 2018/12/31 | 2025/12/30 |
| 扬州高帝斯中诚节能建材有限公司等单位 | 13340.00 | 2018/12/5 | 2020/9/15 |
| 王卫等个人 | 5028.00 | 2018/10/11 | 2020/8/12 |
| **合计** | **1423155.00** | -- | -- |

资料来源：公司提供

# 附件 4　主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(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-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% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+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 |