

信用等级公告

联合〔2019〕1101号

联合资信评估有限公司通过对扬州新盛投资发展有限公司及其存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州新盛投资发展有限公司主体长期信用等级为AA，“16扬州新盛MTN001”“18新盛投资MTN001”和“19新盛投资MTN001”的信用等级为AA，“18新盛投资CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十八日



扬州新盛投资发展有限公司跟踪评级报告

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

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 扬州新盛 MTN001	7.50 亿元	2021/10/14 ¹	AA	AA
18 新盛投资 MTN001	5.00 亿元	2021/04/18 ²	AA	AA
18 新盛投资 CP002	5.00 亿元	2019/11/30	A-1	A-1
19 新盛投资 MTN001	5.00 亿元	2022/01/21	AA	AA
本次评级展望: 稳定				
上次评级展望: 稳定				

跟踪评级时间: 2019 年 5 月 28 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.12	11.61	13.76	6.83
资产总额(亿元)	130.91	145.68	148.58	147.40
所有者权益(亿元)	62.79	63.62	71.92	71.93
短期债务(亿元)	4.28	20.96	17.95	8.95
长期债务(亿元)	37.64	18.38	14.89	25.39
全部债务(亿元)	41.92	39.34	32.84	34.34
营业收入(亿元)	6.34	8.43	8.41	1.98
利润总额(亿元)	1.10	1.16	1.19	0.07
EBITDA(亿元)	1.42	1.44	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	3.67	4.01	-5.17
营业利润率(%)	19.00	10.71	4.88	0.47
净资产收益率(%)	1.44	1.30	1.19	--
资产负债率(%)	52.03	56.33	51.60	51.20
全部债务资本化比率(%)	40.03	38.21	31.35	32.32
流动比率(%)	296.57	153.97	158.54	191.09
经营现金流动负债比(%)	10.03	6.47	7.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.57	27.36	20.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.71	0.66	--

注: 1.2019 年一季度财务报表未经审计; 2. 已将其他流动负债和长期应付款有息部分调整至全部债务。

分析师

薛琳霞 马颖

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

扬州新盛投资发展有限公司(以下简称“公司”)作为扬州市生态科技新城重要的土地整理和基础设施建设主体,跟踪期内,扬州市及扬州生态科技新城经济和财政实力保持增长态势,公司持续获得政府补助和政府债务置换,营业收入保持相对稳定,债务规模有所下降。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,跟踪期内,公司自身盈利能力弱、资产流动性偏弱和对外担保规模大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司主营业务在生态科技新城内具有业务专营优势,随着公司主营业务持续开展,公司经营有望保持稳定发展趋势,联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,“16扬州新盛 MTN001”、“18新盛投资 MTN001”和“19新盛投资 MTN001”的信用等级为AA,“18新盛投资 CP002”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,扬州市和扬州市生态科技新城经济持续发展,财政实力不断增长,为公司发提供了良好的外部环境。
- 公司基础设施代建业务在生态科技新城内具有专营优势,跟踪期内,公司持续获得政府补助资金和政府债务置换资金。

关注

- 跟踪期内,公司应收类款项规模较大,对公司资金形成占用,公司资产流动性偏弱。
- 公司利润总额对政府补助依赖高,自身盈利能力偏弱。
- 公司对外担保规模大,集中度高,存在一定的或有负债风险。

¹到期兑付日为首个赎回日

²到期兑付日为首个赎回日

声 明

一、本报告引用的资料主要由扬州新盛投资发展有限公司（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。

扬州新盛投资发展有限公司跟踪评级报告

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”）关于扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围、股权结构无变化。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.90亿元，其中扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州城建”）出资9.81亿元，持股90.00%；扬州市人民政府出资1.04亿元，持股9.54%；扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司出资500.00万元，持股0.46%，公司实际控制人为扬州市国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）。

截至2019年3月底，公司内设办公室、监察室、财务审计部、资本运营部、工程管理部、工程审计部、建安工程部、市政工程部、绿化工程部和经营发展部等10个职能部门，合并范围子公司有7家。

截至2018年底，公司合并资产总额148.58亿元，所有者权益71.92亿元，2018年公司实现营业收入8.41亿元，利润总额1.19亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额147.40亿元，所有者权益71.93亿元。2019年1—3月实现营业收入1.98亿元；利润总额0.07亿元。

公司注册地址：扬州市万福路88号；法定代表人：张军。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存

续债券包括“16扬州新盛MTN001”“18新盛投资MTN001”“18新盛投资CP002”和“19新盛投资MTN001”，债券余额合计22.50亿元，存续债券情况见表1。其中，“16扬州新盛MTN001”和“18新盛投资MTN001”为可续期中期票据，且具有公司可赎回权等特点。跟踪期内，“16扬州新盛MTN001”和“18新盛投资MTN001”已按时足额支付跟踪期内利息，“18新盛投资CP002”和“19新盛投资MTN001”尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	余额	期限	起息日	票面利率
16扬州新盛MTN001	7.50亿元	5+N年	2016/10/13	3.98%
18新盛投资MTN001	5.00亿元	3+N年	2018/04/17	7.50%
18新盛投资CP002	5.00亿元	1年	2018/11/28	4.72%
19新盛投资MTN001	5.00亿元	5年	2019/01/21	5.05%
合计	22.50亿元	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“16扬州新盛MTN001”募集资金用途为偿还南京银行、交通银行等4笔金融机构借款。截至2019年3月底，募集资金已按照计划全部使用完毕。“18新盛投资MTN001”募集资金用于偿还金融机构借款，截至2019年3月底，募集资金已按照计划全部使用完毕。“18新盛投资CP002”和“19新盛投资MTN001”募集资金用途为偿还公司本部有息债务，截至2019年3月底，募集资金均已按照计划全部使用完毕。

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（PIRM）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。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。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，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，

制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，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。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；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业与区域经济

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，依法合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、政策性银行结合自身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》国发办〔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年下半年来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

公司作为扬州市生态科技新城重要的城市基础设施建设主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

(1) 扬州市

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2018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。

(2) 扬州市生态科技新城

扬州市生态科技新城（以下简称“生态科技新城”，原名为扬州市新城西区）于2013年11月成立。生态科技新城位于扬州城市新中心江（江都区）广（广陵区）融合地带，北起凤凰岛、南至夹江、西至廖家沟、东至高水河—芒稻河沿岸。生态科技新城总面积约81平方公里，下辖杭集镇和泰安镇，常住人口约9.9万人。

生态科技新城被称为扬州的“绿肺”和“城市后花园”，是扬州人居环境的核心区域。生态科技新城区域交通便利，启扬高速、沪陕高速分别从南北两端穿过，宁启铁路和即将建设的连淮扬镇铁路呈十字形在区内交汇，东侧规划建设扬州高铁东部交通枢纽，距扬州泰州机场23公里。

根据生态科技新城官网公布的数据，2018年，生态科技新城全年地区生产总值增长8%，全社会固定资产投资增长18%，2018年，生态科技新城一般公共预算收入4.73亿元，较2017年增长0.38亿元，其中，2018年税收收入为4.36亿元。

整体看，跟踪期内，扬州市和生态科技新城经济和财政实力有所增长，但生态科技新城一般公共预算收入规模较小，财政实力偏弱。

六、基础素质分析

公司是生态科技新城重要的开发建设主体。近年来，公司承担了生态科技新城内一系列基础设施建设任务以及区域内重大公益性、功能性项目的建设运营。

2018年，公司收到政府补助资金1.57亿元，计入“其他收益”。2018年6月，根据扬州生态新城财政审计局《关于规范置换债券还本付息行为的通知》，公司收到政府债券转贷资金2.50亿元，计入“资本公积”，并冲销长期应付款中应付扬州生态新城管委会财政审计局的款项。

根据中国人民银行企业信用报告（信用机构代码：G1032100100081430P），截止2019年

5月6日，公司本部无未结清的关注类或不良/违约类信贷信息记录，但存在3笔已结清的关注类贷款和3起欠息记录。公司3笔关注类贷款已分别于2009年2月、2009年4月和2012年8月在到期日当天结清。3笔欠息是由于系统原因造成的。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为扬州市生态科技新城建设开发主体，主要负责生态科技新城内土地开发整理、基础设施建设及区域内重大公益性、功能性项目建设运营。2018年，公司实现主营业务收入7.88亿元，同比下降5.52%，主要原因是公司商务楼销售收入下降。从收入构成看，2018年代建收入为5.81亿元，同比增长24.95%，主要是由于西北拓展区安置区项目确认收入增加所致；商务楼销售收入为1.53亿元，同比下降55.78%，主要原因是2017年商务楼销售收入中包含公司将产业大厦和商务中心一期项目部分单元销售给扬州农商行和江苏银行形成的收入，2018年商务楼销售收入中只包含商务中心二期项目的销售收入所致。

从毛利率看，2018年公司代建业务毛利率为3.84%，较2017年下降9.58个百分点，主要由于公司每个工程代建项目加成比例在5%—15%之间浮动，2018年确认收入的项目加成比例较低所致；商务楼销售业务毛利率为-1.98%，由正转负，主要是由于商务中心二期项目成本较高所致。2018年，公司主营业务毛利率较2017年下降6.96个百分点，为3.76%，主要由于收入占比较高的代建业务毛利率下降所致。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入1.95亿元，相当于2018年主营业务收入的

24.75%，毛利率为4.70%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	4.65	55.76	13.42	5.81	73.73	3.84	1.78	91.28	7.00
商务楼销售收入	3.46	41.49	4.37	1.53	19.42	-1.98	0.16	8.21	-9.41
其他收入	0.23	2.75	50.97	0.53	6.85	19.36	0.01	0.51	-12.44
合计	8.34	100.00	10.72	7.88	100.00	3.76	1.95	100.00	4.70

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地开发业务

公司土地开发业务的原有模式为：公司通过摘牌方式从扬州市土地储备中心取得项目用地并实施土地整理工作；整理完毕后，公司委托扬州市土地储备中心实施挂牌出让，土地出让形成的出让收入在扣除相关税费后全额返还给公司；公司依照收到的土地出让返还款确认收入。2017年4月起，公司土地开发业务模式进行了调整，土地开发业务不再单独确认收入，土地开发业务成本随代建项目投入共同纳入代建业务成本核算。2018年，公司无土地出让。

2018年底，公司拥有土地储备54.95万平方米，其中包括出让地40.70万平方米，划拨地14.25万平方米。公司用于出让的土地性质主要为商住用地或纯商业用地。近年来，随着生态科技新城基础设施建设逐步接近尾声，公司持有土地升值潜力大。截至2018年底，公司持有土地账面价值约为4.56亿元。

工程代建业务

公司工程代建业务集中在生态科技新城范围内，项目建设资金来源于自有资金和银行借款。公司与生态科技新城管委会签订了《委托代建协议》，以项目为单位测算单个工程建设成本，生态科技新城管委会每年按期根据公司编制的基础设施项目建设成本的报表资料，以5%-15%的加成比例对代建项目实施回购；上述回购款形成公司营业收入。项目回购资金由生态科技新城管委会财政审计局列入基础建设支

出预算，代建项目成本从“存货”科目结转。

在项目建设过程中，在按期开工的前提下，公司按照“1-4-3-2”的原则对施工方付款（即在工程建设前期，先行支付工程总造价的10%给施工单位作为铺底资金，用于工程前期费用，后续待项目竣工并经审计后支付40%给施工单位，第二年对应的付款节点再支付30%给施工单位，第三年对应的付款节点支付完最后的20%给施工单位）。

2018年，公司实现工程代建业务收入5.81亿元，较2017年增长1.16亿元，主要系西北拓展安置小区项目确认收入增加所致。2018年，公司工程代建业务实际收到回款4.00亿元，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

截至2019年3月底，公司在建的代建项目主要包括新盛花园安置小区、绿杨新苑、扬州市委党校等，上述项目总投资50.31亿元，已投资规模40.98亿元，尚需投资9.33亿元，建设资金全部以公司自筹或融资渠道解决，公司未来存在一定的投资支出压力。

拟建项目方面，公司目前无拟建代建项目。

总体看，公司在建项目未来仍有一定的投资需求。

表4 截至2019年3月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至2019年3月底已投资额	待投资额	2018年确认收入金额	2019年1-3月确认收入金额
新盛花园安置小区	7.16	7.00	0.17	0.82	--
绿杨新苑	4.42	3.98	0.44	0.41	--
新城西区开发及基础设施工程	19.54	13.85	5.69	0.52	1.30
扬州市委党校	2.49	2.44	0.05	--	--
西北拓展区安置小区	12.23	9.24	2.98	4.06	0.48
连镇铁路扬州南站战场	4.46	4.46	--	--	--
合计	50.31	40.98	9.33	5.81	1.78

资料来源：公司提供

商务楼销售业务

公司于2015年开始商务楼销售业务，业务收入主要来源于商务中心二期销售产生的收入。商务中心二期总投资12.81亿元。商务中心二期可销售面积约为15.80万平方米，截至2019年3月底该项目已销售面积9.79万平方米，未来商务楼销售预计可实现收入5.00亿元。

2018年，公司商务楼销售业务确认收入1.53亿元，同比下降55.78%，全部为商务中心二期销售收入。

其他收入

公司其他收入主要来源于持有的经营性资产物业管理费和服务费收入，主要包含国展中心、德鑫大厦、体育场商业用房等。2018年，公司其他收入为0.53亿元，较2017年有所增长。

自营建设项目

目前，公司正积极推进国展中心二期、商务行政区工程、商务中心二期等经营性资产的建设工作。截至2019年3月底，公司商务楼及自营业务总投资30.13亿元，已投资26.71亿元，尚需投资3.42亿元。

未来，公司将推进房地产业务，目前公司拟建房地产项目为泰安半岛房地产开发项目，占地面积24559平方米，土地出让金已全部缴纳，项目地块位于生态科技新城泰安镇，预计项目总投资3.00亿元，资金来源为自筹和项目贷款，截至2019年3月底，项目正在规划中，预计2020年上半年开工建设。

总体看，公司该部分业务仍处于培育期，在建项目较多，整体收入规模较小。跟踪期内，公司当前经营性资产建设进展缓慢。

表5 截至2019年3月底公司商务楼及自营业务板块主要在建项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	2019年4-12月计划投资	2020年计划投资
商务行政区工程	56731.00	56603.00	128.00	--
商务中心二期	128145.00	94447.00	15000.00	10000.00
体育场	58323.00	59841.00	--	--
会展三期	58107.00	56236.00	1871.00	--
合计	301306.00	267127.00	16999.00	10000.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

2019年，公司将在围绕三大主营业务深化发展。一是在项目建设方面，2019年计划完成投资14亿元，续建、新建项目10个，推进高铁

沿线项目建设及景观提升、半岛房产开发项目等；二是围绕转型要求，强化专业职能，提升市场竞争力，提升物业管理和服务水平，做好区域内资产管理和维护；三是提升盈利能力，

继续加强资产管理，根据产权所属状况、使用情况签订有效协议，强化房地产开发、营销代理、物业管理等能力。

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）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司共7家，其中，2018年新增1家子公司，规模较小。整体看，合并范围变化对财务数据可比性影响小。

截至2018年底，公司合并资产总额148.58亿元，所有者权益71.92亿元。2018年，公司实现营业收入8.41亿元，利润总额1.19亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额147.40亿元，所有者权益71.93亿元。2019年1-3

月，公司实现营业收入1.98亿元，利润总额0.07亿元。

截至2018年底，公司母公司资产总额147.73亿元，所有者权益71.79亿元；2018年，公司母公司实现营业收入7.49亿元，利润总额1.34亿元。

截至2019年3月底，公司母公司资产总额146.73亿元，所有者权益71.94亿元；2019年1-3月，公司母公司实现营业收入1.96亿元，利润总额0.20亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额148.58亿元，同比增长1.99%，主要系可供出售金融资产的快速增长所致。从构成来看，公司流动资产占61.11%，非流动资产占38.89%。公司主要资产构成情况如表6。

表6 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
流动资产	87.27	59.91	90.80	61.11	87.14	59.12
货币资金	11.61	7.97	13.76	9.26	6.83	4.63
应收账款及应收票据	3.47	2.38	5.22	3.51	6.96	4.72
其他应收款	35.79	24.57	37.46	25.21	39.18	26.58
存货	34.62	23.76	32.72	22.02	32.47	22.03
非流动资产	58.41	40.09	57.78	38.89	60.26	40.88
可供出售金融资产	22.07	15.15	34.21	23.02	36.21	24.57
长期股权投资	11.35	7.79	0.05	0.03	0.07	0.05
在建工程	13.45	9.23	11.55	7.77	12.10	8.21
资产总额	145.68	100.00	148.58	100.00	147.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018年底，公司流动资产90.80亿元，同比增长4.05%，主要来自可供出售金融资产的快速增长。流动资产中，货币资金13.76亿元，同比增长18.49%，其中银行存款占99.64%。其他应收款37.46亿元，同比增长4.65%，公司其

他应收款主要为应收政府单位和国有企业的往来款，从账龄来看，1年以内的占8.08%、1—2年的占15.88%、2—3年的占34.53%、3年以上的占41.51%，账龄偏长；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比97.41%，

集中度高，其中应收扬州市生态科技城管委会财政审计局的往来款为 30.82 亿元。2018 年底，公司应收账款 5.22 亿元，同比增长 50.30%，公司应收账款主要为应收扬州市生态科技新城管委会的工程款（3.21 亿元）。从账龄看，1 年以内的占 36.98%，1—2 年的占 1.47%，2—3 年的占 18.57%，3 年以上的占 42.98%，账龄偏长；从集中度来看，公司应收账款前五名欠款单位合计占比 98.33%，集中度高。存货 32.72 亿元，同比下降 5.50%，存货主要由开发成本（31.78 亿元）和开发产品（0.93 亿元）构成，开发产品为绿杨新苑二区未出售部分，开发成本主要是新盛花苑安置小区、新城西区开发及基础设施工程和西北拓展区安置小区等项目和土地开发成本。

2018 年底，非流动资产合计 57.78 亿元，同比下降 1.08%，主要系长期股权投资的下降所致。非流动资产中，可供出售金融资产 34.21 亿元，同比增长 55.01%，主要系公司对扬州新韵置业发展有限责任公司的股权投资（11.35 亿元）转入所致。公司可供出售金融资产主要包括对扬州易盛德产业发展有限公司的投资 10.17 亿元、扬州市文化投资管理有限公司的投资 3.57 亿元和扬州新韵置业发展有限责任公司 11.35 亿元。公司可供出售金融资产主要为对区域内国有企业的投资。长期股权投资 0.05 亿元，同比大幅下降，主要系 2018 年将对扬州新韵置业发展有限责任公司的投资计入可供出售金融资产所致。在建工程 11.55 亿元，同比下降 14.14%，主要由商务行政区一期、体育场、国展中心二期、会展三期和商务中心二期等项目构成。无形资产 2.49 亿元，同比下降 5.41%，系无形资产摊销所致，公司无形资产为土地使用权。其他非流动资产 0.70 亿元，同比下降 75.95%，全部为对扬州杭集工业园经济发展有限公司的委托贷款。

2019 年 3 月底，公司资产总额 147.40 亿元，较 2018 年底下降 0.79%。资产结构较 2018 年底变化不大。2019 年 3 月底，公司可供出售金融资产

36.21 亿元，较 2018 年底增加 2.00 亿元，为增加对扬州市文化投资管理有限公司的投资。

2019 年 3 月底，公司受限资产 9.04 亿元，受限比例为 6.13%，其中，在建工程受限 5.72 亿元，固定资产受限 1.71 亿元、无形资产受限 1.61 亿元。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，主要以应收类款项和存货等流动资产和股权投资为主，应收类款项对公司资金形成占用，存货主要为土地整理和代建工程项目投入成本。整体看，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益合计 71.92 亿元，同比增长 13.04%，主要系资本公积的增长所致。实收资本占 15.19%、资本公积占 47.34%、未分配利润占 18.08%。资本公积 33.96 亿元，较 2017 年底增加 2.48 亿元，为政府债务置换资金。其他权益工具 12.46 亿元，较 2017 年底增加 4.96 亿元，主要系公司于 2018 年 4 月发行 5 亿元的永续中票。2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 71.93 亿元，较 2018 年底增长 0.03%，所有者权益构成较 2018 年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债合计 76.67 亿元，同比下降 6.58%，其中流动负债占 74.71%，非流动负债占 25.29%，公司负债以流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 57.28 亿元，同比增长 1.05%，以其他应付款（占 51.14%）、一年内到期的非流动负债（占 11.25%）和其他流动负债（占 17.50%）为主。新增短期借款 1.50 亿元，为保证借款。预收款项 5.30 亿元，同比增长 67.91%，主要系预收商务中心二期购房款增加所致。其他应付款 29.29 亿元，同比增长 4.00%，主要为公司与扬州东升城镇建设有限公司（7.17 亿元）、扬州恒盛城镇建设有限公司

(10.76 亿元)和扬州易盛德产业发展有限公司(7.54 亿元)的往来款,从账龄来看,1 年以内的占 55.13%,1—2 年的占 21.49%,2—3 年的占 22.05%。一年内到期的非流动负债 6.45 亿元,同比下降 59.61%,主要包括一年内到期的长期借款 1.45 亿元和一年内到期的应付债券 5.00 亿元。其他流动负债 10.02 亿元,为公司 2018 年 3 月发行的短期融资券“18 新盛投资 CP001”和 2018 年 11 月发行的“18 新盛投资 CP002”,其中,“18 新盛投资 CP001”已于 2019 年 3 月 30 日到期兑付。

2018 年底,公司非流动负债 19.39 亿元,同比下降 23.61%,主要系长期应付款的下降所致,主要包括长期借款(占 25.53%)、应付债券(占 41.10%)和长期应付款(占 32.05%)。长期借款 4.95 亿元,同比增长 22.22%,包括抵押借款 1.75 亿元和保证借款 3.20 亿元。应付债券 7.97 亿元,同比下降 19.72%,主要系“15 新盛投资 PPN002”转入一年内到期的非流动负债所致。长期应付款 6.21 亿元,同比下降 44.21%,主要系偿还生态新城管委会财政审计局的借款所致;公司长期应付款包括应付母公司扬州城建 1.98 亿元(计息,调整至长期债务核算)、应付扬州恒盛城镇建设有限公司(以下简称“扬州恒盛”)4.24 亿元。

2019 年 3 月底,公司负债总额 75.47 亿元,较 2018 年底下降 1.56%。从构成看,流动负债占 60.43%,非流动负债占 39.57%。应付债券 14.97 亿元,较 2018 年底增加 7.00 亿元,主要原因是公司发行的“19 新盛投资 MTN001”5 亿元和两期债权投资计划各 1 亿元所致。

2018 年底,公司全部债务 32.84 亿元,同比下降 16.52%;其中,短期债务 17.95 亿元(占 54.65%),长期债务 18.38 亿元(占 45.35%)。2019 年 3 月底,公司全部债务为 34.34 亿元,较 2018 年底增长 4.58%,其中短期债务 8.95 亿元(占 26.06%),长期债务 14.89 亿元(占 73.94%)。

从债务指标看,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 51.20%、32.32% 和 26.09%,较 2018 年底分别下降 0.40 个、0.97 个和 8.93 个百分点。

表 7 公司债务负担情况(单位:亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	20.96	17.95	8.95
长期债务	18.38	18.38	14.89
全部债务	39.34	32.84	34.34
资产负债率(%)	56.33	51.60	51.20
全部债务资本化比率(%)	38.21	31.35	32.32
长期债务资本化比率(%)	22.41	17.16	26.09

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从 2019 年 3 月底的存量债务来看,2019 年 4-12 月、2020 年、2021 年公司需偿付的有息债务规模分别为 9.43 亿元、11.60 亿元和 4.50 亿元,公司债务负担尚可。

跟踪期内,公司债务规模有所下降,债务负担尚可。

4. 盈利能力

2018 年,公司实现营业收入 8.41 亿元,同比下降 0.24%;同期,营业成本 7.96 亿元,同比增长 6.79%;受此影响,公司营业利润率为 4.88%,同比下降 5.83 个百分点。

表 8 公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2017 年	2018 年
营业收入	8.43	8.41
其他收益	0.23	1.57
利润总额	1.16	1.19
营业利润率(%)	10.71	4.88
总资产收益率(%)	2.77	3.11
净资产收益率(%)	1.30	1.19

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用为主,2018 年公司期间费用 0.91 亿元,同比增长 16.67%,期间费用占营业收入的比重为 10.84%,公司期间费用控制能力一般。

2018 年,公司其他收益 1.57 亿元,为政府补助资金。2018 年,公司利润总额为 1.19 亿元。

从主要盈利指标看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.11%和1.19%，同比分别增长0.34个百分点和下降0.11个百分点。

2019年1-3月，公司实现营业收入1.98亿元，为2018年全年的23.54%；同期，公司实现利润总额0.07亿元；营业利润率为4.88%。

跟踪期内，公司收入规模保持相对稳定，政府补助对利润总额贡献较大，公司自身盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动看，2018年公司经营活动现金流入14.49亿元，同比增长1.07%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为9.91亿元，主要为公司代建业务收到的现金和预收房款；收到其他与经营活动有关的现金4.58亿元，主要是往来款；公司经营净现金流为4.01亿元，较2017年增长9.38%。2018年，公司现金收入比为117.79%，同比增加67.47个百分点，收入实现质量好。

表9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	14.34	14.49
经营活动现金流出量	10.67	10.48
经营活动现金流量净额	3.67	4.01
现金收入比（%）	50.32	117.79
投资活动现金流量净额	-7.40	0.29
筹资活动现金流量净额	10.02	-2.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2018年公司投资活动现金流入量为2.23亿元，其中收回投资收到的现金为2.21亿元，为收回的理财产品。2018年，公司投资活动现金流出1.94亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为1.09亿元和投资支付的现金为0.85亿元。2018年公司投资性净现金流为0.29亿元。

从筹资活动看，2018年公司筹资活动收到

的现金流入44.68亿元，其中，取得借款收到的现金10.70亿元和收到其他与筹资活动有关的现金33.98亿元（为公司与扬州易盛德产业发展有限公司、扬州东升城镇建设有限公司等的往来款和发行债券收到的现金）；2018年，公司筹资活动现金流出为46.84亿元，主要为偿还债务本息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2018年，公司筹资性净现金流为-2.16亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金净流量为-5.17亿元；投资活动现金净流量为-2.59亿元；筹资活动现金净流量为0.84亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量保持相对稳定，经营活动净流量小幅增长，考虑到公司未来仍有一定的经营及投资支出，存在一定的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为158.54%和101.42%，同比分别增加4.57个和8.52个百分点，2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为191.09%和119.90%。公司经营现金流动负债比为7.01%。2019年3月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.76倍，总体看，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为1.58亿元，全部债务/EBITDA为20.75倍，EBITDA对有息债务保障能力较弱。

截至2019年3月底，公司对外担保余额42.18亿元，担保比率58.64%，其中对母公司扬州城建担保余额为2.70亿元，对扬州易盛德产业发展有限公司担保余额为39.42亿元，对江苏华信科技有限公司担保余额为0.06亿元；被担保企业扬州易盛德产业发展有限公司为生态科技城管委会下属的基础设施建设公司，目前主要业务是生态科技新城范围内的经营性项目；扬州城建为扬州市主要基础设施建设主体，目前三家公司经营情况正常。整体看，公司担

保比率高，集中度高，存在一定的或有负债风险。

截至2019年3月底，公司共获得金融机构授信合计31.50亿元，尚未使用的额度合计18.00亿元，公司间接融资渠道尚可。

公司作为扬州生态新城建设开发主体，主要负责生态新城区域内的土地整理和代建工程业务，在政府补助和债务置换方面得到扬州生态新城管委会的大力支持，公司对外融资能力较为通畅。整体看，公司偿债能力很强。

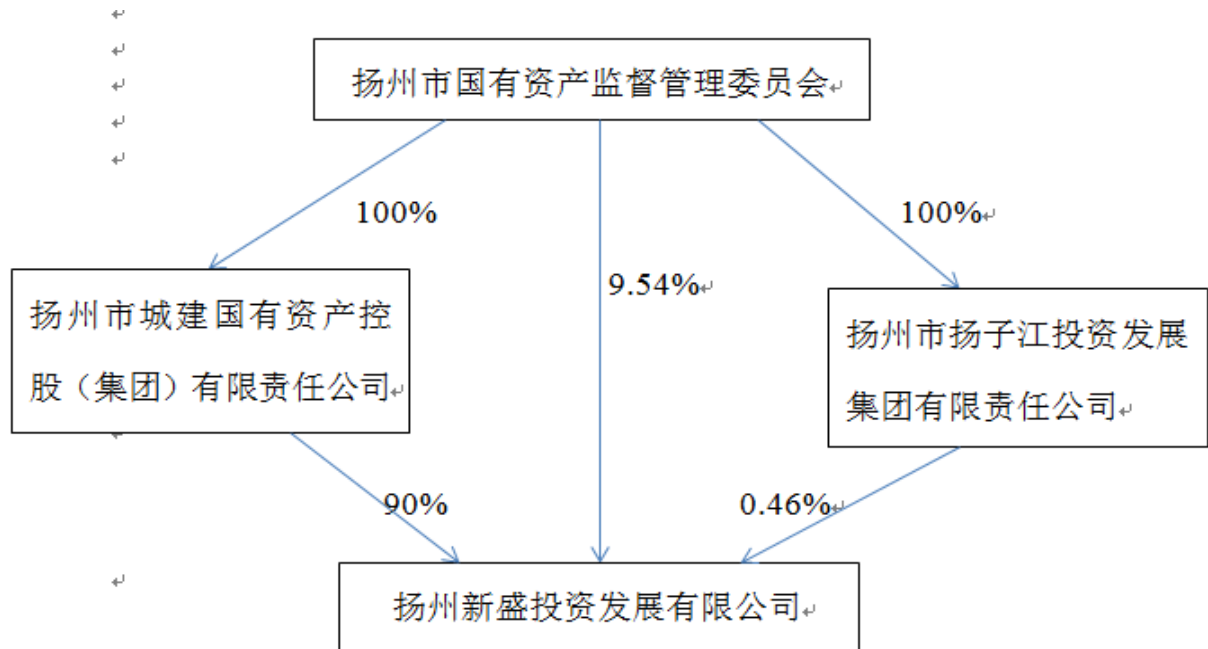
十、存续期债券偿债能力分析

截至目前，联合资信所评债券包括“16扬州新盛MTN001”“18新盛投资MTN001”“18新盛投资CP002”和“19新盛投资MTN001”，债券余额合计22.50亿元，2018年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为存续债券余额合计22.50亿元的0.07倍、0.64倍和0.18倍。公司经营活动现金流入量对公司存续债券的保障能力较弱。考虑到公司存续债券的偿还期限存在时间差，单年最高偿还债券余额为12.50亿元，2018年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为单年最高偿还债券余额12.50亿元的0.13倍、1.16倍和0.32倍。公司经营活动现金流入量对单年最高偿还债券余额的保障能力一般。

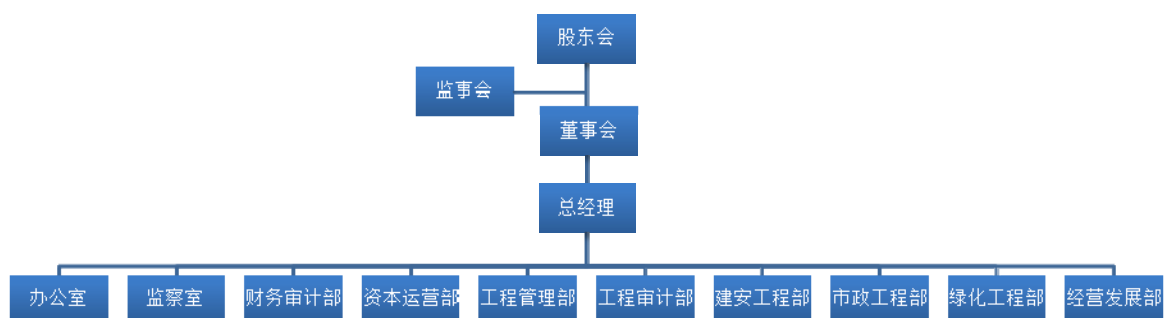
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16扬州新盛MTN001”“18新盛投资MTN001”和“19新盛投资MTN001”的信用等级为AA，“18新盛投资CP002”的信用等级为A-1，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



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司下属子公司情况

序号	企业名称	经营范围	持股比例 (%)
1	扬州国际展览中心有限公司	承接企业形象策划；图文制作（不含广告）、商务服务、停车服务、展览展位设计及施工	60.00
2	扬州市生态科技新城资产管理有限公司（原扬州新盛资产经营有限公司）	自有资产的经营、管理、租赁、投资	100.00
3	扬州新盛资产运营和物业服务有限公司	实业投资及管理、房屋租赁、物业管理、置业投资、会务服务；房地产经营策划、房地产经纪、企业管理服务；酒店管理；建筑材料销售；广告位租赁；停车场管理服务；绿化施工及养护；市政施工及养护	100.00
4	扬州新盛投资服务有限公司	实业投资、投资信息咨询、企业营销策划、市场调研、财务咨询、会务服务、文化教育信息咨询、展览展示服务、资料翻译、商务信息咨询、房地产信息咨询、酒店企业管理、餐饮管理、会展服务、科技及商品信息咨询服务	100.00
5	扬州市生态科技新城新盛招商服务中心有限公司	招商引资服务；招商信息咨询、商务信息咨询；房屋中介服务	100.00
6	扬州自在岛生态旅游投资发展有限公司	对旅游行业投资；苗木花卉研发、销售；高效农业开发；农产品研发、加工及销售；旅游配套设施建设；旅游用品研发及销售；市政基础设施建设；餐饮服务；住宿服务；房地产开发、房屋租赁、物业管理	51.00
7	扬州新盛工程管理咨询有限公司	工程项目管理；工程造价咨询；工程招标代理；建筑工程技术咨询	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.12	11.61	13.76	6.83
资产总额(亿元)	130.91	145.68	148.58	147.40
所有者权益(亿元)	62.79	63.62	71.92	71.93
短期债务(亿元)	4.28	20.96	17.95	8.95
长期债务(亿元)	37.64	18.38	14.89	25.39
全部债务(亿元)	41.92	39.34	32.84	34.34
营业收入(亿元)	6.34	8.43	8.41	1.98
利润总额(亿元)	1.10	1.16	-0.14	-0.06
EBITDA(亿元)	1.42	1.44	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	3.67	4.01	-5.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.91	1.62	1.94	---
存货周转次数(次)	0.23	0.26	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	117.31	50.32	117.79	28.63
营业利润率(%)	19.00	10.71	4.88	0.47
总资本收益率(%)	2.88	2.77	3.11	--
净资产收益率(%)	1.44	1.30	1.19	--
长期债务资本化比率(%)	37.48	22.41	17.16	26.09
全部债务资本化比率(%)	40.03	38.21	31.35	32.32
资产负债率(%)	52.03	56.33	51.60	51.20
流动比率(%)	296.57	153.97	158.54	191.09
速动比率(%)	213.44	92.90	101.42	119.90
经营现金流动负债比(%)	10.03	6.47	7.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.71	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.57	27.36	20.75	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其其他流动负债和长期应付款的有息部分调整至全部债务

附件 3 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% (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	营业利润/营业收入净额×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 4-1 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 4-2 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 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 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