信用评级公告

联合〔2020〕4241 号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州新盛投资发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州新盛投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 新盛投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

扬州新盛投资发展有限公司

2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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
20 新盛投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 新盛投资 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/07/29

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

评级时间：2020 年 12 月 21 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⁻		评级结果	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省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保持增长态势，公司持续获得扬州市政府的资金补助等支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、存在短期偿债压力和资本支出压力及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。

公司主营业务在扬州市生态科技新城内具有竞争优势，随着主营业务持续开展，公司经营有望保持稳定发展趋势。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 新盛投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，扬州市和扬州市生态科技新城经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。2019 年，扬州市实现地区生产总值 5850.08 亿元，一般公共预算收入 328.79 亿元；2019 年，扬州市生态科技新城全年地区生产总值同比增长 7%。
2. **公司持续获得政府支持。**公司基础设施代建业务在扬州市生态科技新城内具有竞争优势，跟踪期内，公司持续获得地方政府在政府补贴方面的支持。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**跟踪期内，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成占用，股权投资变现能力较弱，公司整体资产流动性较弱。
2. **公司存在短期偿债压力和集中偿付压力。**2020 年 6 月底，公司现金短期债务比为 0.69 倍，公司存在一定的短期偿债压力；公司发行的“16 扬州新盛 MTN001”和“18 新盛投资 MTN001”均为可续期中期票据，若公司选择

分析师： 刘沛伦
薛琳霞
韩晓罡

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

于 2021 年赎回，公司将面临一定的集中偿付压力。

3. **公司存在一定资本支出压力。**公司在建及拟建项目投资规模较大，存在一定的资本支出压力；自建经营性项目投资主要依赖出租或出售平衡，未来收益实现存在不确定性。
4. **公司存在或有负债风险。**公司对外担保规模大，集中度高，存在一定或有负债风险。

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	11.61	13.76	8.51	14.06
资产总额(亿元)	145.68	148.58	141.56	159.10
所有者权益(亿元)	63.62	71.92	72.78	73.05
短期债务(亿元)	20.96	17.95	14.63	20.28
长期债务(亿元)	18.38	14.89	25.13	36.89
全部债务(亿元)	39.34	32.84	39.76	57.18
营业收入(亿元)	8.43	8.41	8.75	3.93
利润总额(亿元)	1.16	1.19	1.23	0.43
EBITDA(亿元)	1.44	1.58	1.61	--
经营性净现金流(亿元)	3.67	4.01	2.67	-0.17
现金收入比(%)	50.32	117.79	79.93	41.58
营业利润率(%)	10.71	4.88	8.64	1.83
净资产收益率(%)	1.30	1.19	1.17	--
资产负债率(%)	56.33	51.60	48.59	54.09
全部债务资本化比率(%)	38.21	31.35	35.33	43.91
流动比率(%)	153.97	158.54	189.24	204.13
速动比率(%)	92.90	101.42	136.66	161.34
经营现金流动负债比(%)	6.47	7.01	6.18	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.77	0.58	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.66	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.36	20.75	24.65	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	145.32	147.73	140.92	144.00
所有者权益(亿元)	63.35	71.79	72.88	73.06
全部债务(亿元)	29.94	20.86	35.53	39.18
营业收入(亿元)	8.19	7.49	8.02	2.19
利润总额(亿元)	1.33	1.34	1.42	0.24
资产负债率(%)	56.41	51.40	48.28	49.25
全部债务资本化比率(%)	32.09	22.52	32.77	34.90
流动比率(%)	153.28	158.45	188.78	172.22
经营现金流动负债比(%)	6.62	5.74	7.47	--

注：已将其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；2020 年半年度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	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
20 新盛投资 CP001	A-1	AA	稳定	2020/04/15	薛琳霞 刘沛伦	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	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

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，联合资信评估股份有限公司（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、准确性和完整性要求。

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
2020年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）2020年度第一期短期融资券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围及组织架构均未发生变动。截至2020年6月底，公司注册资本和实收资本均为10.90亿元，扬州市人民政府（授权生态科技新城管委会履行出资人职责）出资1.04亿元，占注册资本的9.54%；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”，扬州城建是由扬州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）出资的国有企业）出资9.81亿元人民币，占注册资本的90%；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”）出资500万元人民币，占注册资本0.46%，该公司为扬州城建全资子公司。公司控股股东为扬州城建，实际控制人为扬州市国资委。

截至2020年6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，拥有合并范围子公司9家。

截至2019年底，公司资产规模141.56亿元，所有者权益72.78亿元（其中少数股东权益0.14亿元）。2019年，公司实现营业收入8.75亿元，利润总额1.23亿元。

截至2020年6月底，公司资产规模159.10亿元，所有者权益73.05亿元（其中少数股东权益0.13亿元）。2020年1—6月，公司实现营业收入3.93亿元，利润总额0.43亿元。

公司注册地址：扬州市万福路88号；法定代表人：张军。

三、跟踪债券及其募集资金使用情况

公司于2020年7月发行了5亿元的“20新盛投资CP001”，期限为1年，募集资金用于置换公司有息债务。截至评级报告出具日，该债券尚未至还本付息日，募集资金已按规定使用完毕。跟踪评级债券情况见表1。

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
20新盛投资CP001	5.00	2020/07/29	1	3.57

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表 2　2017－2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1－8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1－9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1－9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1－3 月下降 36.7%、1－6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前

三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02

万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

五、行业与区域经济环境

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中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中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，中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，中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 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	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

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
			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	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，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、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。2021 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，扬州市和扬州市生态科技新城经济稳步发展，一般预算收入受降费减税影响有所下降。

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《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%（系政策性减税降费影响），占一般公共预算收入的比重为80.24%。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59.0%。

2019年底，扬州市全市地方政府债务余额853.52亿元，其中，市级政府债务余额297.17亿元。

2020年1—9月，扬州市实现地区生产总值4283.11亿元，完成一般公共预算收入237.48亿元。

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”）于2013年11月成立，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，2019年，生态科技新城全年地区生产总值增长7%，完成一般公共预算收入4.06亿元，同比下降0.67亿元。同时，生态科技新城全年固定资产投资、服务业投资、规上工业总产值增幅位列全市前三，社会消费品零售总额增幅、一般贸易进出口比重位列全市第一，新增规上工业企业3家、服务业重点企业10家。

六、基础素质分析

公司是扬州市生态科技新城重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内持续得到政府在财政补助等方面的支持。

公司是生态科技新城重要的开发建设主体，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。

跟踪期内，政府在财政补贴方面持续给予公司支持。2019年，公司收到扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局的基础设施建设项目补助1.38亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（信用机构代码：G1032100100081430P），截至2020年11月23日，近年来公司本部无关注类或不良/违约类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持稳定，主营业务毛利率受商务楼销售毛利率上升影响而大幅上升。

公司作为扬州市生态科技新城的建设开发主体，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。2019年，公司实现主营业务收入8.61亿元，同比增加0.73亿元，主要系公司商务楼销售收入上升。从收入构成看，2019年代建收入为4.05亿元，同比减少1.76亿元，主要系公司项目投入减少；商务楼销售收入为3.86亿元，同比增长2.33亿元，主要由于商务中心二期项目的销售收入增长。

从毛利率看，2019年公司代建业务毛利率为7.02%，较2018年增长3.18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，2019年确认收入的项目加成比例较高所致；商务楼销售业务毛利率为14.90%，由负转正，主要是由于房屋售价上涨。2019年，公司主营业务毛利率较2018年增长8.63个百分点至12.39%，主要由于公司商务楼销售毛利率大幅上升。

2020 年 1－6 月，公司实现主营业务收入 3.87 亿元，相当于 2019 年主营业务收入的 44.95%；受房屋售价和建设成本波动影响，公司房地产销售收入有所下降；受疫情影响，公司物业管理费收入均有所下降，且部分租金和物业管理费有所减免，导致其他业务毛利率大幅下降；受此影响，公司主营业务毛利率下降至 2.56%。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－6 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	5.81	73.73	3.84	4.05	47.12	7.02	3.04	78.55	7.23
房地产销售收入	1.53	19.42	-1.98	3.86	44.82	14.90	0.81	20.93	1.23
其他收入	0.53	6.85	19.36	0.69	8.06	29.80	0.02	0.52	-650.00
合计	**7.88**	**100.00**	**3.76**	**8.61**	**100.00**	**12.39**	**3.87**	**100.00**	**2.56**

注：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）土地整理业务

2017 年以来，公司土地整理业务收入确认与代建项目挂钩。公司尚有一定规模土地储备，随着生态科技新城配套设施的完善，未来存在增值潜力。跟踪期内，公司无土地出让。

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。2019年，公司无土地出让。

截至 2019 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 2019 年底，公司持有土地账面价值约为 4.56 亿元。

（2）工程代建业务

公司承担了生态科技新城大量的工程代建任务。跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，基础设施建设项目持续推进，但项目投入有所减少，代建回款情况尚可；公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来有一定的投资压力。

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理委员会（以下简称“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

述回购款形成公司代建收入。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）。

2019年，公司实现工程代建业务收入4.05亿元，同比减少1.76亿元，主要系公司项目投入减少。2019年，公司工程代建业务实际收到回款2.84亿元，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

截至2020年6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53.84亿元，已投资规模45.60亿元，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，公司目前拟建代建项目为江苏里下河地区农业科学研究所樊川可研基地建设工程，项目总投资6.00亿元。

表 5　截至 2020 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2020 年 6 月底已投资额	待投资额	2019 年确认收入金额	2020 年 1－6 月确认收入金额
新盛花园安置小区	7.16	7.00	0.16	0.85	--
绿杨新苑	4.42	3.98	0.44	0.14	--
新城西区开发及基础设施工程	19.54	14.13	5.41	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	10.95	1.28	1.76	3.04
连镇铁路扬州南站站场	8.00	7.10	--	--	--
合计	**53.84**	**45.60**	**7.34**	**4.05**	**3.04**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）房地产开发与销售

公司于2015年开始开展房地产销售业务，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，截至2020年6月底已投资9.81亿元。商务中心二期可销售面积约为15.80万平方米，截至2020年6月底该项目已销售面积10.28万平方米，已销售回款10.99亿元。

2019年，公司房地产销售业务确认收入3.86亿元，同比增长2.33亿元，全部为商务中心二期销售收入。

公司正积极推进房地产业务，目前在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3.80亿元，资金来源为自筹和项目贷款，截至2019年底，项目已投资0.94亿元，未来投资压力不大。

（4）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。2019年，公司其他收入为0.69亿元，较2018年有所增长。

（5）自营建设项目

公司在建自营项目较多，后续建设仍存在一定的筹资压力；自营项目后续主要通过完工后出租或出售实现资金平衡，未来收益存在一定不确定性。

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项目的

建设工作。截至2020年6月底，公司自营类项目总投资37.44亿元，已投资30.53亿元，尚需投资6.91亿元。

国展中心二期项目位于扬州新城西区、东至国际会展中心一期，南至明月湖，西至城市规划预留用地，北至规划道路。项目规划用地面积2.20万平方米，项目总建筑面积6.85万平方米，项目总投资3.51亿元，截至2020年6月底已投资2.52亿元，项目资金来源于资本金和公司融资，后续通过对外出售、出租实现收入。

会展三期项目总用地面积3.62万平方米，总建筑面积5.18万平方米，是在扬州市会展中心一、二期基础上三期扩建项目，项目总投资5.81亿元，截至2020年6月底已投资5.62亿元，项目资金来源于资本金和公司融资，后续通过对外出售或出租实现收入。

公司该部分业务仍处于培育期，在建项目较多，后续建设仍存在一定的筹资压力；自营项目后续主要通过完工后出租或出售实现资金平衡，未来收益存在一定不确定性。

表 6　截至 2020 年 6 月底公司自营类项目在建情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	2020年6－12月计划投资	2021年计划投资
国展中心二期	35089.00	25173.00	3000.00	2000.00
商务行政区工程	56731.00	56603.00	128.00	--
商务中心二期	128145.00	98116.00	10000.00	10000.00
体育场	58323.00	59841.00	--	--
会展三期	58107.00	56236.00	1871.00	--
泰安半岛	38033.00	9364.00	10000.00	10000.00
合计	**374428.00**	**305333.00**	**24999.00**	**22000.00**

注：商务行政区工程和体育场项目已基本投资完毕，但尚未完全竣工决算，故在在建工程中仍有商务中心一期和体育场的投入成本；会展酒店项目明细未提供
资料来源：公司提供

3. 未来发展

2020 年，公司将围绕全区项目建设计划，以保障“高铁新城”蓝图顺利实现为终极目标，超标准完成各项重点工程项目建设任务，打造完善高铁周边快速化道路集疏散体系；同时，推动“平台公司”向“实体公司”转型，主动参与市场竞争，不断提升经营管理专业水平，提升市场化盈利能力。

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年上半年财务数据未经审计。

截至 2020 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司共 9 家，其中，2019 年新增 1 家子公司：扬州恒泰旅游发展有限公司，为投资设立；2020 年 1－6 月新增 1 家子公司：江苏新樊农业发展有限公司，为投资设立。整体看，合并范围变化对财务数据可比性影响小。

截至2019年底，公司资产规模141.56亿元，所有者权益72.78亿元（其中少数股东权益0.14亿元）。2019年，公司实现营业收入8.75亿元，利润总额1.23亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产规模 159.10 亿元，所有者权益 73.05 亿元（其中少数股东权益 0.13 亿元）。2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 3.93 亿元，利润总额 0.43 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，主要以应收类款项和存货等流动资产和股权投资为主，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019年底，公司资产总额141.56亿元，较2018年底下降4.72%，主要系流动资产减少所致。从构成来看，公司流动资产占57.73%，非流动资产占42.27%。公司主要资产构成如下表所示。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.76	9.26	8.51	6.01	14.06	8.84
应收账款	5.22	3.51	6.86	4.85	9.85	6.19
其他应收款	37.46	25.21	42.14	29.77	53.18	33.43
存货	32.72	22.02	22.71	16.04	20.83	13.09
流动资产	**90.80**	**61.11**	**81.72**	**57.73**	**99.40**	**62.47**
可供出售金融资产	34.21	23.02	30.44	21.50	30.44	19.13
长期股权投资	0.05	0.03	6.18	4.36	6.18	3.88
在建工程	11.55	7.77	12.25	8.66	12.36	7.77
非流动资产	**57.78**	**38.89**	**59.84**	**42.27**	**59.70**	**37.53**
资产总额	**148.58**	**100.00**	**141.56**	**100.00**	**159.10**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 81.72 亿元，较 2018 年底下降 10.00%，主要来自货币资金和存货的减少。从构成看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019 年底，公司货币资金 8.51 亿元，较 2018 年底下降 38.16%，主要系对外拆借资金、对外投资和偿还往来款所致。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（8.08 亿元）和其他货币资金（0.43 亿元，使用受限）构成。

2019 年底，公司应收账款 6.86 亿元，较 2018 年底增长 31.43%，主要系应收工程款增长所致。从构成看，公司应收账款主要为应收生态科技新城管委会的工程款（4.21 亿元）和扬州恒盛城镇建设有限公司工程款（该公司由生态科技新城管委会实际控制，系公司已完工的泰和佳园安置房项目欠款 1.06 亿元），集中度高。从账龄看，公司应收账款 1 年以内的占 25.71%，1~2 年的占 26.34%，2~3 年的占 1.12%，3 年以上的占 46.83%，账龄偏长。

2019 年底，公司其他应收款 42.14 亿元，较 2018 年底增长 12.50%。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 22.33%、1－2 年的占 6.58%、2－3 年的占 14.09%、3 年以上的占 57.00%，对公司资金占用明显；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 92.37%，集中度高，主要由应收生态科技新城管委会财政审计局的往来款 26.36 亿元和扬州易盛德产业发展有限公司 6.61 亿元（扬州市人民政府持股 80.38%，公司持股 18.53%）构成。

2019 年底，公司存货 22.71 亿元，较 2018 年底下降 30.59%，主要系项目竣工决算所致。从构成看，公司存货主要由开发成本（21.76 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安置部分；开发成本主要由新盛花园安置小区和拓展区安置区等项目投入和土地开发成本构成。

2019年底，公司非流动资产59.84亿元，较2018年底增长3.57%，主要系长期股权投资增长所致。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

2019年底，公司可供出售金融资产30.44亿元，较2018年底下降11.02%，主要系将对江苏华建融资担保有限公司（0.20亿元）和扬州市

文化投资管理有限公司（3.57亿元）的投资转入长期股权投资所致。从构成看，公司可供出售金融资产主要由对扬州易盛德产业发展有限公司（10.17亿元）和扬州新韵置业发展有限责任公司（11.35亿元）的投资构成。整体看，公司可供出售金融资产主要为对区域内国有企业的投资。

2019年底，公司长期股权投资6.18亿元，较2018年底大幅增加6.13亿元，主要系将江苏华建融资担保有限公司和扬州市文化投资管理有限公司的投资由可供出售金融资产转入并追加了投资所致。从构成看，公司长期股权投资主要由江苏华建融资担保有限公司（0.53亿元）和扬州市文化投资管理有限公司（5.57亿元）构成。

2019年底，公司在建工程12.25亿元，较2018年底增长6.11%，主要系项目投入增长所致。从构成看，公司在建工程主要由体育场（6.05亿元）、会展三期（3.99亿元）和会展酒店（1.93亿元）构成。

2020年6月底，公司资产总额159.10亿元，较2019年底增长12.39%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。其中，公司货币资金增长至14.06亿元，主要是对外借款有所增长。同期，公司其他应收款增至53.18亿元。从构成看，公司资产结构较2019年底变化不大；其中流动资产占62.47%，非流动资产占37.53%。

2020年6月底，公司受限资产5.53亿元，受限比例为3.47%，其中受限的货币资金0.26亿元，受限的土地资产5.26亿元（用于抵押借款）。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定，公司债务规模有所增长，其中短期债务占比持续上升，债务期限结构有待优化，整体债务负担尚可。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益合计 72.78 亿元，较 2018 年底增长 1.21%，主要系未分配利润增长所致。从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 14.98%）、其他权益工具（占 17.12%）、资本公积（占 46.69%）和未分配利润（占 18.08%）构成。

2019 年底，公司资本公积 33.98 亿元，较 2018 年底增长 0.06%，资本公积保持稳定。2019 年底，公司其他权益工具 12.46 亿元，较 2018 年底无变化，由公司发行的“16 扬州新盛 MTN001”和“18 新盛投资 MTN001”构成。

2020年6月底，公司所有者权益合计73.05亿元，较2019年底增长0.36%，所有者权益构成较2019年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债规模 68.78 亿元，较 2018 年底下降 10.29%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 62.79%，非流动负债占 37.21%，公司负债结构以流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 43.18 亿元，较 2018 年底下降 24.60%，主要系其他应付款和其他流动负债减少所致。从构成看，公司流动负债主要由以短期借款（占 6.96%）、预收账款（占 11.11%）、应交税费（占 9.11%）、其他应付款（占 43.74%）和一年内到期的非流动负债（占 26.02%）构成。

2019 年底，公司短期借款增至 3.00 亿元，较 2018 年底增加 1.50 亿元，全部为保证借款。

2019 年底，公司预收款项 4.80 亿元，较 2018 年底下降 9.53%，主要系公司商务楼结转收入所致。从构成看，公司预收账款主要由预收扬州易盛德产业有限公司购房款构成，占比为 66.07%。

2019 年底，公司其他应付款 18.89 亿元，较 2018 年底下降 35.52%，主要系往来款减少所致。从构成看，公司其他应付款主要由公司应付扬州恒盛城镇建设有限公司（13.89 亿元）、扬州新盛置业有限公司（1.96 亿元）和扬州软件园有限公司（1.00 亿元）的往来款构成，从账龄来看，公司其他应付款主要集中在 1 年以内（占 43.71%）和 1—2 年（占 33.91%）。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.24 亿元，较 2018 年底增长 74.35%。从构成看，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（3.25 亿元）和一年内到期的应付债券（7.99 亿元）构成。

2019 年底，由于偿还了到期的短期融资券，公司其他流动负债降至零。

2019 年底，公司非流动负债 25.60 亿元，较 2018 年底增长 32.00%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成看，公司非流动负债主要由长期借款（占 24.81%）、应付债券（占 56.82%）和长期应付款（占 16.56%）构成。

2019 年底，公司长期借款 6.35 亿元，较 2018 年底增长 28.28%，由抵押借款（3.35 亿元）和信用借款（3.00 亿元）构成。

2019 年底，公司应付债券 14.54 亿元，较 2018 年底增加 6.57 亿元，主要系公司 2019 年发行“19 新盛投资 PPN001”5.00 亿元、“19 新盛投资 MTN001”5.00 亿元和 4 期债权融资计划合计 4.60 亿元所致。

2019 年底，公司长期应付款 4.24 亿元，较 2018 年底下降 31.78%，主要系偿还母公司扬州城建有息借款 1.98 亿元所致。同期，公司长期应付款全部为应付扬州恒盛城镇建设有限公司的款项。公司长期应付款为有息债务，已调整至长期债务核算。

2020年6月底，公司负债总额86.05亿元，较2019年底增长25.11%，主要系非流动负债增长所致。从构成看，流动负债占56.59%，非流动负债占43.41%。其中，公司短期借款增至5.50亿元，一年内到期的非流动负债增至14.48亿元。

2019年底，公司全部债务39.76亿元，较2018年底增长21.09%；其中，短期债务14.63亿元（占36.80%），长期债务25.13亿元（占63.20%）。2020年6月底，公司全部债务为57.18亿元，较2019年底增长43.79%，其中短期债务20.28亿元（占35.47%），长期债务36.89亿元（占64.53%），公司债务结构有待优化。

从债务指标看，2020年6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54.09%、43.91%和33.56%，较2019年底分别增长5.50个、8.58个以及7.89个百分点。

表 8　公司债务负担情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	17.95	14.63	20.28
长期债务	14.89	25.13	36.89
全部债务	32.84	39.76	57.18
资产负债率（%）	51.60	48.59	54.09
全部债务资本化比率（%）	31.35	35.33	43.91
长期债务资本化比率（%）	17.16	25.67	33.56

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6月底的存量债务来看，2020年7－12月、2021年和2022年公司需偿付的有息债务规模分别为10.06亿元、24.72亿元和18.27亿元，其中“16扬州新盛MTN001”和“18新盛投资MTN001”为可续期中期票据，将于2021年行权，若公司选择赎回，2021年到期债务规模较大。

4. 盈利能力

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，公司盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 8.75 亿元，同比增长 4.04%；同期，公司营业成本 7.66 亿元，同比下降 3.72%；受此影响，公司营业利润率为 8.64%，同比增长 3.22 个百分点。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	8.41	8.75
其他收益	1.57	1.38
利润总额	1.19	1.23
营业利润率（%）	4.88	8.64
总资本收益率（%）	0.83	0.76
净资产收益率（%）	1.19	1.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用仍以管理费用为主，2019 年公司期间费用 0.91 亿元，同比下降 0.54%，其中管理费用 0.83 亿元。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重为 10.36%。

2019 年，公司其他收益 1.38 亿元，为政府补助资金。同期，公司利润总额为 1.23 亿元，同比增长 2.83%。公司其他收益占利润总额比重为 112.30%，对利润贡献大。

从主要盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.76%和 1.17%，同比分别下降 0.07 个百分点和 0.02 个百分点。

2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 3.93 亿元，为 2019 年全年的 44.92%；同期，公司实现利润总额 0.43 亿元；营业利润率为 1.83%。

5. 现金流

跟踪期内，受收现质量下降、支付往来款增加影响，公司经营活动产生的现金流量净额有所下降，受对外股权投资影响，投资活动产生的现金缺口扩大，考虑到公司未来仍有一定的经营、投资支出以及还本付息需求，存在一定的融资压力。

从经营活动看，2019 年公司经营活动现金流入 15.38 亿元，同比增长 6.13%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 7.00 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 8.39 亿元，主要是往来款和政府补贴。同期，公司经营活动现金流出 12.71 亿元，同比增长 21.29%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 3.02 亿元；支付其他与经营活动相关的现金 8.73 亿元，主要为往来款。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.67 亿元，较 2018 年下降 33.46%。2019 年，公司现金收入比为 79.93%，同比下降 37.86 个百分点，收入实现质量一般。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	14.49	15.38
经营活动现金流出量	10.48	12.71
经营活动现金流量净额	4.01	2.67
现金收入比	117.79	79.93
投资活动现金流量净额	0.29	-3.22
筹资活动现金流量净额	-2.16	-5.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2019年公司投资活动现金流入量为1.16亿元，其中收回投资收到的现金为1.15亿元，主要为收回扬州杭集工业园经济发展有限公司委托贷款。2019年，公司投资活动现金流出4.38亿元，其中投资支付的现金为4.08亿元，主要为对参股公司的追加投资款。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负，为-3.22亿元。

从筹资活动看，2019年公司筹资活动收到的现金流入49.88亿元，其中取得借款收到的现金25.20亿元和收到其他与筹资活动有关的现金24.68亿元（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）；2019年，公司筹资活动现金流出为55.01亿元，其中偿还债务支付的现金10.90亿元（用于偿还公司银行借款），以及支付其他与筹资活动有关的现金41.30亿元，主要为支付的往来款和偿还短期融资券本息。2019年，公司筹资活动产生的现金流量金额-5.13亿元。

2020 年 1－6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.17 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.19 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 6.08 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标均较弱，考虑到公司作为扬州市生态科技新城重要的基础设施建设主体，能持续获得地方政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底公司流动比率和速动比率分别为189.24%和136.66%，较上年底分别增加30.70个和35.24个百分点。

2020年6月底，公司流动比率和速动比率分别为204.13%和161.34%。2019年，公司经营现金流动负债比为6.18%。2020年6月底，公司现金类资产14.06亿元，对短期债务的保障倍数为0.69倍，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为1.61亿元，全部债务/EBITDA为24.65倍，EBITDA利息保障倍数0.57倍。整体看，公司长期偿债指标一般。

截至2020年6月底，公司对外担保余额49.23亿元，担保比率67.39%，其中对扬州易盛德产业发展有限公司担保余额为49.18亿元，对江苏华信科技有限公司担保余额为0.05亿元。被担保企业扬州易盛德产业发展有限公司为扬州市国资委下属的基础设施建设公司（实际由生态科技新城管委会管理），目前主要业务是生态科技新城范围内的经营性项目。目前被担保企业经营正常，但公司担保比率高，集中度高，存在一定的或有负债风险。

截至2020年6月底，公司共获得金融机构授信合计36.80亿元，已使用额度合计29.00亿元，尚未使用的额度7.80亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中在母公司，母公司权益稳定性一般，债务负担一般。

2019年底，母公司资产总额140.92亿元，较2018年底下降4.61%。其中，流动资产为80.58亿元，非流动资产60.34亿元；从构成看，流动资产主要由存货和其他应收款构成，非流动资产主要由可供出售金融资产和在建工程构成。

2019年底，母公司所有者权益为72.88亿元，较2018年底增长1.52%。其中，实收资本10.90亿元、其他权益工具12.46亿元、资本公积33.98亿元、未分配利润13.99亿元，所有者权益以资本公积为主，实收资本、其他权益工具和未分配利润占比相当，所有者权益稳定性一般。

2019年底，母公司负债规模68.04亿元，较2018年底下降10.40%%，主要由流动负债构成；其中，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为48.28%，较2018年底下降3.12个百分点，整体债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入为8.02亿元，利润总额为1.42亿元。

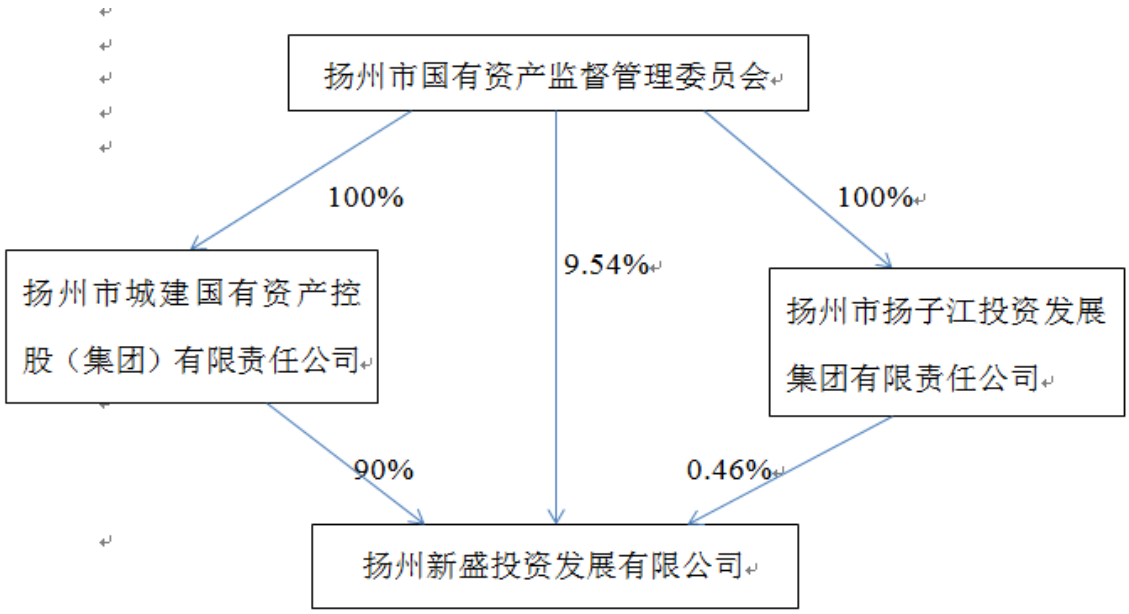
十、跟踪评级债券偿还能力分析

2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“20新盛投资CP001”的覆盖倍数分别为0.32倍、3.08倍和0.53倍，公司经营活动现金流入量对“20新盛投资CP001”的覆盖程度较好。2020年6月底，公司现金类资产对“20新盛投资CP001”的覆盖倍数为2.81倍。综合考虑公司自身的融资能力及政府的持续支持，上述存续短期融资券到期偿付本息的安全性高。

十一、结论

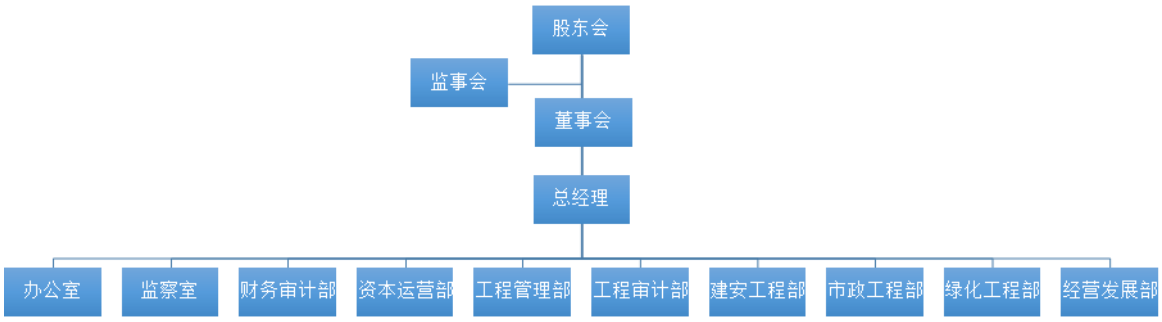
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“20新盛投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 6 月底公司下属子公司情况

子公司名称	经营范围	持股比例（%）	注册资本（万元）
扬州国际展览中心有限公司	承接企业形像策划；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	100.00	50.00
扬州市生态科技新城资产管理有限公司	自有资产的经营、管理、租赁、投资	100.00	8000.00
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	1500.00
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	1000.00
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	50.00
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	4082.00
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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00	50.00
扬州恒泰旅游发展有限公司	旅游项目开发及运营管理；旅游文化产品开发与经营；旅游配套设施建设、市政基础设施建设；景观工程施工；酒店投资建设与管理咨询；建筑材料销售；自有资产租赁；代收代缴水电费服务；房地产开发、销售；房地产信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00	3000.00
江苏新樊农业发展有限公司	主要农作物种子生产；农作物种子经营；农作物种子质量检验；农药零售；农药批发；家禽饲养；活禽销售；道路货物运输；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；食用农产品初加工；食用农产品批发；食用农产品零售；农林牧副渔业专业机械的安装、维修；农、林、牧、副、渔业专业机械的销售；与农业生产经营有关的技术、信息、设施建设运营等服务；蔬菜种植；水生植物种植；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；农林牧渔机械配件销售；日用杂品销售；园林绿化工程施工；非居住房地产租赁；农业机械服务；农业机械销售；农业机械租赁；生物农药技术研发；休闲观光活动；粮油仓储服务；农副产品销售；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；广告制作	100.00	20000.00

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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.61	13.76	8.51	14.06
资产总额(亿元)	145.68	148.58	141.56	159.10
所有者权益(亿元)	63.62	71.92	72.78	73.05
短期债务(亿元)	20.96	17.95	14.63	20.28
长期债务(亿元)	18.38	14.89	25.13	36.89
全部债务(亿元)	39.34	32.84	39.76	57.18
营业收入(亿元)	8.43	8.41	8.75	3.93
利润总额(亿元)	1.16	1.19	1.23	0.43
EBITDA(亿元)	1.44	1.58	1.61	--
经营性净现金流(亿元)	3.67	4.01	2.67	-0.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.43	1.94	1.45	--
存货周转次数(次)	0.26	0.24	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	50.32	117.79	79.93	41.58
营业利润率(%)	10.71	4.88	8.64	1.83
总资本收益率(%)	0.80	0.83	0.76	--
净资产收益率(%)	1.30	1.19	1.17	--
长期债务资本化比率(%)	22.41	17.16	25.67	33.56
全部债务资本化比率(%)	38.21	31.35	35.33	43.91
资产负债率(%)	56.33	51.60	48.59	54.09
流动比率(%)	153.97	158.54	189.24	204.13
速动比率(%)	92.90	101.42	136.66	161.34
经营现金流动负债比(%)	6.47	7.01	6.18	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.77	0.58	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.66	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.36	20.75	24.65	--

注：已将其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；2020 年半年度财务数据未经审计

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.13	12.72	8.00	9.62
资产总额(亿元)	145.32	147.73	140.92	144.00
所有者权益(亿元)	63.35	71.79	72.88	73.06
短期债务(亿元)	15.96	7.95	14.63	21.32
长期债务(亿元)	13.98	12.92	20.89	17.85
全部债务(亿元)	29.94	20.86	35.53	39.18
营业收入(亿元)	8.19	7.49	8.02	2.19
利润总额(亿元)	1.33	1.34	1.42	0.24
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	3.74	3.25	3.19	0.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.45	1.75	1.38	--
存货周转次数(次)	0.26	0.22	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	48.82	119.77	79.94	54.04
营业利润率(%)	9.51	2.91	6.82	5.80
总资本收益率(%)	1.07	1.08	0.99	--
净资产收益率(%)	1.58	1.40	1.47	--
长期债务资本化比率(%)	18.07	15.25	22.28	19.64
全部债务资本化比率(%)	32.09	22.52	32.77	34.90
资产负债率(%)	56.41	51.40	48.28	49.25
流动比率(%)	153.28	158.45	188.78	172.22
速动比率(%)	92.52	100.63	137.80	130.47
经营现金流动负债比(%)	6.62	5.74	7.47	--
现金短期债务比(倍)	0.70	1.60	0.55	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：未获取计算 EBITDA 相关数据；2020 年半年度财务数据未经审计

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+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

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　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 4-3　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