

信用评级公告

联合〔2022〕6336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及其相关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，“20 新盛投资 MTN001” 的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

扬州新盛投资发展有限公司 2022 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
扬州新盛投资发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 新盛投资 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
20 新盛投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/13

评级时间：2022 年 7 月 25 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	a	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
			经营分析	3
			企业管理	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				+3

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，公司持续获得有力的外部支持。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、短期偿债压力大、存在较大的资金支出压力和存在一定的或有负债风险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业务竞争优势，随着公司主营业务持续开展，公司经营有望保持稳定发展。

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 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**跟踪期内，扬州市和扬州市生态科技新城经济稳步发展，公司经营环境良好。2021 年，扬州市实现地区生产总值 6696.43 亿元，按可比价计算，增长 7.4%。2021 年，扬州市生态科技新城实现地区生产总值 161.22 亿元，同比增长 8.5%。
2. **公司持续获得外部支持。**跟踪期内，公司持续获得地方政府在财政补助方面的支持。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 1.10 亿元和 0.01 亿元。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收类款项、存货和投资性房地产为主，应收类款项对公司资金形成明显占用，自营项目投资回报周期长，公司整体资产流动性较弱。
2. **公司存在较大的资金支出压力。**公司在建及拟建项目投资规模较大，尚需投资 118.24 亿元，存在较大的资金支出压力；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。
3. **公司短期偿债压力大。**截至 2022 年 3 月底，公司

分析师：薛琳霞 陈思彤

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

现金短期债务比为0.18倍。

4. 公司存在一定的或有负债风险。公司对外担保规模大，集中度高。截至2022年3月底，公司对外担保余额39.85亿元，担保比率45.76%，其中对扬州易盛德产业发展有限公司的担保余额38.02亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.51	9.12	4.91	5.44
资产总额(亿元)	141.56	164.79	189.69	189.64
所有者权益(亿元)	72.78	73.60	86.93	87.08
短期债务(亿元)	14.63	17.76	31.32	30.65
长期债务(亿元)	25.13	39.60	40.51	47.12
全部债务(亿元)	39.76	57.36	71.83	77.77
营业总收入(亿元)	8.75	8.31	8.81	2.24
利润总额(亿元)	1.23	1.14	1.14	0.20
EBITDA(亿元)	1.61	1.56	2.50	--
经营性净现金流(亿元)	2.67	-7.67	0.43	-5.48
营业利润率(%)	8.64	10.28	14.96	15.97
净资产收益率(%)	1.17	1.11	0.93	--
资产负债率(%)	48.59	55.34	54.17	54.08
全部债务资本化比率(%)	35.33	43.80	45.24	47.18
流动比率(%)	189.24	188.48	166.47	191.35
经营现金流流动负债比(%)	6.18	-14.98	0.82	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.51	0.16	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.47	0.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.65	36.87	28.74	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	140.92	163.32	178.70	182.05
所有者权益(亿元)	72.88	73.84	87.35	87.54
全部债务(亿元)	39.76	57.36	70.73	68.85
营业总收入(亿元)	8.02	7.98	8.30	2.12
利润总额(亿元)	1.42	1.27	1.31	0.25
资产负债率(%)	48.28	54.79	51.12	51.91
全部债务资本化比率(%)	35.30	43.72	44.74	44.02
流动比率(%)	188.78	185.88	170.28	153.52
经营现金流流动负债比(%)	7.47	-2.64	1.62	--

注：1. 公司2022年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债有息部分调整至短期债务、长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/27	刘沛伦 薛琳霞	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
20 新盛投资 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/31	薛琳霞 刘沛伦 韩晓罡	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

扬州新盛投资发展有限公司 2022 年跟踪评级报告

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”)及其相关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,公司注册资本、实收资本和股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 10.90 亿元,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”)代江苏省人民政府出资设立的国有企业]持股 55.00%,扬州易盛德产业投资集团有限公司(公司持股 32.10%,以下简称“易盛德”)持股 44.54%,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”)持股 0.46%,公司控股股东仍为扬州城建,实际控制人仍为扬州市国资委。

跟踪期内,公司组织架构和经营范围未发生变化。截至2022年3月底,拥有合并范围子公司12家。

截至2021年底,公司资产总额189.69亿元,所有者权益86.93亿元(少数股东权益0.11亿元)。2021年,公司实现营业总收入8.81亿元,利润总额1.14亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 189.64 亿元,所有者权益 87.08 亿元(少数股东权益 0.10 亿元)。2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 2.24 亿元,利润总额 0.20 亿元。

公司注册地址:扬州市万福路 88 号;法定代表人:巫晓军。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底,公司由联合资信所评存续债券为“20 新盛投资 MTN001”,募集资金已按规定用途使用完毕。跟踪期内,“20 新盛投资 MTN001”已按期足额支付债券利息。

表 1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 新盛投资 MTN001	5.00	5.00	2020/08/13	3

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分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到

较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长

8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税

政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元,同比增长8.30%,为全年预算的23.80%,进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。

2022年一季度,城镇调查失业率均值为5.53%,其中1月、2月就业情况总体稳定,调查失业率分别为5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而3月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至5.80%,较上年同期上升0.50个百分点,稳就业压力有所增大。2022年一季度,全国居民人均可支配收入1.03万元,实际同比增长5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。

2022年4月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等

国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在

此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建

设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，扬州市经济及财政实力持续增长；扬州市生态科技新城经济稳步发展，公司经营环境良好。

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端。扬州市城区位于长江和京杭大运河交汇处，具备显著的区位优势。扬州市现辖邗江区、广陵区、江都区、宝应县三区一县，同时代管高邮市、仪征市两个县级市，全市总面积6634平方公里。截至2021年底，扬州市常住人口457.7万人，较2020年底增长0.35%；常住人口城镇化率为71.42%。

根据《2021年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，扬州市实现地区生产总值6696.43亿元，按可比价计算，增长7.4%。其中，第一产业实现增加值317.18亿元，增长3%；第二产业实现增加值3207.37亿元，增长9.2%；第三产业实现增加值3171.87亿元，增长6.2%。三次产业结构调整为4.7:47.9:47.4。2021年，扬州市固定资产投资同比增长1.2%，其中第一产业投资下降26.5%，第二产业投资增长16.4%，第三产业投资下降6.8%。2021年，扬州市规模

以上工业增加值同比增长13.0%。2021年，扬州市固定资产投资同比增长1.2%，其中第一产业投资下降26.5%，第二产业投资增长16.4%，第三产业投资下降6.8%。

根据《关于扬州市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，扬州市全市完成一般公共预算收入344.07亿元，同比增长2%。其中税收收入274.57亿元，同比增长3.8%。一般公共预算支出684.87亿元，同比增长2.5%，财政自给率为50.24%，财政自给能力较弱。2021年，扬州市政府性基金收入为658.99亿元，增长30.4%。截至2021年底，扬州市地方政府债务余额为977.7亿元，其中一般债务余额412.9亿元，专项债务余额564.8亿元。

根据扬州市人民政府公布的《2022年1—3月全市主要经济指标情况表》，2022年1—3月，扬州市实现地区生产总值1696.82亿元，累计增长5.5%；规模以上工业总产值累计增长19.6%；固定资产投资累计增长18.4%。2022年1—3月，扬州市一般公共预算收入102.27亿元，其中税收收入80.17亿元。

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”，原名为扬州市新城西区）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，2021年，生态科技新城实现地区生产总值161.22亿元，同比增速8.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.90亿元，扬州城建持股55.00%、易盛德持股44.54%、扬子江投资持股0.46%。公司控股股东仍为扬州城建，实际控制人仍为扬州市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司仍是生态科技新城重要的土地整理

和基础设施建设主体，业务在生态科技新城具有竞争优势。

公司是生态科技新城重要的开发建设主体。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。生态科技新城内另一主要平台公司为易盛德，易盛德的主要业务为土地一级开发、基础设施建设以及经营性业务等，业务范围与公司有一定交叉。从规模上看，易盛德资产和所有者权益规模均高于公司，公司债务负担略低于易盛德。

表3 截至2021年底生态科技新城基础设施建设主体情况

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	全部债务 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率(%)
易盛德	310.27	125.97	14.65	106.37	59.40	45.78
公司	189.69	86.93	8.81	71.83	54.17	45.24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:91321000739404783A)，截至2022年7月15日，公司本部无未结清的不良信贷记录；已结清关注类贷款共3笔，均发生在2012年底之前，上述关注类贷款公司均已正常还款。跟踪期内，无新增不良信用记录。

截至2022年7月23日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

事。公司法定代表人变更为董事长巫晓军。

巫晓军，1977年出生，大学本科学历，高级工程师；历任易盛德总经理助理，扬州市凤凰岛投资发展有限公司党支部书记、总经理，扬州市杭集高新投资发展有限公司常务副总经理、支部书记；2022年3月至今任公司董事长、总经理。

跟踪期内，公司管理体制等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、董事长和法定代表人发生变更。

根据公司2022年5月12日发布的《扬州新盛投资发展有限公司关于董事长、董事及总经理变更的公告》，因公司实际需要，免去袁成军同志的董事、董事长及总经理职务，选举巫晓军同志为公司董事、董事长及总经理。因工作调动，免去陈丰同志的董事职务；根据股东方委派，选举高志芬同志为公司董

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入略有增长，收入来源仍主要是代建业务和房产销售业务；综合毛利率有所上升。

2021年，公司主营业务收入同比增长2.55%。从收入构成看，代建收入和房地产销售仍为公司最主要的收入来源。其他收入主要来源于公司持有的经营性资产物业管理费和服务费收入，规模较小，对公司主营业务收入形成补充。

毛利率方面，2021年公司房地产销售业务

毛利率同比上升11.11个百分点，主要系房屋售价上涨所致，受益于房屋销售业务毛利率提高，公司综合毛利率同比上升4.17个百分点。

2022年1—3月，公司主营业务收入相当于2021年全年的25.45%，毛利率有所下降。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建收入	4.63	57.77	3.74	4.75	57.74	3.74	1.68	79.74	6.54
房地产销售收入	3.07	38.34	23.61	2.99	36.40	34.73	0.31	14.65	33.60
其他	0.31	3.89	6.59	0.48	5.86	14.30	0.12	5.61	41.25
合计	8.01	100.00	11.47	8.22	100.00	15.64	2.10	100.00	12.46

注：尾差系四舍五入所致；其他收入主要包括物业管理费、服务费等
资料来源：公司审计报告和财务报表

2. 业务经营分析

(1) 土地开发业务

公司土地开发业务不单独确认收入，开发成本纳入代建业务成本核算。跟踪期内，公司无土地出让。

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。2021年和2022年1—3月，公司无土地出让。

截至2022年3月底，公司拥有土地31.67万平方米，其中包括出让地30.43万平方米，划拨地1.23万平方米。公司用于出让的土地性质主要为商住用地或纯商业用地。截至2022年3月底，公司持有土地账面价值约为8.92亿元。

(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，公司工程代建业务收入略有增长，基础设施建设项目持续推进，代建业务回款质量一般；公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的投资压力。

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。公司与扬州市生态科技新城管理委员会（以下简称“生态科技新城管委会”）或其他国有企业签订了《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3%~10%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。项目回购资金由扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局（以下简称“生态科技新城财政审计局”）列入基础建设支出预算，代建项目成本从“存货”科目结转。

2021年，公司实现工程代建业务收入4.75亿元，收到回款3.60亿元，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

截至2022年3月底，公司在建的代建项目尚需投资6.46亿元；公司主要拟建代建项目为泰安金泰安置小区、东南大学扬州教学基地一期工程、生态科技新城健康驿站和生态科技新城康养中心（敬老院），项目总投资54.81亿元。总体看，公司未来仍存在较大的投资压力。

表5 截至2022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	已投资额	待投资额
新城西区开发及基础设施工程	19.54	18.73	0.81
西北拓展区安置小区	12.23	11.23	1.00
泰安镇中心幼儿园	0.50	0.20	0.30

农科所樊川项目	6.00	1.65	4.35
合计	38.27	31.81	6.46

资料来源：公司提供

（3）房地产销售业务

跟踪期内，公司房地产销售收入仍主要来源于商务中心二期的销售收入。

公司于2015年开始开展房地产销售业务，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2022年3月底，已投资12.74亿元，可销售面积15.80万平方米，已销售14.03万平方米，已销售回款13.79亿元。

截至2022年3月底，公司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2022年3月底，项目已投资1.58亿元。

（4）自营建设项目

公司在建及拟建自营项目投资规模较大，未来存在较大的资金压力；且自营项目完工后主要通过出租、出售及运营实现资金平衡，未

来收益实现存在一定不确定性。

截至2022年3月底，公司体育场项目已投6.48亿元，项目已完工但尚未结转；在建的经营性项目为会展酒店，总投资4.36亿元，已投资2.06亿元，尚需投资2.30亿元，投资进展缓慢主要系项目主体架构已完成，后期根据项目实际用途进行建设及装修。

公司拟建自建项目有3个：扬州国际医疗中心、GZ239地块和GZ240地块，项目总投资60.00亿元，整体投资规模大。其中扬州国际医疗中心项目为公立医院，后续通过收取租金和管理费实现收入；GZ239地块和GZ240地块均为商品房建设项目，项目名称尚未确定。

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

表6 截至2022年3月底公司自营项目拟建情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目计划建设期
扬州国际医疗中心	30.00	--	2022-2026年
GZ239地块	15.00	3.84	2022-2024年
GZ240地块	15.00	3.78	2022-2025年
合计	60.00	7.62	--

注：GZ239地块和GZ240地块的已投是缴纳的土地出让金

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将围绕全区项目建设计划，完成各项重点工程项目建设任务，同时推动“平台公司”向“实体公司”转型。

公司将围绕全区项目建设计划，完成各项重点工程项目建设任务，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2021年度财务报表，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2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围的子公司共12家。2021年，公司新设3家子公司。2022年1—3月，合并范围未发生变化。整体看，新设子公司规模较小，合并范围变化对财务数据可比性影响小。

截至2021年底，公司资产总额189.69亿元，所有者权益86.93亿元（少数股东权益0.11亿元）。2021年，公司实现营业总收入8.81亿元，利润总额1.14亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额189.64

亿元，所有者权益87.08亿元（少数股东权益0.10亿元）。2022年1—3月，公司实现营业总收入2.24亿元，利润总额0.20亿元。

2. 资产质量

2021年底，公司资产规模有所增长，以应收类款项、存货和投资性房地产为主，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长15.11%。从构成来看，非流动资产占比有所上升。

表7 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	9.12	5.54	4.90	2.58	5.43	2.86
应收账款	11.62	7.05	14.36	7.57	16.11	8.50
其他应收款	48.12	29.20	33.22	17.51	30.64	16.16
存货	26.14	15.86	32.88	17.34	33.16	17.49
流动资产合计	96.48	58.55	87.87	46.32	87.89	46.34
可供出售金融资产	38.19	23.17	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	12.34	6.50	12.34	6.51
长期股权投资	6.21	3.77	27.75	14.63	27.79	14.65
在建工程	13.11	7.96	9.07	4.78	9.07	4.78
投资性房地产	2.94	1.78	46.71	24.63	46.71	24.63
非流动资产合计	68.30	41.45	101.82	53.68	101.76	53.66
资产总额	164.79	100.00	189.69	100.00	189.64	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和财务报表整理

2021年底，公司流动资产较2020年底下降8.93%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。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。

2021年底，公司货币资金较2020年底下降46.33%，主要系偿还债务及用于投资所致。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（2.16亿元）和其他货币资金（2.73亿元）构成，受限货币资金2.72亿元。

2021年底，公司应收账款较2020年底增长23.58%，主要系应收工程款增长所致。从账龄看，公司应收账款1年以内的占36.93%，

1~2年的占34.98%，2~3年的占2.22%，3年以上的占25.87%；从集中度来看，公司应收账款前五名欠款单位合计占比97.15%，集中度很高，主要包括应收生态科技新城管委会的工程款（7.60亿元）和扬州恒盛城镇建设有限公司工程款（5.86亿元，以下简称“恒盛城建”）。

2021年底，公司其他应收款较2020年底下降30.97%。公司其他应收款主要为应收政府和国有企业的往来款，从账龄来看，1年以内的占63.81%、1~2年的占12.00%、2~3年的占4.18%、3年以上的占20.01%，整体账龄较短；从集中度来看，公司其他应收款前五名

欠款单位合计占比 90.48%，集中度高。

表 8 2021 年底公司其他应收款前五大单位明细

单位	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
扬州东升城镇建设有限公司	19.40	1 年以内、1~2 年	58.40
易盛德	3.70	1 年以内	11.14
生态科技新城财政审计局	2.76	1 年以内、3 年以上	8.29
生态科技新城管委会	2.38	1 年以内、1~2 年、3 年以上	7.17
扬州杭集工业园经济发展有限公司	1.82	1 年以内、2~3 年、3 年以上	5.48
合计	30.06	--	90.48

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 25.82%。从构成看，公司存货由合同履约成本（31.95 亿元）和开发产品（0.93 亿元）构成，合同履约成本主要为项目投入和土地开发成本。

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 49.07%，主要系投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由其他权益工具、投资性房地产和长期股权投资构成。

公司于 2021 年开始执行新金融工具准则，将可供出售金融资产调整到其他权益工具投资。2021 年底，其他权益工具投资主要为对区域内国有企业的投资，其中对扬州新韵置业发展有限责任公司投资 11.35 亿元。

2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底大幅增长 346.85%，主要系公司追加对易盛德的投资（截至 2021 年底，公司对易盛德的股权占比为 32.10%，对其经营有重大影响，故将对易盛德的投资全部调入长期股权投资科目，可供出售金融资产科目相应减少）所致。公司长期股权投资主要为对易盛德（21.61 亿元）和扬州市文化投资管理有限公司（5.53 亿元）的投资。

2021 年底，公司在建工程较 2020 年底下降 30.83%，主要系完工项目转入投资性房地产所致。公司在建工程主要由体育场（6.48 亿元，已完工尚未结转）、和会展酒店（2.06 亿元）

构成。

2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底大幅增长，其中存货、固定资产和无形资产转入 10.47 亿元，成本计量模式变更为公允价值计量模式评估增值 33.49 亿元。投资性房地产主要包括会展中心 22.72 亿元、高尔夫球场地块 10.81 亿元、星耀天地商务中心 5.58 亿元等。公司投资性房地产规模较大，未来易受到公允价值变化的影响。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 12.31 亿元，受限比例为 6.49%，其中受限货币资金 1.60 亿元，用于抵押借款的无形资产 1.93 亿元、固定资产 1.66 亿元、在建工程 6.21 亿元和存货 0.91 亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，主要因投资性房地产计量模式变更，公司所有者权益有所增长；有息债务规模有所增长，整体债务负担一般，但短期债务占比有所上升，且近几年偿债压力较大。

（1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 86.93 亿元，较 2020 年底增长 18.12%，主要系其他综合收益和未分配利润增长所致。

2021 年底，公司实收资本及资本公积分别为 10.90 亿元和 33.98 亿元，较 2020 年底均未发生变化；其他综合收益增长至 21.48 亿元，主要系投资性房地产计量模式变更所致；其他权益工具下降为零，主要系公司发行的永续中期票据于 2021 年赎回所致；未分配利润为 18.35 亿元，较 2020 年底增长 26.69%。

2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底变化不大。

（2）负债

2021 年底，公司负债规模较 2020 年底增长 12.69%，公司负债结构相对均衡。

表9 公司主要负债构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	7.50	8.23	4.70	4.57	5.50	5.36
其他应付款	25.69	28.17	13.57	13.20	7.18	7.00
一年内到期的非流动负债	4.87	5.34	20.51	19.96	15.16	14.78
其他流动负债	5.00	5.48	5.06	4.93	10.06	9.81
流动负债合计	51.19	56.14	52.78	51.37	45.93	44.78
长期借款	17.28	18.95	21.05	20.49	27.66	26.96
应付债券	18.08	19.83	10.92	10.63	10.92	10.65
长期应付款	4.24	4.65	9.14	8.89	9.14	8.91
递延所得税负债	0.00	0.00	8.37	8.15	8.37	8.16
非流动负债合计	39.99	43.86	49.97	48.63	56.64	55.22
负债总额	91.18	100.00	102.76	100.00	102.57	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和财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 3.11%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 37.39%，主要由保证借款（1.99 亿元）和保证+抵押借款（2.70）亿元构成。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 47.19%。公司其他应付款主要由公司应付扬州市财政局（7.57 亿元）、扬州新盛置业有限公司（1.96 亿元）、扬州金湾岛投资发展有限公司（1.57 亿元）、易盛德（1.22 亿元）和扬州市交通产业集团有限责任公司（0.36 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 70.37%）和 3 年以上（占 19.51%）。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底大幅增长 321.08%，主要为一年内到期的长期借款（5.57 亿元）、一年内到期的应付债券（12.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（2.27 亿元）及利息。

2021 年底，公司其他流动负债较 2020 年增长 1.22%，主要系待转销项税增加所致，已将其其他流动负债中的有息部分调整至短期

债务核算。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 24.95%，主要系长期借款、长期应付款和递延所得税负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 21.87%，主要是保证借款。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 39.62%。截至 2022 年 6 月底公司存续债券见下表。

表 10 截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 新盛投资 CP001	2022/07/27	5.00
19 新盛投资 PPN001	2022/09/27	5.00
22 新盛投资 CP001	2023/01/07	5.00
20 新盛投资 MTN001	2023/08/13	5.00
21 新盛投资 MTN001	2024/09/22	5.00
22 新盛投资 MTN001	2025/06/23	5.00
合计	--	30.00

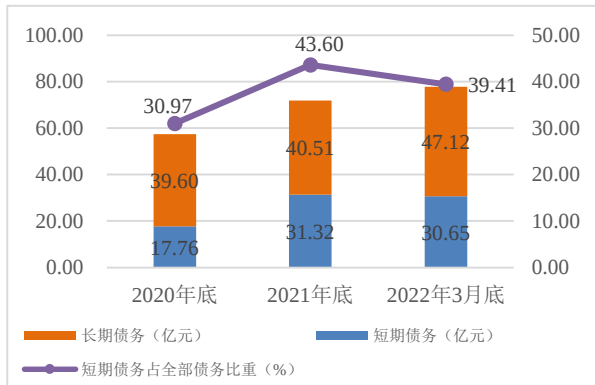
资料来源：Wind

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 115.59%，主要为融资租赁款和恒盛城建的借款，本报告已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底

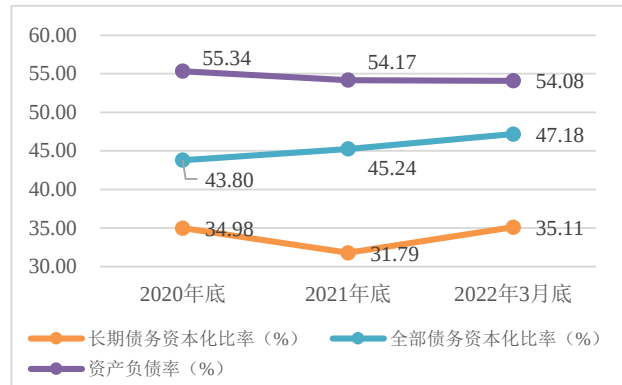
下降0.18%，负债结构转为以非流动负债为主。

图1 2020-2021年底及2022年3月底公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 2020-2021年底及2022年3月底公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2021年底，公司全部债务较2020年底增长25.22%，短期债务占比有所上升。2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长8.27%。

从债务指标来看，2021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较2020年底分别下降1.16个百分点、上升1.44个百分点和下降3.19个百分点。2022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较2021年底下降0.09个、上升1.93个和上升3.32个百分点。

截至2022年3月底，2022年4—12月、2023年和2024年公司需偿付的有息债务规模分别为18.13亿元、20.55亿元和14.27亿元。公司近几年偿债压力均较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，政府补助对利润总额贡献大。

2021年，公司实现营业总收入同比增长6.00%；公司营业成本同比下降0.70%；公司营业利润率同比增长4.68个百分点。

表11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
营业总收入	8.31	8.81
营业成本	7.30	7.25

项目	2020年	2021年
费用总额	0.85	1.67
其他收益	0.98	1.10
利润总额	1.14	1.14
营业利润率 (%)	10.28	14.96
总资本收益率 (%)	0.62	0.96
净资产收益率 (%)	1.11	0.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用同比增长95.67%，主要系财务费用增长所致。2021年，公司期间费用率为18.97%，同比上升8.69个百分点。

2021年，公司其他收益占利润总额比重为96.49%，对利润贡献大。2021年，公司投资收益0.40亿元，主要为权益法下对易盛德的持股确认的投资收益。

盈利指标方面，2021年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升0.34个百分点和下降0.18个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入2.24亿元，为2021年全年的25.45%；同期，公司实现利润总额0.20亿元；营业利润率为15.97%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金净流出缺口有所收窄；筹资活动现金流量净额由正转负；考虑到公司未来仍有较大的经营、投资支出以及还本付息需

求，公司存在较大的融资压力。

从经营活动来看，2021年公司经营活动现金流入同比增长85.32%。其中，收到其他与经营活动有关的现金26.66亿元，主要为公司2016年购买的专项资管计划（用于项目建设）到期收回现金、往来款和政府补贴。同期，公司经营活动现金流出同比增长25.85%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金11.37亿元；支付其他与经营活动相关的现金18.92亿元，主要为往来款。2021年，公司经营活动现金流量净额由负转正。2021年，公司现金收入比较2020年变化不大，收入实现质量仍较差。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	16.96	31.43
经营活动现金流出量	24.63	30.99
经营活动现金净流量	-7.67	0.43
投资活动现金净流量	-12.07	-3.07
筹资活动现金流入小计	43.56	40.16
筹资活动现金流出小计	23.17	44.06
筹资活动现金净流量	20.39	-3.91
现金收入比（%）	53.60	54.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年公司投资活动现金流入规模很小，主要为收回投资收到的现金。2021年，公司投资活动现金流出同比大幅下降，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金1.56亿元和投资支付的现金1.20亿元。2021年，公司投资活动现金净流出缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2021年公司筹资活动现金流入同比下降7.81%，主要为取得借款和发行债务融资工具收到的现金；公司筹资活动现金流出同比增长90.16%，主要为偿还债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.48亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.03亿元；筹资活动产生的现金流

量净额为7.16亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现明显下降，短期偿债压力大，长期偿债能力指标表现较弱；间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模大，集中度高，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和速动比率均较2020年底有所下降。2022年3月底，公司流动比率和速动比率均较2021年底有所上升。2021年底，公司经营活动现金流量净额对短期债务和流动负债无保障能力。2021年底，公司现金短期债务比大幅下降。2022年3月底，公司现金短期债务比为0.18倍。整体来看，公司短期偿债能力指标表现明显下降。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA、EBITDA利息倍数有所增长，全部债务/EBITDA有所下降，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障能力弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	188.48	166.47
	速动比率（%）	137.42	104.18
	经营现金流动负债比（%）	-14.98	0.82
	经营现金/短期债务（倍）	-0.43	0.01
	现金短期债务比（倍）	0.51	0.16
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.56	2.50
	全部债务/EBITDA（倍）	36.87	28.74
	经营现金/全部债务（倍）	-0.13	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.65
	经营现金/利息支出（倍）	-2.30	0.11

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额39.85亿元，担保比率45.76%。其中，对易盛德担保余额为38.02亿元。被担保公司经营正常，但公司对外担保规模大且集中度高，存在一定的或有负债风险。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信合计32.10亿元，已使用额度合计21.73亿元，尚未使用的额度10.37亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润主要集中在母公司，母公司权益稳定性一般，母公司短期偿债能力指标表现弱，短期偿付压力大。

2021年底，母公司资产总额178.70亿元，较2020年底增长9.41%，母公司资产总额占合并口径的94.20%。从构成看，流动资产主要由存货、应收账款和其他应收款构成，非流动资产主要由投资性房地产和长期股权投资构成。

2021年底，母公司所有者权益为87.35亿元，较2020年底增长18.30%，母公司所有者权益占合并口径的100.48%。其中，实收资本10.90亿元、资本公积33.98亿元、未分配利润18.88亿元，所有者权益以资本公积、实收资本和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

2021年底，母公司负债总额91.35亿元，较2020年底增长2.08%，母公司负债占合并口径的88.90%。其中，流动负债占比46.99%，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债占比53.01%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。2021年底，母公司全部债务70.73亿元。其中，短期债务占43.78%、长期债务占56.22%。2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为51.12%和44.74%，整体债务负担一般。

2021年，母公司实现营业总收入为8.30亿元，占合并口径的94.29%；利润总额为1.31亿元，占合并口径的115.10%。

2021年底，母公司流动比率为170.28%，速动比率为154.14%，现金短期债务比为0.11倍。2022年3月底，母公司流动比率为153.52%，速动比率为139.45%，现金短期债务比为0.14倍。

十、外部支持

公司是生态科技新城重要的土地整理和基础设施建设主体，持续受到地方政府在资本注入和财政补助方面的支持。

1. 资本注入

公司设立时注册资本0.70亿元，后扬州市人民政府分别以货币资金、土地使用权及资本公积转增等方式注资，注册资本增至10.90亿元。

2008—2012年，扬州市人民政府以财政拨款形式增加公司资本公积，金额合计31.59亿元，全部为货币资金。

2018年6月，根据生态新城管财政审计局《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生态新城管委会财政审计局的款项。

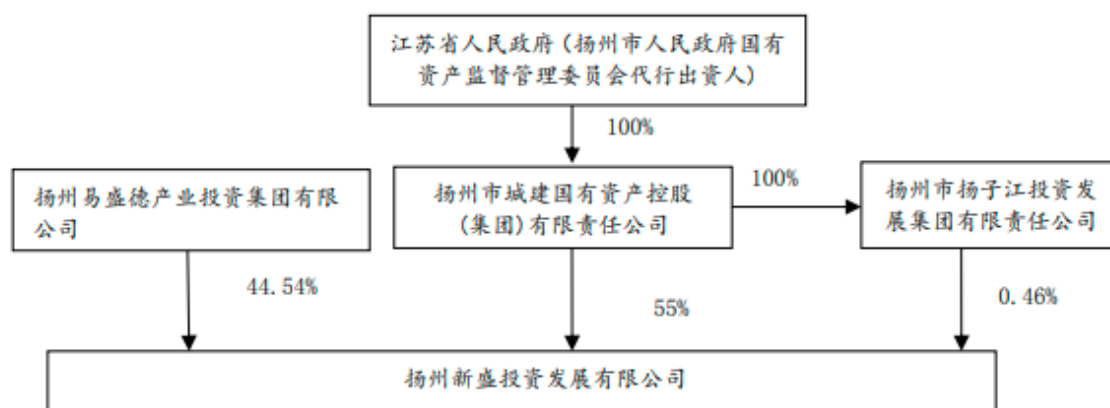
2. 财政补贴

当地政府对公司的财政支持方式主要有建设规费返还、财政分成和财政拨款（补贴）等资金支持。2021年和2022年1—3月，公司分别收到政府补助1.10亿元和0.01亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

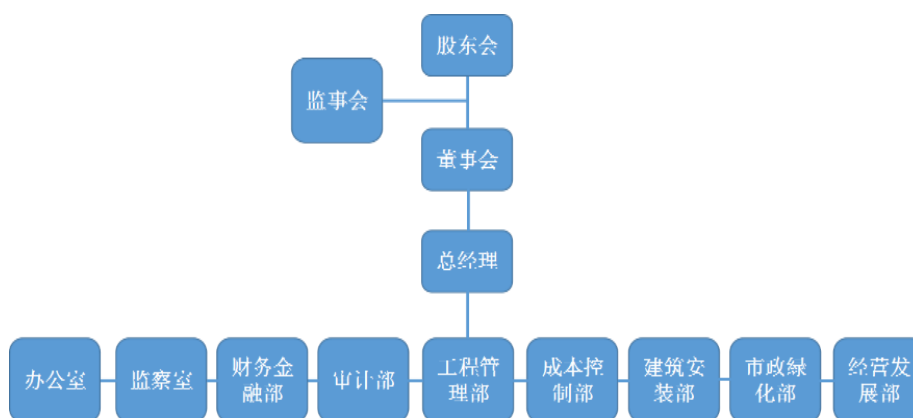
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20新盛投资MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	行业分类	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
扬州新盛运营管理有限公司	居民服务、修理和其他服务业	100.00	50.00
扬州市生态科技新城资产管理有限公司	租赁和商务服务业	100.00	68000.00
扬州新盛物业管理有限公司	房地产业	100.00	1500.00
扬州新盛投资服务有限公司	金融业	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	租赁和商务服务业	100.00	50.00
扬州自在岛生态旅游投资发展有限公司	租赁和商务服务业	51.00	4082.00
扬州新盛工程管理咨询有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	50.00
扬州恒泰旅游发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00	40100.00
江苏新樊农业发展有限公司	批发和零售业	100.00	20000.00
扬州市启盛后勤服务有限公司	居民服务、修理和其他服务业	100.00	500.00
扬州市新城人才服务有限公司	租赁和商务服务业	100.00	500.00
扬州新城城市运营管理有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00	1500.00

注：2022 年 5 月，扬州新盛运营管理有限公司注册资本变更为 1000.00 万元；2022 年 6 月，扬州新盛物业管理有限公司注册资本变更为 56500.00 万；2022 年 6 月，扬州恒泰旅游发展有限公司注册资本变更为 42400 万元

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.51	9.12	4.91	5.44
资产总额(亿元)	141.56	164.79	189.69	189.64
所有者权益(亿元)	72.78	73.60	86.93	87.08
短期债务(亿元)	14.63	17.76	31.32	30.65
长期债务(亿元)	25.13	39.60	40.51	47.12
全部债务(亿元)	39.76	57.36	71.83	77.77
营业总收入(亿元)	8.75	8.31	8.81	2.24
利润总额(亿元)	1.23	1.14	1.14	0.20
EBITDA(亿元)	1.61	1.56	2.50	--
经营性净现金流(亿元)	2.67	-7.67	0.43	-5.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.45	0.90	0.68	--
存货周转次数(次)	0.28	0.30	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	79.93	53.60	54.02	24.79
营业利润率(%)	8.64	10.28	14.96	15.97
总资本收益率(%)	0.76	0.62	0.96	--
净资产收益率(%)	1.17	1.11	0.93	--
长期债务资本化比率(%)	25.67	34.98	31.79	35.11
全部债务资本化比率(%)	35.33	43.80	45.24	47.18
资产负债率(%)	48.59	55.34	54.17	54.08
流动比率(%)	189.24	188.48	166.47	191.35
速动比率(%)	136.66	137.42	104.18	119.14
经营现金流动负债比(%)	6.18	-14.98	0.82	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.51	0.16	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.47	0.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.65	36.87	28.74	--

注：其他流动负债有息部分调整至短期债务、长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.00	8.75	3.42	4.02
资产总额(亿元)	140.92	163.32	178.70	182.05
所有者权益(亿元)	72.88	73.84	87.35	87.54
短期债务(亿元)	14.63	17.76	30.97	29.08
长期债务(亿元)	25.13	39.60	39.76	39.76
全部债务(亿元)	39.76	57.36	70.73	68.85
营业总收入(亿元)	8.02	7.98	8.30	2.12
利润总额(亿元)	1.42	1.27	1.31	0.25
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	3.19	-1.31	0.70	8.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.38	0.89	0.65	--
存货周转次数(次)	0.26	0.37	0.58	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	79.94	49.52	43.06	12.37
营业利润率(%)	6.82	10.48	15.27	14.80
总资本收益率(%)	0.95	0.73	0.62	--
净资产收益率(%)	1.47	1.29	1.13	--
长期债务资本化比率(%)	25.64	34.91	31.28	31.23
全部债务资本化比率(%)	35.30	43.72	44.74	44.02
资产负债率(%)	48.28	54.79	51.12	51.91
流动比率(%)	188.78	185.88	170.28	153.52
速动比率(%)	137.80	152.67	154.14	139.45
经营现金流动负债比(%)	7.47	-2.64	1.62	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.49	0.11	0.14
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：其他流动负债有息部分调整至短期债务、长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；未获取计算 EBITDA 相关数据，EBITDA 及相关指标用“/”代替；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持