

信用等级公告

联合〔2020〕892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拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定扬州新盛投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，扬州新盛投资发展有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月三十一日



扬州新盛投资发展有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 置换公司存量债务本息

评级时间: 2020 年 7 月 31 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 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 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; 近年来, 扬州市及扬州生态科技新城经济保持增长态势, 公司持续获得地方政府在业务支持、资本注入和财政补贴方面的大力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司资产流动性较弱、利润总额对政府补贴依赖大、存在一定资本支出压力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。

公司主营业务在扬州市生态科技新城内具有业务竞争优势, 随着园区建设的持续推进, 公司经营有望保持稳定发展趋势, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对公司拟发行的 2020 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)的覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**近年来, 扬州市经济不断发展, 财政实力很强, 扬州生态科技新城发展前景良好。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。**公司是扬州市生态科技新城重要的基础设施建设主体, 业务具有区域竞争优势, 并持续获得地方政府在业务、资本注入和财政补贴方面的大力支持。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收类款项、代建和自建项目投入及股权投资为主, 应收类款项对公司资金形成明显占用, 股权投资和自营项目投资回报周期长, 公司整体资产流动性较弱。
2. **公司盈利能力一般。**公司利润总额对政府补助依赖较高, 盈利能力一般。

分析师：薛琳霞 刘沛伦 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

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房产销售或出租平衡，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，存在或有负债风险。

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)	11.61	13.76	8.51	10.29
资产总额(亿元)	145.68	148.58	141.56	144.58
所有者权益(亿元)	63.62	71.92	72.78	72.81
短期债务(亿元)	20.96	17.95	14.63	19.88
长期债务(亿元)	18.38	14.89	25.13	23.53
全部债务(亿元)	39.34	32.84	39.76	43.42
营业收入(亿元)	8.43	8.41	8.75	2.20
利润总额(亿元)	1.16	1.19	1.23	0.09
EBITDA(亿元)	1.44	1.58	1.61	--
经营性净现金流(亿元)	3.67	4.01	2.67	0.37
现金收入比(%)	50.32	117.79	79.93	63.81
营业利润率(%)	10.71	4.88	8.64	3.22
净资产收益率(%)	1.30	1.19	1.17	--
资产负债率(%)	56.33	51.60	48.59	49.64
全部债务资本化比率(%)	38.21	31.35	35.33	37.35
流动比率(%)	153.97	158.54	189.24	177.29
速动比率(%)	92.90	101.42	136.66	132.63
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	0.52
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 3 月
资产总额(亿元)	145.32	147.73	140.92	143.98
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	49.26
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	172.18
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 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020.07.22	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
AA	稳定	2015.04.28	霍 焰、李苏磊、 陈 茜	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告连接可查阅；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，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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

扬州新盛投资发展有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）原名扬州新盛置业发展有限公司，于 2002 年由扬州市人民政府、扬州市能源交通投资有限公司（以下简称“扬州市能源交通”）和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）共同出资组建，初始注册资本 0.70 亿元，实收资本 0.17 亿元，均以货币形式出资，其中扬州市人民政府出资 0.10 亿元，占比 58.8%，扬州市能源交通出资 500 万元，占比 29.4%，扬州城建出资 200 万元，占比 11.8%。2002 年 8 月，扬州市人民政府以土地使用权增加投资 7300 万元，公司注册资本及实收资本增至 0.90 亿元。2003 年，扬州市能源交通将所持有的公司全部股权转让给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”）。2008 年，根据股东会决议，扬州市人民政府以资本公积转增形式增加资本金 10.00 亿元，公司注册资本增加至 10.90 亿元。2008 年 11 月，扬州市人民政府将持有的公司国有股权 9.79 亿元划归扬州城建。2015 年 11 月，扬州市人民政府授权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”）履行出资人职责。

截至 2020 年 3 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；扬州城建出资 9.81 亿元人民币，占注册资本的 90%。公司控股股东为扬州城建，实际控制人为扬州市人民

政府。

公司经营范围：房地产开发。市政基础设施建设；实业投资；市政府授权范围内的资本运作；建筑材料销售；国内贸易（国家有专项规定的除外）；物业管理；房屋租赁；建材销售；树木、花卉种植、销售。酒店管理服务。水利基础设施建设；代收代缴水电费服务。

截至 2020 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、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 8 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 3 月底，公司资产规模 144.58 亿元，所有者权益 72.81 亿元（其中少数股东权益 0.14 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：扬州市万福路 88 号；法定代表人：张军。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2020 年注册并发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金拟用于置换公司存量债务本息。

三、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1 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

资料来源：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。

四、行业及区域经济

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) 行业监管与政策

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项目项目建设。

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2 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

资料来源：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

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，其经营与发展受区域经济影响较大。近年来，扬州市经济不断增长，财政实力很强，但受税收收入下降影响，2019 年扬州市一般公共预算收入有所下降；生态科技新城一般公共预算收入整体规模较小。

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。2019 年底，扬州市下辖 3 个区（广陵区、邗江区、江都区）、1 个县（宝应县）和 2 个县级市（仪征市、高邮市）。

根据《扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，扬州市分别实现地区生产总值 5064.92 亿元、5466.17 亿元和 5850.08 亿元，按可比价分别增长 8.0%、6.7%和 6.8%。其中 2019 年，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。

2017—2019 年，扬州市固定资产投资分别增长 12.2%、11.0%和 6.1%。2019 年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%。

根据《关于扬州市预算执行情况和预算草案的报告》，2017—2019 年，扬州市一般公共预算收入分别为 320.18 亿元、340.03 亿元和 328.79 亿元，分别同比变动-7.3%、6.2%和 -3.3%，2019 年，一般公共预算收入下降主要由于税收收入下降，2019 年税收收入 263.81 亿元，同比下降 3.1%，税收占比 80.1%。2019 年，扬州市政府性基金预算收入 401.33 亿元，增长 59%。同期，扬州市一般公共预算支出分别为 500.59 亿元、563.57 亿元和 611.79 亿元，财政自给率分别为 63.94%、60.34%和 53.74%，财政自给能力一般。

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。

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，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。

五、基础素质分析

公司实际控制人是扬州市人民政府，其业务在扬州市生态科技新城具有重要地位，并持续得到扬州市人民政府和生态科技新城管委会的有力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本 10.90 亿元，其中扬州城建持股 90%、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）持股 9.54%、扬子江投资持股 0.46%。公司控股股东为扬州城建，实际控制人为扬州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是扬州市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。生态科技新城内另有扬州易盛德产业发展有限公司，该公司也为生态科技新城基础设施建设主体，但规模较小。公司的区域竞争优势明显。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司高级管理人员 4 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 3 人。

公司董事长兼总经理张军先生，1972 年出生，中共党员；曾任扬州商城集团有限公司办公室主任，扬州花园国际大酒店常务副总经理、党支部书记，公司常务副总经理；2015 年 11 月至今担任公司董事长兼总经理。

公司副总经理陈桃兰女士，1966 年出生，

大学学历，高级会计师；1997 年至今历任扬州市房地产开发总公司总账会计、扬州市新城西区建设指挥部财务主管兼公司计财处处长；现任公司副总经理。

公司副总经理袁成军先生，1966 年出生，大学学历，高级工程师；曾担任扬州市城市规划设计研究院建筑室副主任、主任、研究院建筑室结构副总工程师；现任公司副总经理。

公司副总经理柳家联先生，1963 年出生，研究生学历，1983 年参加工作；曾担任扬州大学讲师，湖北银行（支行）行长，北京五龙新村开发公司副总经理、总经理，大连良玖集团总经理；现任公司副总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司在职员工 58 人，从学历构成情况看，本科及以上学历的 31 人，占 53.45%，大专学历的 17 人，占 29.31%，大专以下学历 10 人，占 17.24%；从年龄构成来看，50 岁以上 7 人，占 12.07%，30~50 岁 37 人，占 63.79%，30 岁以下 14 人，占 24.14%。

总体看，公司高级管理人员具有长期从事相关业务和管理的经验，具备较强的管理能力；公司员工素质能满足公司现阶段发展需要。

4. 外部支持

公司是生态科技新城重要的开发主体，地方政府在业务、资本和财政补贴方面给予公司大力支持。

业务支持

2014 年以前，公司作为扬州市新城西区基础设施建设及国有资产运营主体，承担着新城西区基础设施建设及公益性、功能性重大项目的建设任务，为平衡项目建设资金，政府授权公司作为新城西区土地一级开发运营主体，将新城西区内土地出让形成的收益扣除税费后全额返还给公司。2013 年 11 月 26 日，扬州市政府正式发文，将扬州市新城西区管委会更名为扬州市生态科技新城管委会，负责江广融合区域的建设管理。公司也随着扬州市生态科技新城管委会的成立，工作重心转向扬州东部的

江广融合区域。2014 年开始，政府赋予公司作为生态科技新城土地一级开发的运营主体，将生态科技新城内土地出让形成的收益扣除税费后全额返还给公司。2015—2016 年，公司收到的土地出让收益返还款分别为 15207 万元、13237 万元，2017 年政府不再以土地出让返还款的形式拨付给公司，转而以代建项目回款的形式拨付公司，2017 年公司收到政府回款 2.30 亿元。

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。

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，2017 年，公司收到江苏省安置房专项补助资金 0.23 亿元，计入“其他收益”。2018—2019 年，公司收到政府补助资金 1.57 亿元和 1.38 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

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 5 月 29 日，公司本部无关注类或不良/违约类信贷信息记录。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理制度基本健全，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会是公司的最高权力机构，决定公司经营方针和投资计划；选举和更换公司董事，决定有关董事报酬事项；对股东向股东以外的人转让出资做决定；对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算事项作出决议。

公司设董事会，由5名董事组成，其中设董事长1人，董事由股东方（其中，扬州市政府委托生态科技新城管委会派驻3名董事，扬州城建委派1名董事，扬子江投资委派1名董事）委派并经股东会选举后产生，董事对股东负责。董事长由股东会选举产生。董事会负责召集股东会，并向股东会报告工作，执行股东会决议，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司内部常设机构等。

公司设监事会，由3名监事组成，其中2名监事由股东方委派并经股东会（其中，扬州城建委派1名监事，扬子江投资委派1名监事）选举产生，1名监事由职工代表担任，监事会保护公司股东利益，保护公司职工的利益，负责检查公司财务，提议召开临时股东大会。

公司设总经理1人，总理由董事长提名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。总经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

2. 管理水平

公司制定了较为完善的管理制度，包括《货币资金管理办法》《融资管理办法》《工程项目招标投标管理办法》《合同管理办法》《财务工作内部监督制度》等数项管理制度。

资金管理方面，公司资金管理主要内容包括资金筹集管理、资金结算管理、对外投资管理、担保管理、货币资金管理和资金安全管理等。公司对资金管理工作实行“统一领导、分

级管理、授权审批、集中结算”的预算资金管理体制，遵循“量入为出、确保重点、有偿占用、安全高效”的管理原则。公司财务审计部在公司总经理的领导下面对公司各单位的重大资金收支、对外投资及担保等事项由分管财务领导进行具体实施。公司财务审计部负责组织资金预算的编制、实施、监督、分析、考核以及其他资金管理日常工作。

融资管理方面，公司股东会、董事会是公司对外融资决策机构。公司融资规模实施总量控制。公司经营层于每年年初根据年度经营目标、经营计划制定融资计划和融资总量，报公司董事会审议批准。总体融资规模较大或根据相关权限应由股东会审议的，应提交股东会审议通过。公司财务审计部在公司董事会的领导下，负责对外融资的具体工作。

工程招标投标管理方面，公司成立招标投标工作管理领导小组，招标投标工作职能部门为办公室，协作部门为财务审计部等部门。由招标投标工作管理领导小组负责招标投标工作中重大事项及关键内容、节点的控制与监督，确定招标方式、招标方案、招标文件及资格审查等。由综合工作部负责招标公告、资格预审文件、招标文件等的编制并报招标投标工作管理领导小组审核组织开标、评标、定标等工作。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责扬州市生态科技新城的土地开发、基础设施建设以及区域内重大公益性、功能性项目的建设任务。近年来，公司主营业务收入和毛利率有所波动。

2017—2019年，公司主营业务收入波动增长，三年分别为8.34亿元、7.88亿元和8.61亿元。2019年，公司实现主营业务收入8.61亿元，同比增加0.73亿元，主要系公司房地产销售收入上升。从收入构成看，2017年，由于公司土地整理业务确认收入模式变化，政府不再以土地出让金返还的形式向公司拨付资金，公司不再

据此确认土地整理业务收入，转通过代建模式拨付资金，故近三年公司无土地整理收入。2017—2019年，公司工程代建收入分别为4.65亿元、5.81亿元和4.05亿元，占主营业务收入的比重分别为55.76%、73.73%和47.12%，2017年和2018年工程代建收入上升原因是前期公司承建的基础设施建设项目陆续完工进入回购期所致，2019年收入下降主要是项目投入减少。2015年以来，房地产销售收入已成为公司

重要收入来源之一，2018年，房地产销售收入为1.53亿元，同比下降55.78%，主要原因是2017年房地产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年房地产销售收入中只包含商务中心二期项目的销售收入所致；2019年房地产销售收入为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。

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			2020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	收入	占比	毛利率
代建收入	4.65	55.76	13.42	5.81	73.73	3.84	4.05	47.12	7.02	1.75	79.91	6.86
房地产销售收入	3.46	41.49	4.37	1.53	19.42	-1.98	3.86	44.82	14.90	0.43	19.63	6.98
其他收入	0.23	2.75	50.97	0.53	6.85	19.36	0.69	8.06	29.80	0.01	0.46	-316.42
合计	8.34	100.00	10.72	7.88	100.00	3.76	8.61	100.00	12.39	2.19	100.00	5.40

资料来源：公司提供

公司代建工程业务毛利率采用成本加成模式确认收入，加成比例有所波动，近三年工程代建业务毛利率波动较大，分别为13.42%、3.84%和7.02%。近年来，房地产销售业务毛利率波动较大，2018年毛利率为负的原因是2018年销售给扬州日报社的商务楼前期价格已锁定，而后期建设时成本上升较多所致；2019年毛利率由负转正，主要是由于房屋售价上涨。受代建业务和房地产销售业务毛利率波动影响，公司主营业务毛利率有所波动，三年分别为10.72%、3.76%和12.39%。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入2.19亿元，相当于2018年主营业务收入的25.44%，毛利率为5.40%。

2. 业务经营分析

（1）工程代建

公司承担生态科技新城范围内的土地一级开发和代建项目，2017年以来，公司土地整理业务收入确认与代建项目挂钩。公司的工程代建业务与生态科技新城管委会签订代建协议，回购加成比例为5%—15%，近年来，公

司工程代建业务收入波动下降，回款情况相对滞后，未来公司在建及拟建项目仍有一定的投资规模，公司存在一定的资本支出压力。另外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。

2017年4月，公司对土地整理业务模式进行了调整，公司与生态科技新城管委会签订相关委托代建协议，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。2017年起公司不再单独确认土地出让收入，2017年，公司出让3块土地，出让总价共计39.44亿元，出让的三块土地是公司以前年份整理的土地，收到政府回款2.30亿元，是以代建项目形式拨付的款项。2018年和2019年无土地出让。

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。公司出让地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。

除土地业务外，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》，公司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，代建项目成本从公司“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），竣工审计后共分三年拨付建设单位资金。

2017—2019年，公司工程代建业务确认收入分别为4.65亿元、5.81亿元和4.05亿元，收到回款分别为2.30亿元、4.00亿元和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53.84亿元，已投资规模45.48亿元，待投资额7.46亿元，建设资金全部以公司自筹或融资渠道解决。拟建项目方面，主要的拟建项目为泰安金泰安置小区项目，采用代建模式进行，总投资7.00亿元。公司未来存在一定的投资支出压力。

表4 截至2020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2020年3月底已投资额	待投资额	2019年确认收入金额	2020年1—3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	10.83	1.40	1.76	1.75
连镇铁路扬州南站站场	8.00	7.10	--	--	--
合计	53.84	45.48	7.46	4.05	1.75

资料来源：公司提供

（2）房地产销售

2017—2019年，公司房地产销售业务分别确认收入3.46亿元、1.53亿元和3.86亿元。2017年除商务中心二期销售收入外，另包括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。目前看，公司商务楼销售收入主要来源于商务中心二期项目。

商务中心二期项目总投资12.81亿元，截至2020年3月底，该项目已投资9.79亿元。商务中心二期可销售面积约为15.80万平方米，截至

2020年3月底该项目已销售面积10.28万平方米，已销售回款10.88亿元。

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，建设内容为商品房项目，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。

（3）其他业务

公司其他业务收入主要来源于持有的经

营性资产的使用费收入和物业管理费收入，主要包含国展中心、德鑫大厦、体育场商业用房等。近三年公司其他业务收入分别为0.23亿元、0.53亿元和0.69亿元。

(4) 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。

截至2020年3月底，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2020年3月底，公司自营类项目总投资33.64亿元，已投资29.57亿元，尚需投资4.07亿元。

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，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，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。

表5 截至2020年3月底公司主要在建自营项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	2020年4—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	97855.00	10000.00	10000.00
体育场	58323.00	59841.00	--	--
会展三期	58107.00	56236.00	1871.00	--
合计	336395.00	295708.00	14999.00	12000.00

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
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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报告，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2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司有纳入合并范围的子公司8家，近年来公司合并范围增加或减少的子公司资产、经营规模较小，对财务数据的可比性影响较小。

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3月底，公司资产规模144.58亿元，所有者权益72.81亿元（其中少数股东权益0.14亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入2.20亿元，利润总额0.09亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持相对稳定，以应收类款项和存货等流动资产为主，应收类款项对公司资金形成占用，存货主要为代建项目和土地业务投入成本。公司非流动资产主要为股权投资和自营项目投入，投资回报周期长。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量

一般。

2017—2019 年，公司资产规模保持相对稳定，年均复合下降 1.42%。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 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	87.27	59.91	90.80	61.11	81.72	57.73	84.71	58.59
货币资金	11.61	7.97	13.76	9.26	8.51	6.01	10.29	7.12
应收账款	3.47	2.38	5.22	3.51	6.86	4.85	8.50	5.88
其他应收款	35.79	24.57	37.46	25.21	42.14	29.77	43.09	29.80
存货	34.62	23.76	32.72	22.02	22.71	16.04	21.34	14.76
非流动资产	58.41	40.09	57.78	38.89	59.84	42.27	59.88	41.41
可供出售金融资产	22.07	15.15	34.21	23.02	30.44	21.50	30.45	21.06
长期股权投资	11.35	7.79	0.05	0.03	6.18	4.36	6.18	4.27
在建工程	13.45	9.23	11.55	7.77	12.25	8.66	12.42	8.59
资产总额	145.68	100.00	148.58	100.00	141.56	100.00	144.58	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

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动中有所下降，年均复合下降 3.23%。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。

2017—2019 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 14.40%。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。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 40.55%。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（系公司已完工的泰和佳园安置房项目欠款 1.06 亿元）。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；从集中度来看，公司应收账款前五名欠款单位合计占比 93.90%，集中度高。

2017—2019 年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长 8.51%。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%，部分款项账龄偏长，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。

表 7 2019 年底公司其他应收款前五单位明细
(单位: 亿元、%)

单位	金额	账龄	占比
扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局	26.36	1 年以内, 1-2 年, 2-3 年, 3-4 年	62.55
扬州易盛德产业发展有限公司	6.61	1 年以内	15.69
扬州市新城西区管理委员会	2.40	1 年以内, 1—2 年	5.69
新城西区管委会资产(游泳跳水馆资产收回)	1.86	滚动发生	4.41
扬州杭集工业园经济发展有限公司	1.70	1 年以内, 1—2 年	4.03
合计	38.93	--	92.37

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年, 公司存货快速下降, 年均复合下降 19.01%。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和项目移交所致¹。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出售部分; 开发成本主要由新盛花苑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。

非流动资产

2017—2019 年, 公司非流动资产保持相对稳定, 年均复合增长 1.22%。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。

2017—2019 年, 公司可供出售金融资产波动增长, 年均复合增长 17.44%。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。

2017—2019 年, 公司长期股权投资波动下降, 年均复合下降 26.23%。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。

2017—2019 年, 公司在建工程波动中有所下降, 年均复合下降 4.55%。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 3 月底, 公司资产总额 144.58 亿元, 较 2019 年底增长 2.13%, 主要系流动资产增长所致。其中, 公司货币资金增长至 10.29 亿元, 主要是对外借款有所增长。同期, 公司应收账款增至 8.50 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 58.59%, 非流动资产占 41.41%。

2020 年 3 月底, 公司受限资产 5.56 亿元, 受限比例为 3.85%, 其中受限的货币资金 0.30 亿元, 受限的土地资产 5.26 亿元。

3. 所有者权益及负债

近年来, 公司所有者权益有所增长, 其中包含一定规模的其他权益工具; 公司债务规模有所波动, 整体债务负担尚可; 若将公司权益中永续债考虑在内, 实际债务负担高于指标值。

所有者权益

2017—2019 年, 公司所有者权益有所增长, 年均复合增长 6.96%。2019 年底, 公司所

¹ 公司将连镇铁路扬州南站站场项目移交至扬州易盛德产业发展有限公司, 已投资的开发成本以其他应收款方式体现

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。

2017—2019 年，公司资本公积有所增长，年均复合增长 3.90%。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。公司资本公积构成主要为政府拨入公司的现金拨款。

2017—2019 年，公司其他权益工具分别为 7.50 亿元、12.46 亿元和 12.46 亿元，为发行的永续中期票据。

表 8 2019 年底公司其他权益工具明细
(单位: 亿元、年)

债券简称	发行时间	期限	金额
16 扬州新盛 MTN001	2016.10.14	5+N	7.50
18 新盛投资 MTN001	2018.04.18	3+N	4.96
合计	--	--	12.46

资料来源：公司审计报告

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 72.81 亿元，较 2019 年底增长 0.04%，所有者权益构成较 2019 年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模有所下降，年均复合下降 8.45%。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。

2017—2019 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 12.71%。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。

2018—2019 年，公司短期借款分别为 1.50 亿元和 3.00 亿元，为保证借款。

2017—2019 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 23.26%。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%。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 18.11%。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%）。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 16.09%。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。

2017—2018 年，公司其他流动负债分别为 5.00 亿元和 10.02 亿元，为公司发行的短期融资券。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。

2017—2019 年，公司非流动负债有所波动，年均复合增长 0.42%。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。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 25.22%。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。

2017—2019年，公司应付债券波动增长，年均复合增长21.04%。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。

2017—2019年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降38.31%。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3月底，公司负债总额71.78亿元，较2019年底增长4.36%，主要系流动负债增长所致。从构成看，流动负债占66.57%，非流动负债占33.43%。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14.08亿元。

有息债务方面，公司近三年全部债务有所波动，年均复合增长0.54%；2019年底，公司全部债务较2018年底增长21.09%至39.76亿元，其中短期债务占36.80%、长期债务占63.20%。2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为48.59%、35.33%和25.67%，较2018年底分别变化-3.01个、3.98个和8.51个百分点。2020年3月底，公司全部债务43.42亿元，较2019年底增长9.18%，短期债务和长期债务分别占45.79%和54.21%；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49.64%、37.35%和24.43%，较2019年底分别增长1.06个、2.02个以及下降1.24个百分点。若将发行在外的永续中期票据考虑在内，公司债务负担将有所上升。

表9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	20.96	17.95	14.63	19.88

长期债务	18.38	18.38	25.13	23.53
全部债务	39.34	32.84	39.76	43.42
长期债务资本化比率	22.41	17.16	25.67	24.43
全部债务资本化比率	38.21	31.35	35.33	37.35
资产负债率	56.33	51.60	48.59	49.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从2020年3月底的存量债务来看，2020年4—12月、2021年和2022年公司需偿付的有息债务规模分别为13.10亿元、21.35亿元和16.70亿元，此外“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

近年来，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，公司自身盈利能力一般。

2017—2019年，公司营业收入保持相对稳定，年均复合增长1.88%。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10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	8.43	8.41	8.75
其他收益	0.23	1.57	1.38
利润总额	1.16	1.19	1.23
营业利润率	10.71	4.88	8.64
总资本收益率	0.80	0.83	0.76
净资产收益率	1.30	1.19	1.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用构成。2017—2019年管理费用分别为0.72亿元、0.80亿元和0.91亿元。2019年，公司期间费用占营业收入的比重为10.36%。

2017—2019年，公司收到政府补助0.23亿元、1.57亿元和1.38亿元；同期，公司分别实

现利润总额1.16亿元、1.19亿元和1.23亿元。政府补助对公司利润总额影响较大。

盈利指标方面，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率有所波动，2019年分别为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—3月，公司实现营业收入2.20亿元，为2019年全年的25.15%；同期，公司实现利润总额0.09亿元；营业利润率为3.22%。

5. 现金流

近年来，公司收入实现质量波动较大，经营活动净现金流波动下降，投资活动现金流出以股权投资、自营项目投入为主；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，公司存在一定的融资压力。

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入包括销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2017—2019年，公司经营活动现金流入有所增长，年均复合增长3.57%。2019年，公司经营活动现金流入15.38亿元，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。从收入实现质量看，2017—2019年，公司现金收入比分别为50.32%、117.79%和79.93%，公司收入实现质量波动较大。2017—2019年，公司经营活动现金流出波动中有所增长，年均复合增长9.14%。2019年，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。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.67亿元、4.01亿元和2.67亿元。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

科目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	14.34	14.49	15.38

科目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流出量	10.67	10.48	12.71
经营活动现金流量净额	3.67	4.01	2.67
现金收入比	50.32	117.79	79.93
投资活动现金流量净额	-7.40	0.29	-3.22
筹资活动现金流量净额	10.02	-2.16	-5.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动现金流看，2017—2019年公司投资活动现金流入分别为3.68亿元、2.23亿元和1.16亿元，主要为收回投资收到的现金、处置固定资产和其他长期资产收回的现金；2017—2019年，公司投资活动现金流出波动下降，分别为11.08亿元、1.94亿元和4.38亿元，2017年，公司投资活动现金流出11.08亿元，其中投资支付的现金为7.84亿元，主要为公司对扬州新韵置业发展有限公司的投资；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。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-7.40亿元、0.29亿元和-3.22亿元。

从筹资活动现金流看，公司筹资活动现金流入规模较大，2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长8.26%，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）。2017—2019年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长30.02%，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。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为10.02亿元、-2.16亿元和-5.13亿元。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.37亿元；投资活动产生的现金

流量净额为-0.21 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.32 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较弱，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，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，2017—2019年，公司流动比率和速动比率不断增长，2019年底分别为189.24%和136.66%；2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为177.29%和132.63%。2017—2019年，公司经营活动现金流动负债比率分别为6.47%、7.01%和6.18%。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.52倍，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA有所增长，2019年为1.61亿元；2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为27.36倍、20.75倍和24.65倍；近三年，EBITDA利息倍数分别为0.48倍、0.66倍和0.57倍。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 50.62 亿元，担保比率 69.53%，其中对扬州易盛德产业发展有限公司担保余额为 50.58 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生态科技新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。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 3 月底，公司共获得金融机构授信合计 34.80 亿元，已使用额度合计 25.00 亿元，尚未使用的额度 9.80 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。

截至 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。

截至 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。

截至 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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
本期中期票据拟发行规模5.00亿元，相当于2020年3月底公司长期债务的21.25%，全部债务的11.52%。

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49.64%、37.35%和24.43%。以公司2020年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至51.33%、39.94%和24.43%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于置换公司存量债务本息，公司实际债务负担

可能会低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年,公司 EBITDA 分别为 1.44 亿元、1.58 亿元和 1.61 亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的 0.29 倍、0.32 倍和 0.32 倍;2017—2019 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 14.34 亿元、14.49 亿元和 15.38 亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的 2.87 倍、2.90 倍和 3.08 倍;公司近三年经营活动现金流量净额分别为 3.67 亿元、4.01 亿元和 2.67 亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的 0.73 倍、0.80 倍和 0.53 倍。

总体看,公司近三年经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

十、结论

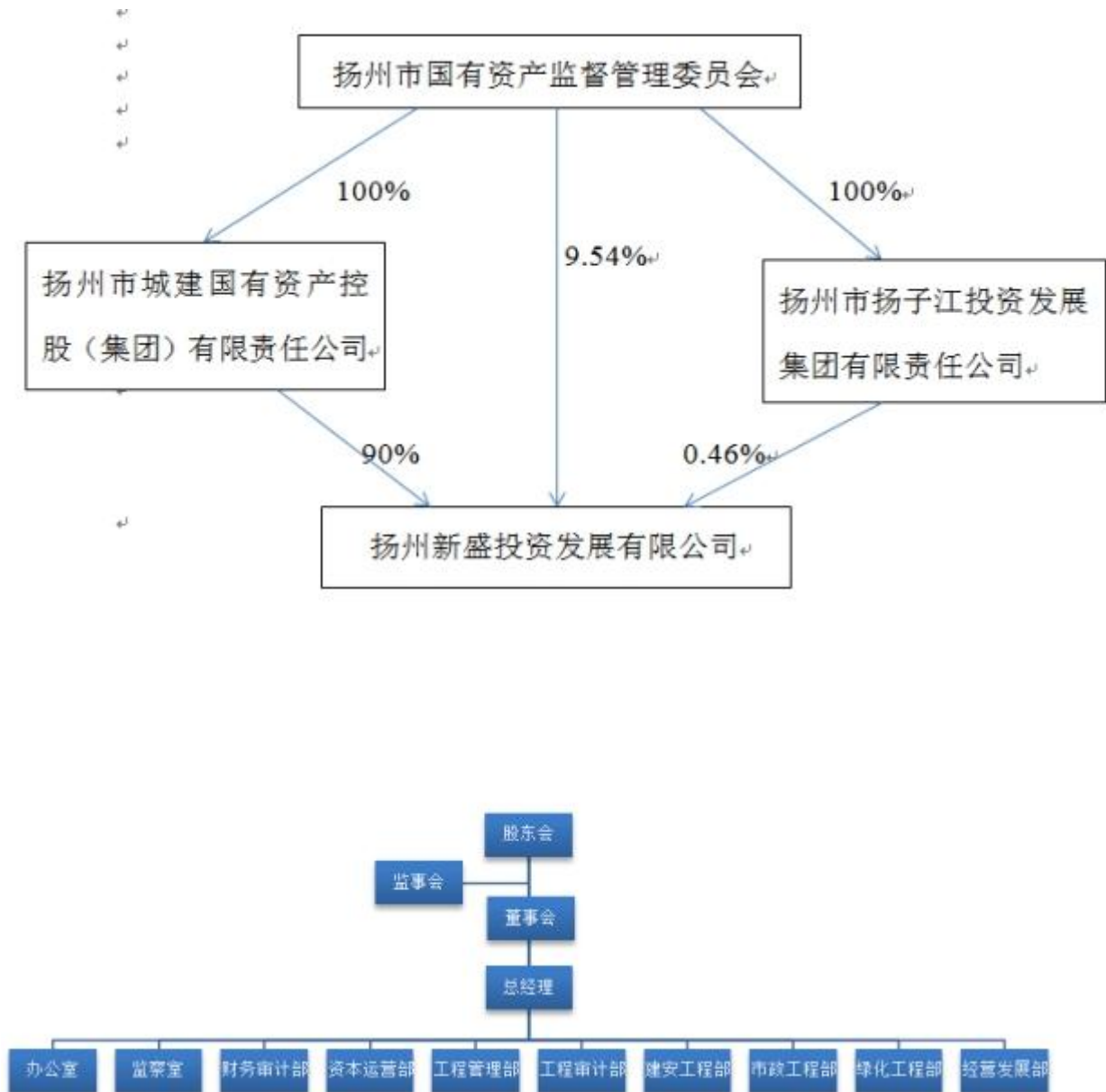
公司是扬州市生态科技新城重要的基础设施建设主体,近年来持续得到扬州市政府和生态科技新城管委会在业务、资本和财政补贴等方面的大力支持。公司收入主要来源于代建收入和房地产销售收入,近年来营业收入波动增长,利润总额对政府补助依赖高,整体盈利能力一般;公司资产规模保持相对稳定,以应收类款项、项目投入和股权投资为主,资产整体流动性较弱,资产质量一般;近年来公司债务规模有所波动,整体债务负担尚可;经营活动净现金流波动下降,考虑到公司未来仍有一定的经营、投资支出以及还本付息需求,公司存在一定的融资压力。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好。

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,随着园区建设的持续推进,公司经营有望保持稳定发展趋势。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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	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	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

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)	11.61	13.76	8.51	10.29
资产总额(亿元)	145.68	148.58	141.56	144.58
所有者权益(亿元)	63.62	71.92	72.78	72.81
短期债务(亿元)	20.96	17.95	14.63	19.88
长期债务(亿元)	18.38	14.89	25.13	23.53
全部债务(亿元)	39.34	32.84	39.76	43.42
营业收入(亿元)	8.43	8.41	8.75	2.20
利润总额(亿元)	1.16	1.19	1.23	0.09
EBITDA(亿元)	1.44	1.58	1.61	--
经营性净现金流(亿元)	3.67	4.01	2.67	0.37
财务指标				
销售债权日周转次数(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	63.81
营业利润率(%)	10.71	4.88	8.64	3.22
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	24.43
全部债务资本化比率(%)	38.21	31.35	35.33	37.35
资产负债率(%)	56.33	51.60	48.59	49.64
流动比率(%)	153.97	158.54	189.24	177.29
速动比率(%)	92.90	101.42	136.66	132.63
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	0.52
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 年一季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）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 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	143.98
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	49.26
流动比率(%)	153.28	158.45	188.78	172.18
速动比率(%)	92.52	100.63	137.80	130.44
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 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要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 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

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

联合资信评估有限公司关于 扬州新盛投资发展有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

扬州新盛投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

扬州新盛投资发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对扬州新盛投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，扬州新盛投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注扬州新盛投资发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现扬州新盛投资发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对扬州新盛投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如扬州新盛投资发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对扬州新盛投资发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与扬州新盛投资发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。