

扬州新盛投资发展有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7353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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2024 年 8 月 10 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。

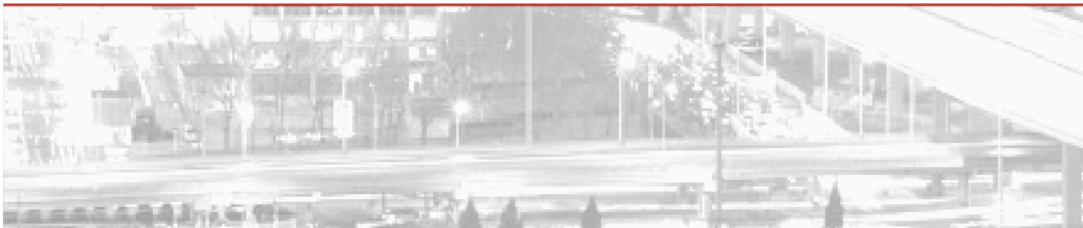
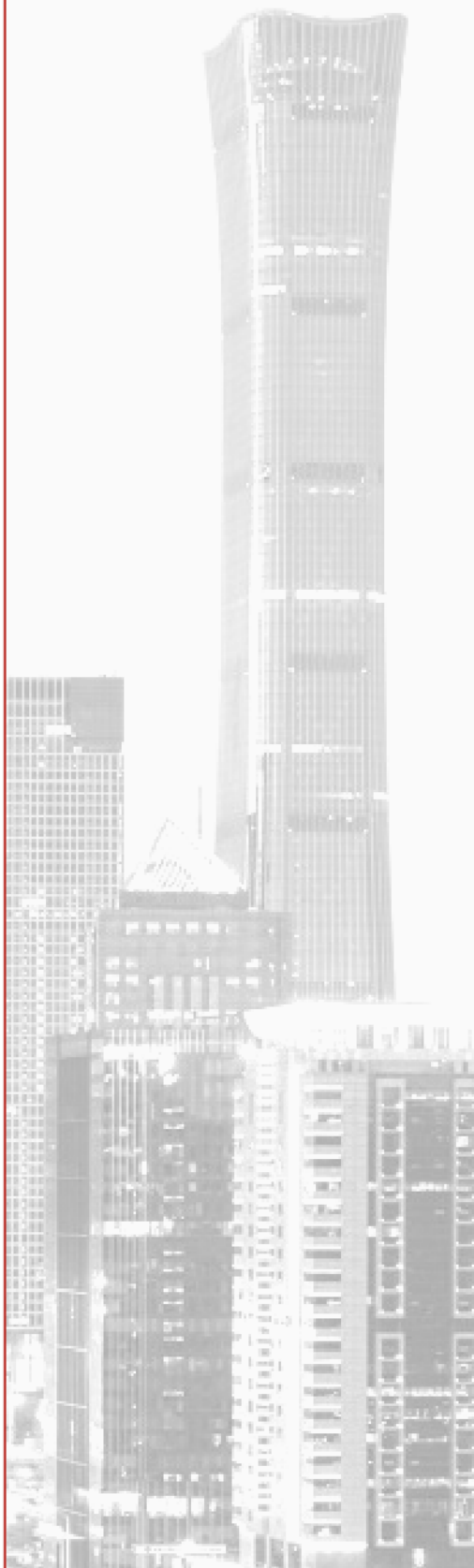
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
扬州新盛投资发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/26

评级观点

跟踪期内，扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）仍是江苏省扬州市生态科技新城（以下简称“扬州生态城”）重要的开发建设主体，主要从事区域内基础设施建设以及重大公益性、功能性项目的建设运营。2023 年，扬州市及扬州生态城经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好。公司法人治理结构、组织架构、主要管理制度和主要高级管理人员无变化。经营方面，2023 年，公司营业总收入仍主要来源于基础设施代建业务，综合毛利率同比有所下降；代建项目未来尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力；公司主要在售房地产项目为泰安伴岛项目，需关注项目未来销售进度及盈亏情况，拟建房地产项目未来存在一定投资压力；拟建自营项目投资规模较大，未来收益实现存在一定不确定性。财务方面，截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般；公司所有者权益较上年底变化不大，所有者权益稳定性一般；公司有息债务较上年底保持增长，债务负担适中，2024 年面临一定债务集中兑付压力；2023 年，公司营业总收入同比有所增长，利润总额对政府补助依赖程度很高，盈利指标表现较弱；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱；存在一定或有负债风险，间接融资渠道较畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着扬州生态城经济持续发展及公司基础设施项目的推进，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力的大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，扬州市实现地区生产总值 7423.26 亿元，按可比价计算，同比增长 6.0%；同期，扬州生态城实现地区生产总值 173.52 亿元，同比增长 6.0%，实现一般公共预算收入 4.82 亿元，同比增长 18.7%。
- **继续获得外部支持。**公司是扬州生态城重要的开发建设主体，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合计收到政府补助 1.20 亿元。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司资产以应收类款项、存货、长期股权投资和投资性房地产为主，应收类款项和存货对公司资金形成明显占用，公司整体资产流动性较弱。
- **公司有息债务持续增长，面临一定的债务集中兑付压力。**截至 2023 年底，公司全部有息债务 98.56 亿元，短期债务 42.74 亿元，现金短期债务比为 0.24，公司面临一定的债务集中兑付压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额共计 40.74 亿元，担保比率为 44.09%，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

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

主要财务数据

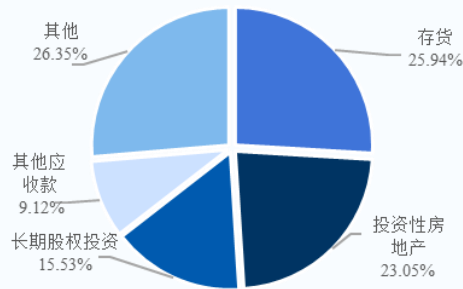
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.91	4.33	10.11	15.31
资产总额（亿元）	189.69	199.89	239.83	255.70
所有者权益（亿元）	86.93	88.00	92.19	92.40
短期债务（亿元）	31.32	32.17	42.74	39.99
长期债务（亿元）	40.51	53.97	55.82	64.99
全部债务（亿元）	71.83	86.14	98.56	104.98
营业总收入（亿元）	8.81	8.81	10.39	2.88
利润总额（亿元）	1.14	1.20	0.75	0.29
EBITDA（亿元）	2.50	1.30	0.87	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	-1.51	8.71	-1.13
营业利润率（%）	14.96	6.33	3.47	5.37
净资产收益率（%）	0.93	0.94	0.80	--
资产负债率（%）	54.17	55.98	61.56	63.87
全部债务资本化比率（%）	45.24	49.47	51.67	53.19
流动比率（%）	166.47	216.26	144.68	154.91
经营现金流动负债比（%）	0.82	-3.32	11.14	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.13	0.24	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.33	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.74	66.27	113.06	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	178.70	196.98	207.38	210.28
所有者权益（亿元）	87.35	88.61	91.80	92.05
全部债务（亿元）	70.73	51.16	51.06	44.08
营业总收入（亿元）	8.30	7.80	7.95	2.35
利润总额（亿元）	1.31	1.39	0.94	0.33
资产负债率（%）	51.12	55.01	55.73	56.23
全部债务资本化比率（%）	44.74	36.60	35.74	32.38
流动比率（%）	170.28	115.92	103.43	100.49
经营现金流动负债比（%）	1.62	47.80	14.63	--

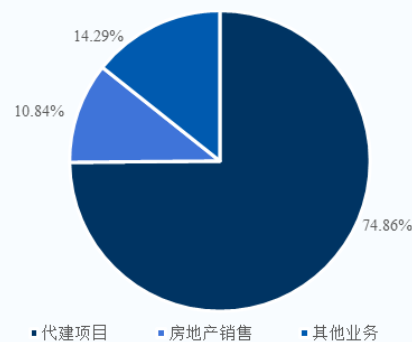
注：1. 2021—2023 年财务数据取自审计报告期末数/期间数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. “--”表明数据不适用

资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

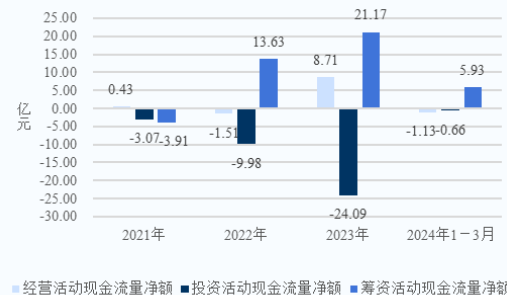
2023 年底公司资产构成



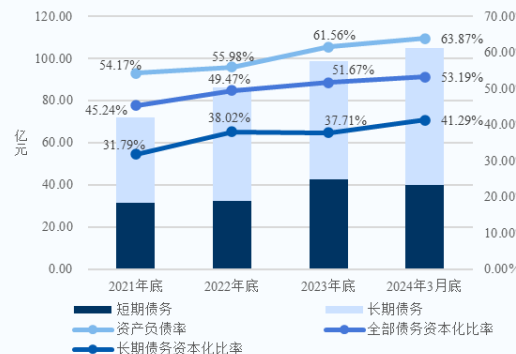
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末和 2024 年 3 月末公司债务情况



主体评级历史

	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2023/08/11	谢 晨 魏 凯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AA/稳定	2015/04/02	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：上述评级方法模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号；“--”表明评级报告未公开

评级项目组

项目负责人：魏 凯 weikai@lhratings.com

项目组成员：高 锐 gaorui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 10.90 亿元，唯一股东为扬州新盛投资集团有限公司（以下简称“新盛集团”），公司实际控制人为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”）。

公司是江苏省扬州市生态科技新城（以下简称“扬州生态城”）重要的开发建设主体，主要从事区域内基础设施建设以及重大公益性、功能性项目的建设运营。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务金融部、成本审计部和经营发展部等职能部门；同期末，公司合并范围内拥有 17 家一级子公司。

截至 2023 年底，公司资产总额 239.83 亿元，所有者权益 92.19 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 10.39 亿元，利润总额 0.75 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 255.70 亿元，所有者权益 92.40 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.88 亿元，利润总额 0.29 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、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，扬州市及扬州生态城经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好。

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 2023 年底，扬州市常住人口 458.5 万人，较 2022 年底增长 0.05%；常住人口城镇化率为 72.79%。

根据《2023 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年扬州市实现地区生产总值 7423.26 亿元，按可比价计算，同比增长 6.0%。其中，第一产业增加值 337.09 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 3509.6 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 3576.57 亿元，增长 5.6%。2023 年，扬州市全年规模以上工业增加值同比增长 7.2%。全年固定资产投资同比增长 10.5%，其中第一产业投资同比下降 27%，第二产业投资同比增长 21.7%，第三产业投资同比增长 1.3%。房地产开发投资完成 639.32 亿元，同比下降 10.9%。

根据公开信息，2023 年扬州市一般公共预算收入 347.57 亿元、同比增长 6.8%。同期，政府性基金预算收入完成 651.63 亿元。截至 2023 年底，扬州市地方政府债务限额 1253.39 亿元，政府债务余额 1216.80 亿元。

图表 1 • 扬州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	325.49	347.57
一般公共预算收入增速（%）	2.30	6.8
税收收入（亿元）	238.14	277.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.16	79.70
一般公共预算支出（亿元）	698.55	711.23
财政自给率（%）	46.60	48.87
政府性基金收入（亿元）	656.41	651.63

资料来源：联合资信根据公开资料整理

扬州生态城于 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，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。扬州生态城目前重点建设三大区域：中部“万福商务区”，整体布局立足“城市门户”和“城市客厅”两大定位，是扬州城市新中心的高强度开发区域；南部的“杭集高新区”，拥有省级高新区金字招牌以及“中国牙刷之都”和“中国酒店日用品之都”等美誉，以大健康产业为基础，打造世界级产业集群；北部的“凤凰岛旅游度假区”，是扬州最大的城市生态中心，依托“七河八岛”生态优势，打造扬州面向国际的生态旅居目的地。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.90 亿元，唯一股东为新盛集团，实际控制人为扬州市国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是扬州生态城重要的开发建设主体，业务在扬州生态城具有竞争优势。

公司是扬州生态城重要的开发建设主体，主要从事区域内基础设施建设以及重大公益性、功能性项目的建设运营。扬州生态城内另一主要基础设施建设主体为扬州易盛德产业投资集团有限公司（以下简称“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。易盛德总资产、所有者权益、营业总收入和利润总额均高于公司。

图表 2 • 2023 年（底）扬州生态城主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
易盛德	扬州新城国有资产投资发展集团有限公司	380.39	148.02	13.83	1.83	61.09
公司	新盛集团	239.83	92.19	10.39	0.75	61.56

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91321000739404783A），截至 2024 年 7 月 19 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录。已结清关注类贷款共 3 笔，均发生在 2012 年底之前。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构、主要管理制度和主要高级管理人员无变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率同比有所下降。

2023 年，主要受代建项目收入和房地产销售收入增加影响，公司营业总收入同比有所增长；公司其他业务收入仍主要来自公司持有经营性资产的物业管理费、服务费和租赁等收入等，整体规模较小。2023 年，公司代建项目毛利率同比变动不大；房地产销售业务毛利率为负，主要系泰安伴岛项目销售价格偏低所致；公司综合毛利率同比下降 3.11 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 27.73%，仍主要来自项目代建业务。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
代建项目	7.10	80.53	3.68	7.78	74.86	4.10	2.33	80.80	4.10
房地产销售	--	--	--	1.13	10.84	-7.99	0.04	1.44	-4.96
其他业务	1.72	19.47	22.25	1.49	14.29	13.91	0.51	17.76	16.23
合计	8.81	100.00	7.30	10.39	100.00	4.19	2.88	100.00	6.12

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）基础设施建设

2023 年，公司基础设施代建业务收入同比有所增长，毛利率同比变化不大；在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金压力。

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化。公司业务仍集中在扬州生态城范围内，项目建设资金来源于自有资金和银行借款。公司与扬州生态科技新城管理委员会（以下简称“生态城管委会”）或其他国有企业签订《委托代建协议》，以项目为单位测算单个工程建设成本，生态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% 的加成比例对项目进行回款。项目回款

资金由生态城管委会财政审计局列入基础建设支出预算。

2023 年，公司代建项目业务收入主要来源于连镇铁路扬州南站等项目，业务毛利率同比变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目如下表所示，尚需投资 5.87 亿元；公司主要拟建基础设施项目包括东南大学扬州教学基地一期工程和商务区实验幼儿园等，预计项目总投资 43.05 亿元。整体看，公司未来存在较大的投资压力。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
新城西区开发及基础设施工程项目	19.54	19.01	0.53
杭集新生片区项目	6.42	5.12	1.30
杭集龙王片区项目	8.50	8.00	0.50
扬州生态城人民医院	4.92	1.38	3.54
合计	39.38	33.51	5.87

注：部分项目总投资额动态调整
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司拟建自营项目主要是扬州国际医疗中心，预计总投资 30.00 亿元，后续通过收取租金和管理费实现收入，该项目投资规模较大，未来收益实现存在一定不确定性。

（2）房地产销售

2023 年，公司房地产销售收入全部来自于泰安伴岛项目，需关注项目未来销售进度及盈亏情况；拟建房地产项目存在一定投资压力。

公司于 2015 年开始开展房地产销售业务，主要由子公司扬州恒泰旅游发展有限公司负责，具备房地产开发二级资质；经营模式主要为自主开发，项目均位于扬州市区。2023 年，公司房地产销售收入全部来自于泰安伴岛项目，当年该业务亏损的主要原因是房地产行业大环境不佳导致销售价格较低，以及该项目叠加别墅户型占比较大导致户型总价无优势等。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在售项目为泰安伴岛项目，为住宅类项目，位于扬州生态城泰安镇，总投资 3.80 亿元，已投资 3.80 亿元，可售面积 4.49 万平方米，已售面积 1.98 万平方米，已销售回款 1.30 亿元。该项目未来销售进度及盈利情况有待持续关注。

截至 2023 年 3 月底，公司拟建房地产项目主要有 2 个：GZ431 地块和 GZ386 地块，均为商品房建设项目，项目名称尚未确定，方案正在设计中。GZ431 地块和 GZ386 地块预计总投资分别为 5.00 亿元和 4.80 亿元，分别已投资 3.54 亿元和 3.29 亿元，均为已支付的土地出让金。公司拟建房地产项目尚需一定投资规模，未来存在一定资金压力。

2 未来发展

公司发展规划符合自身定位。

公司将围绕扬州生态城项目建设计划，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散体系等；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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年底，公司拥有纳入合并范围子公司 17 家。2023 年，公司投资设立新增 4 家子公司，划出 3 家子公司；2024 年一季度，公司合并范围内子公司未发生变化。上述变动子公司规模较小，公司财务数据的可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，以应收类款项、存货、长期股权投资和投资性房地产为主，其中应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额 239.83 亿元，较上年底增长 19.98%，主要系存货和其他非流动资产增加所致，资产结构相对均衡。

图表 5 • 公司资产主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	98.30	49.17	113.13	47.17	128.59	50.29
货币资金	4.33	2.16	10.11	4.22	15.25	5.97
应收账款	15.87	7.94	17.56	7.32	20.11	7.87
其他应收款	32.97	16.49	21.88	9.12	27.79	10.87
存货	43.72	21.87	62.22	25.94	63.89	24.98
非流动资产	101.60	50.83	126.70	52.83	127.11	49.71
其他权益工具投资	11.54	5.78	11.54	4.81	11.54	4.51
长期股权投资	28.02	14.02	37.24	15.53	37.25	14.57
投资性房地产	50.02	25.02	55.29	23.05	55.29	21.62
其他非流动资产	6.83	3.42	21.87	9.12	22.17	8.67
资产总额	199.89	100.00	239.83	100.00	255.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，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。货币资金较上年底明显增长，其中受限资金规模 80.70 元。应收账款较上年底有所增长，主要为应收生态城管委会财政局和扬州恒盛城镇建设有限公司工程款（两者合计占 93.04%）；账款 1 年以内的占 13.38%，1~2 年的占 32.28%，2~3 年的占 18.74%，3 年以上的占 35.61%；应收账款未计提坏账准备。其他应收款较上年底下降 33.63%，主要为与当地国有企业往来款；账龄 1 年以内的占 1.49 %、1~2 年的占 11.85 %、2~3 年的占 72.21 %、3 年以上的占 14.45 %；前 5 大欠款单位金额合计占比 94.18%，集中度高；其他应收款未计提坏账准备。存货较上年底增长 42.32%，主要由合同履行成本 62.19 亿元（主要为购置的土地和基建项目投入）和消耗性生物资产 28.92 万元构成，均未计提存货跌价准备。

图表 6 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占期末余额的比例（%）	性质
生态城管委会财政局	18.04	82.44	往来款
扬州恒盛城镇建设有限公司	1.20	5.49	往来款
扬州杭集工业园经济发展有限公司	0.60	2.74	往来款
扬州润泰投资有限公司	0.45	2.06	往来款
江苏华发装饰有限公司	0.32	1.45	往来款
合计	20.60	94.18	

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。其他权益工具投资主要为对扬州新韵置业发展有限责任公司投资 11.35 亿元；长期股权投资较上年底增长 32.89%，主要系 2023 年易盛德股东发生变更，将原生态城管委会注资部分转回各股东享有所致，2023 年权益法下确认投资收益 0.12 亿元。投资性房地产较上年底有所增长，主要由房屋、建筑物和土地构成，采用公允价值计量模式；其他非流动资产全部为预付土地款，未来公司计划用于房地产开发。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 7 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.00	0.00%	保证金
存货	15.69	6.54%	抵押借款
投资性房地产	6.33	2.64%	抵押借款

在建工程	1.06	0.44%	抵押借款
合计	24.09	9.62%	

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 6.62%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益变化不大，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.76%，其中实收资本和资本公积合计占比 50.77%，所有者权益稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益总额和结构较 2023 年底变化不大。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.90	12.39	10.90	11.82	10.90	11.80
资本公积	33.18	37.71	35.90	38.95	35.90	38.86
其他综合收益	22.61	25.70	23.36	25.34	23.36	25.28
未分配利润	18.96	21.55	19.59	21.25	19.81	21.45
所有者权益合计	88.00	100.00	92.19	100.00	92.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司有息债务持续增长，债务负担适中，2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 31.94%，流动负债占比快速上升。

图表 9 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	45.45	40.62	78.19	52.96	83.01	50.83
短期借款	4.29	3.84	10.19	6.90	11.71	7.17
其他应付款	5.47	4.88	25.98	17.59	33.71	20.64
一年内到期的非流动负债	15.87	14.19	11.55	7.82	6.18	3.79
其他流动负债	12.09	10.81	21.05	14.25	22.14	13.56
非流动负债	66.45	59.38	69.45	47.04	80.30	49.17
长期借款	38.72	34.60	48.79	33.05	55.93	34.25
应付债券	10.95	9.79	4.99	3.38	4.99	3.06
长期应付款	7.45	6.66	6.32	4.28	10.02	6.14
负债总额	111.90	100.00	147.64	100.00	163.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

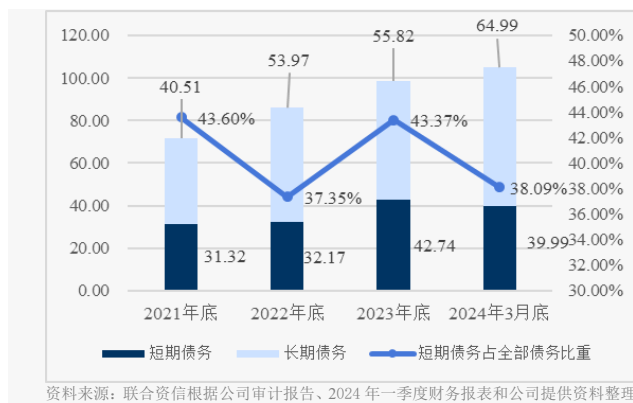
截至 2023 年底，其他应付款较上年底增长 375.28%，主要为与股东新盛集团往来款（占 96.52%）。其他流动负债较上年底增长 74.07%，主要为短期融资券，本报告已调入短期债务核算。长期应付款较上年底有所下降，主要由应付融资租赁款、关联方借款和政府专项应付款构成，本报告已将长期应付款中有息部分调入长期债务核算。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底有所增长，负债结构相对均衡。

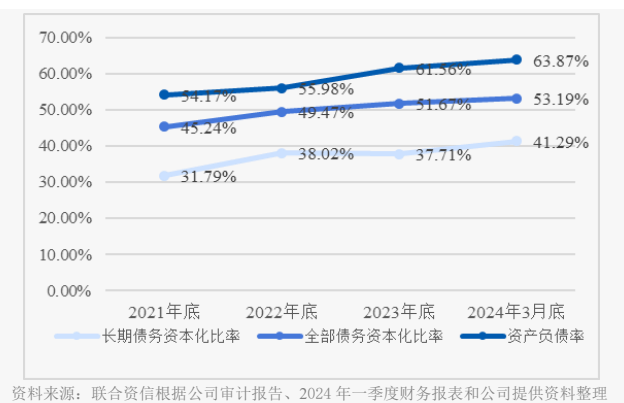
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 98.56 亿元，较上年底增长 14.42%，仍以长期债务为主；有息债务中债券占比为 32.45%，对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均同比有所上升，长期债务资本化比率同比略有下降。整体来看，公司债务负担适中。截至 2023 年底，公司短期债务 42.74 亿元，占全部债务的 43.37%，面临一定债务集中兑付压力。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2023 年底增长 6.52%，债务结构仍以长期债务为主。同期末，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均较 2023 年底有所上升，公司债务负担加重。

图表 10 • 公司债务结构（单位：亿元）



图表 11 • 公司财务杠杆水平



（3）盈利能力

2023 年，营业总收入同比增长，利润总额对政府补助依赖程度很高，盈利指标表现较弱。

2023 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 17.92%和 21.86%；营业利润率同比有所下降。

非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益 0.94 亿元（全部为政府补助）；当期实现利润总额 0.75 亿元，利润总额对政府补助依赖程度很高。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降；整体看，公司盈利指标表现较弱。

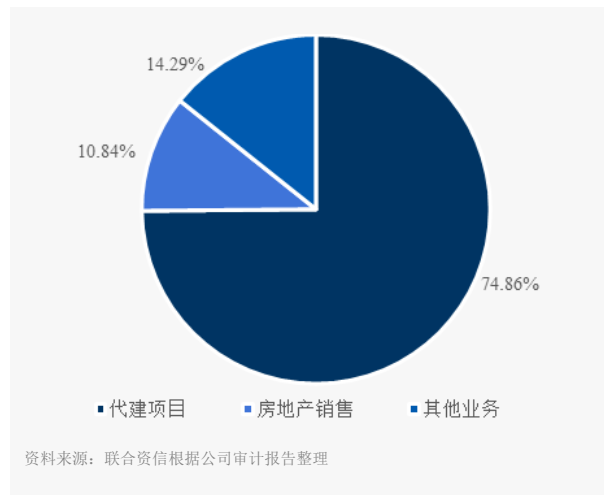
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.88 亿元，相当于 2023 年全年的 27.73%，利润总额 0.29 亿元。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	8.81	10.39	2.88
营业成本	8.17	9.96	2.71
期间费用	0.60	0.64	0.14
投资收益	0.29	0.13	0.01
其他收益	0.90	0.94	0.26
利润总额	1.20	0.75	0.29
营业利润率（%）	6.33	3.47	5.37
总资本收益率（%）	0.48	0.41	--
净资产收益率（%）	0.94	0.80	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

图表 13 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量差；投资活动现金维持净流出，缺口规模有所扩大；筹资活动现金保持净流入。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	12.36	24.26	6.54
经营活动现金流出	13.87	15.55	7.67
经营活动产生的现金流量净额	-1.51	8.71	-1.13
投资活动现金流入	0.12	0.02	0.00

投资活动现金流出	10.10	24.11	0.66
投资活动产生的现金流量净额	-9.98	-24.09	-0.66
筹资活动前现金流量净额	-11.49	-15.38	-1.80
筹资活动现金流入	54.62	71.19	28.29
筹资活动现金流出	40.99	50.02	22.36
筹资活动产生的现金流量净额	13.63	21.17	5.93
现金收入比（%）	24.68	19.54	19.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

经营活动方面，2023 年，受收到往来款增加影响，公司经营活动现金流入量同比增长 96.31%，现金收入比同比有所下降，收入实现质量差；受业务投入增加影响，经营活动现金流出量增长 12.14%；经营活动现金转为净流入。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出量同比大幅增长 138.84%，主要系项目建设投入和购置土地所致；投资活动现金维持净流出，且缺口规模有所扩大。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 30.33%，主要来自取得银行借款流入；筹资活动现金流出量同比增长 22.03%，主要为偿还债务本息的现金流出；筹资活动现金维持净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱；公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道较畅通。

截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均显著下降，现金类资产对短期债务保障指标同比有所提升；截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2023 年底变化不大，现金短期债务升至 0.38 倍。公司短期偿债指标表现较弱。

2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖指标以及对利息支出的保障指标明显弱化。公司长期偿债指标表现弱。

图表 15 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	216.26	144.68	154.91
	速动比率（%）	120.08	65.11	77.95
	现金短期债务比（倍）	0.13	0.24	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.30	0.87	--
	全部债务/EBITDA（倍）	66.27	113.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.33	0.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额共计 40.74 亿元，担保比率为 44.09%，全部为对区域内国有企业的担保。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 132.98 亿元，尚未使用额度为 80.91 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 207.38 亿元，较上年底增长 5.28%，占合并口径的 86.47%。其中，流动资产占比 45.75%，主要为其他应收款；非流动资产占比 54.25%，主要为长期股权投资和投资性房地产。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 115.58 亿元，较上年底增长 6.66%，占合并口径的 78.28%。其中，流动负债占比 79.38%，主要为短期借款和其他应付款。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 55.73%，同期末，公司本部全部债务 51.06 亿元，其中短期债务占 77.82%；公司本部全部债务占合并口径的 51.81%；公司本部全部债务资本化比率为 35.74%，债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 91.80 亿元，占合并口径的 99.59%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 7.95 亿元，利润总额为 0.94 亿元，投资收益为 0.13 亿元。

2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 13.43 亿元，投资活动现金流净额-5.69 亿元，筹资活动现金流净额-1.68 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构比较有效。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

公司作为扬州生态城重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在政府补助方面继续获得外部支持。

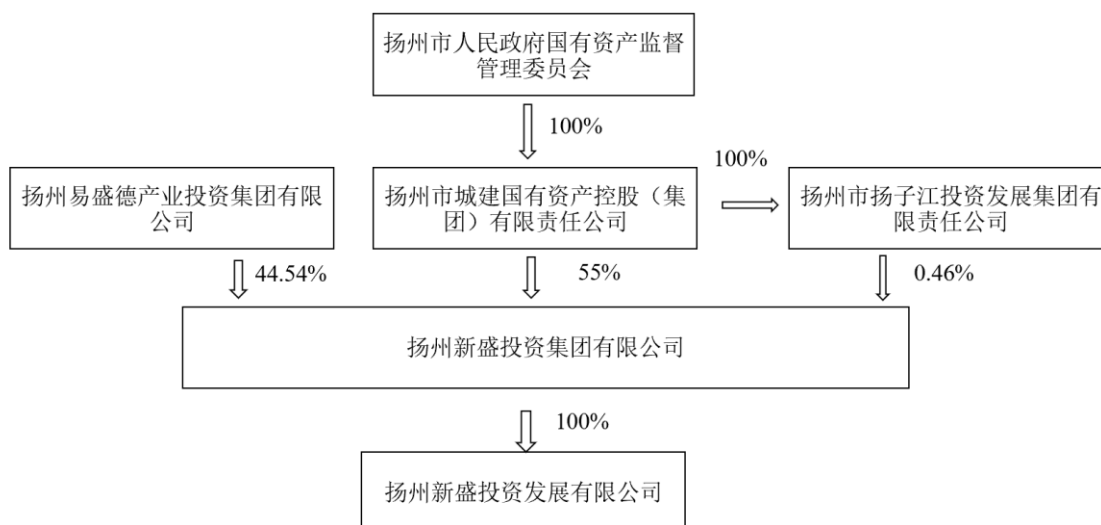
公司实际控制人为扬州市人民政府，2023 年，扬州市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，扬州市财政实力很强。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合计收到政府补助 1.20 亿元。

七、跟踪评级结论

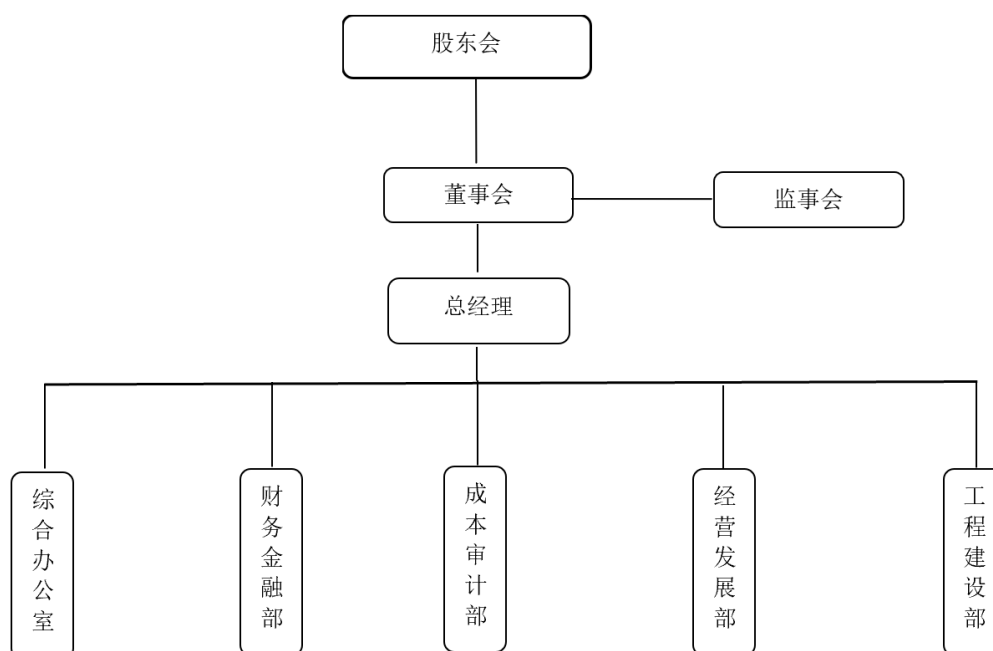
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例	注册资本（万元）
扬州恒泰旅游发展有限公司	房地产业	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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.91	4.33	10.11	15.31
应收账款（亿元）	14.36	15.87	17.56	20.11
其他应收款（亿元）	33.22	32.97	21.88	27.79
存货（亿元）	32.88	43.72	62.22	63.89
长期股权投资（亿元）	27.75	28.02	37.24	37.25
固定资产（亿元）	5.36	0.49	0.11	0.10
在建工程（亿元）	9.07	4.15	0.19	0.29
资产总额（亿元）	189.69	199.89	239.83	255.70
实收资本（亿元）	10.90	10.90	10.90	10.90
少数股东权益（亿元）	0.11	0.12	0.13	0.11
所有者权益（亿元）	86.93	88.00	92.19	92.40
短期债务（亿元）	31.32	32.17	42.74	39.99
长期债务（亿元）	40.51	53.97	55.82	64.99
全部债务（亿元）	71.83	86.14	98.56	104.98
营业总收入（亿元）	8.81	8.81	10.39	2.88
营业成本（亿元）	7.25	8.17	9.96	2.71
其他收益（亿元）	1.10	0.90	0.94	0.26
利润总额（亿元）	1.14	1.20	0.75	0.29
EBITDA（亿元）	2.50	1.30	0.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.76	2.18	2.03	0.55
经营活动现金流入小计（亿元）	31.43	12.36	24.26	6.54
经营活动现金流量净额（亿元）	0.43	-1.51	8.71	-1.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.07	-9.98	-24.09	-0.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.91	13.63	21.17	5.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.23	0.58	0.62	--
存货周转次数（次）	0.25	0.21	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	54.02	24.68	19.54	19.06
营业利润率（%）	14.96	6.33	3.47	5.37
总资本收益率（%）	0.96	0.48	0.41	--
净资产收益率（%）	0.93	0.94	0.80	--
长期债务资本化比率（%）	31.79	38.02	37.71	41.29
全部债务资本化比率（%）	45.24	49.47	51.67	53.19
资产负债率（%）	54.17	55.98	61.56	63.87
流动比率（%）	166.47	216.26	144.68	154.91
速动比率（%）	104.18	120.08	65.11	77.95
经营现金流动负债比（%）	0.82	-3.32	11.14	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.13	0.24	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.33	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.74	66.27	113.06	--

注：1. 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. “--” 表明数据不适用
 资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.42	1.98	8.03	9.27
应收账款（亿元）	14.17	15.60	17.37	19.75
其他应收款（亿元）	46.11	55.89	58.81	54.32
存货（亿元）	6.93	12.37	9.47	12.82
长期股权投资（亿元）	32.49	47.90	51.16	51.58
固定资产（亿元）	4.85	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	8.78	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	178.70	196.98	207.38	210.28
实收资本（亿元）	10.90	10.90	10.90	10.90
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	87.35	88.61	91.80	92.05
短期债务（亿元）	30.97	29.61	39.74	35.92
长期债务（亿元）	39.76	21.55	11.33	8.16
全部债务（亿元）	70.73	51.16	51.06	44.08
营业总收入（亿元）	8.30	7.80	7.95	2.35
营业成本（亿元）	6.81	7.29	7.63	2.24
其他收益（亿元）	0.99	0.85	0.81	0.26
利润总额（亿元）	1.31	1.39	0.94	0.33
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.58	0.78	0.64	0.13
经营活动现金流入小计（亿元）	18.65	40.57	22.72	9.75
经营活动现金流量净额（亿元）	0.70	35.91	13.43	8.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.45	-15.35	-5.69	-0.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.90	-19.29	-1.68	-6.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.65	0.52	0.48	--
存货周转次数（次）	0.58	0.76	0.70	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	43.06	10.02	8.08	5.34
营业利润率（%）	15.27	5.67	3.36	4.00
总资本收益率（%）	1.07	0.74	0.65	--
净资产收益率（%）	1.13	1.16	1.01	--
长期债务资本化比率（%）	31.28	19.56	10.98	8.14
全部债务资本化比率（%）	44.74	36.60	35.74	32.38
资产负债率（%）	51.12	55.01	55.73	56.23
流动比率（%）	170.28	115.92	103.43	100.49
速动比率（%）	154.14	99.46	93.11	87.26
经营现金流动负债比（%）	1.62	47.80	14.63	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.07	0.20	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；4. “--”表明数据不适用
 资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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 评级展望设置及含义

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