

信用评级公告

联合〔2022〕52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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月二十六日

扬州新盛投资发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 1 月 26 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		
			企业管理	2		
			经营分析	3		
财务风险	F4	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			现金流量	3		
		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；扬州市及扬州市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等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、存在一定的短期偿债压力和一定的资金支出压力以及对外担保规模大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司主营业务在扬州市生态科技新城内具有竞争优势，随着公司主营业务持续开展，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的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 公司经营环境良好。**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。2018—2020 年，扬州市分别实现地区生产总值 5466.17 亿元、5850.08 亿元和 6048.33 亿元，按可比价计算，分别增长 6.7%、6.8%和 3.5%。
- 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，业务具有竞争优势，并持续获得地方政府在业务支持、资本注入和财政补贴等方面的支持。

关注

- 公司资产流动性较弱。**公司资产以应收类款项、存货和股权投资为主，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。
- 公司存在一定的短期偿债压力。**2021 年 9 月底，公司现金短债比为 0.81 倍，存在一定的短期偿债压力。
- 公司存在一定的资金支出压力。**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。

分析师：薛琳霞 杨晓薇

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

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。截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额 42.90 亿元，担保比率 55.55%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	13.76	8.51	9.12	16.64
资产总额(亿元)	148.58	141.56	164.79	184.20
所有者权益(亿元)	71.92	72.78	73.60	77.24
短期债务(亿元)	17.95	14.63	17.76	20.57
长期债务(亿元)	14.89	25.13	39.60	51.42
全部债务(亿元)	32.84	39.76	57.36	71.99
营业收入(亿元)	8.41	8.75	8.31	6.29
利润总额(亿元)	1.19	1.23	1.14	0.65
EBITDA(亿元)	1.58	1.61	1.56	--
经营性净现金流(亿元)	4.01	2.67	-7.67	-0.46
现金收入比(%)	117.79	79.93	53.60	70.74
营业利润率(%)	4.88	8.64	10.28	6.19
净资产收益率(%)	1.19	1.17	1.11	--
资产负债率(%)	51.60	48.59	55.34	58.07
全部债务资本化比率(%)	31.35	35.33	43.80	48.24
流动比率(%)	158.54	189.24	188.48	199.86
速动比率(%)	101.42	136.66	137.42	158.46
经营现金流动负债比(%)	7.01	6.18	-14.98	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.58	0.51	0.81
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.57	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.75	24.65	36.87	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	147.73	140.92	163.32	180.95
所有者权益(亿元)	71.79	72.88	73.84	77.06
全部债务(亿元)	20.86	35.53	57.36	70.89
营业收入(亿元)	7.49	8.02	7.98	6.07
利润总额(亿元)	1.34	1.42	1.27	0.83
资产负债率(%)	51.40	48.28	54.79	57.41
全部债务资本化比率(%)	22.52	32.77	43.72	47.91
流动比率(%)	158.45	188.78	185.88	193.90
经营现金流动负债比(%)	5.74	7.47	-2.64	--

注：1. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径和母公司口径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

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	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
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

声 明

一、本报告引用的资料主要由扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、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、该公司信用等级自 2022 年 1 月 26 日至 2023 年 1 月 25 日有效；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主体长期信用评级报告

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，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”）出资设立的国有企业）于2002年共同出资组建，初始注册资本0.70亿元，实收资本0.17亿元，其中扬州市人民政府出资0.10亿元，持股58.80%，扬州市能源交通出资500万元，持股29.40%，扬州城建出资200万元，持股11.80%。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。2021年3月，扬州市人民政府将持有公司的9.54%股权和扬州城建持有公司的35.00%股权无偿转让给扬州易盛德产业发展有限公司（以下简称“易盛德公司”）。

截至2021年9月底，公司注册资本及实收资本均为10.90亿元，其中扬州城建持股55.00%，易盛德公司持股44.54%，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国资委。

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2021年9月底，公司内设综合办公室、财务金融部、审计部、工程管理部、工程建设部等5个职能部门（详见附件1-2），拥有合并范围子公司11家。

截至2020年底，公司资产总额164.79亿元，所有者权益73.60亿元（少数股东权益0.13亿元）。2020年，公司实现营业收入8.31亿元，利润总额1.14亿元。

截至2021年9月底，公司资产总额184.20亿元，所有者权益77.24亿元（少数股东权益0.11亿元）。2021年1-9月，公司实现营业收入6.29亿元，利润总额0.65亿元。

公司注册地址：扬州市万福路88号；法定代表人：袁成军。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同

力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 个和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍

未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期底数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同

比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度底，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度底，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域环境分析

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约束地方政府及其融资平台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

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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,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年及2019年,国内经济下行压力加大,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。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,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。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步

深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2018年以来,扬州市经济不断增长,财政实力很强,但新冠肺炎疫情对扬州市旅游业造成一定冲击;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)经济稳步发展。整体看,公司经营环境良好。

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。2020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》,2018—2020年,扬州市分别实现地区生产总值5466.17亿元、5850.08亿元和6048.33亿元,按可比价分别增长6.7%、6.8%和3.50%。其中2020年,第一产业实现增加值307.1亿元,增长2.9%;第二产业实现增加值2786.35亿元,增长3.6%;第三产业实现增加值2954.88亿元,增长3.5%。三次产业结构由2019年的5.0:47.5:47.5调整为5.0:46.1:48.9,第三产业增加值占地区生产总值的比重比2019年提高0.9个百分点。按常住人口计算,人均地区生产总值为13.29万元。

2018—2020年,扬州市固定资产投资分别增长11.0%、6.1%和下降1.5%。其中2020年第一产业投资增长125.8%,第二产业投资下降31.4%,第三产业投资增长28.4%。2020年,扬州市规模以上工业增加值增长6.30%,其中轻工业增长5.30%,重工业增长6.60%;固定资产投资同比下降1.50%,其中工业投资下降31.40%,房地产开发投资同比增长19.80%。

新冠肺炎疫情对扬州市旅游业造成了一定冲击。2020年,扬州市全年接待境内外游客3840.95万人次,同比下降50.42%,实现旅游收入610.33亿元,同比下降39.58%,占扬州市总产值的10.09%,占比较2019年下降7.18个百分点。

根据《关于扬州市预算执行情况和预算草案的报告》,2018—2020年,扬州市一般公共预算收入分别为340.03亿元、328.79亿元和337.30

亿元,分别同比变动6.2%、-3.3%和2.6%。2020年,扬州市税收收入为264.50亿元,同比增长0.20%,税收占比为78.41%。2020年,扬州市政府性基金预算收入505.42亿元,增长25.9%。同期,扬州市一般公共预算支出分别为563.57亿元、611.79亿元和668.33亿元,财政自给率分别为60.34%、53.74%和50.47%,财政自给能力偏弱。截至2020年底,扬州市全市地方政府债务余额累计905.63亿元,债务负担较重。

2021年1—9月,扬州市实现地区生产总值4807.60亿元,同比增长12.25%,固定资产投资增长1.4%。完成一般公共预算收入250.85亿元,同比增长5.63%,其中税收收入占81.36%。

扬州市生态科技新城

生态科技新城于2013年11月成立,位于扬州城市新中心江(江都区)广(广陵区)融合地带,北起凤凰岛、南至夹江、西至廖家沟、东至高水河—芒稻河沿岸。生态科技新城总面积约81平方公里,下辖杭集镇和泰山镇,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,2020年,生态科技新城全年地区生产总值144.7亿元,完成社会消费品零售总额28.9亿元,增速均列全市第二;全社会固定资产投资增长23.2%,列全市第三。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年9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55%、易盛德公司持股44.54%、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国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是生态科技新城重要的开发建设主体，业务在生态科技新城具有重要地位。

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公司，易盛德公司的主要业务为土地一级开发业务、基础设施建设业务以及经营性业务等，业务范围有一定交叉。从规模上看，易盛德公司资产和所有者权益规模高于公司，公司的债务负担低于易盛德公司。

表3 生态科技新城主要平台 2020 年情况

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	全部债务 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)
易盛德公司	247.83	91.69	10.97	85.09	63.00	48.13
公司	164.79	73.60	8.31	57.36	55.34	43.80

注：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有长期从事相关管理的经验，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。

截至2021年9月底，公司拥有高级管理人员3人，包括董事长兼总经理1人、副总经理1人、总经理助理1人。

袁成军先生，1966年出生，本科学历、工学学士，1988年参加工作；历任公司副总经理、总工程师、党总支副书记、总工程师兼党支部书记，现任公司董事长兼总经理。

张从兵先生，1978年出生，大学学历，1999年参加工作；曾担任明发集团扬州房地产开发有限公司副总经理，扬州市杭集高新投资发展有限公司副总经理，扬州市凤凰岛投资发展有限公司副总经理，现任公司副总经理。

王晓东先生，1974年出生，大学学历，1997年7月参加工作，曾担任扬州西园实业发展有限公司会计，扬州市能源交通办公室主任，易盛德公司财务金融部副总经理，公司财务金融部经理，现任公司总经理助理。

截至2021年9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6人，占10.34%，30~50岁37人，占63.80%，30岁以下15人，占25.86%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的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2021年11月22日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了股东会、董事会和监事会，公司法人治理结构较为规范。

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，扬州市人民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，监事会负责检查公司财务，提议召开临时股东大会，对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督，当董事、经理的行为损害公司的利益时，要求董事和经理予以纠正。

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

公司内部管理制度基本健全，能够满足公司的日常经营管理需求。

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。公司审计部在公司总经理的领导下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。

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。

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，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。由综合办公室负责招标公告、资格预审文件、招投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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责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。2018—2020年，公司主营业务收入和毛利率波动增长。

2018—2020年，公司主营业务收入波动增长，代建收入和房地产销售收入是公司最主要的收入来源。从收入构成看，2018—2020年，公司工程代建收入波动下降，主要系项目投入减少所致；房地产销售收入波动增长，2019年同比增长2.33亿元，主要由于商务中心二期项目的销售收入增长；其他收入波动下降，主要来源于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。

表4 2018—2020年及2021年1—9月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—9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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建收入	5.81	73.73	3.84	4.05	47.12	7.02	4.63	57.77	3.74	4.82	82.96	5.60

房地产销售收入	1.53	19.42	-1.98	3.86	44.82	14.90	3.07	38.34	23.61	0.76	13.08	1.08
其他收入	0.53	6.85	19.36	0.69	8.06	29.80	0.31	3.89	6.59	0.23	3.96	4.35
合计	7.88	100.00	3.76	8.61	100.00	12.39	8.01	100.00	11.47	5.81	100.00	5.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告和财务报表

毛利率方面，2018—2020年，公司代建工程业务毛利率波动较大，主要系加成比例有所波动所致；房地产销售业务毛利率持续上升，2018年毛利率为负系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—2020年毛利率大幅增长，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。

2021年1—9月，公司主营业务收入相当于2020年主营业务收入的72.53%；毛利率较2020年降幅较多，主要系疫情影响销售进度放缓。

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

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。2018—2020年，公司无土地出让。

公司土地开发业务的原有模式为：公司通过摘牌方式从扬州市土地储备中心取得项目用地并实施土地整理工作；整理完毕后，公司委托扬州市土地储备中心实施挂牌出让，土地出让形成的出让收入在扣除相关税费后全额返还给公司；公司依照收到的土地出让返还款确认收入。2017年4月起，公司土地开发业务模式进行了调整，土地开发业务不再单独确认收入，土地开发业务成本随代建项目投入共同纳入代建业务成本核算。2018年—2020年，公司无土地出让。

截至2021年9月底，公司拥有土地储备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2021年9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。2018年以来，公司工程代建业务收入波动下降，基础设施建设项目持续推进，但项目投资有所减少，代建回款质量一般；公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的投资压力。

公司工程代建业务集中在生态科技新城范围内，项目建设资金来源于自有资金和银行借款。公司与生态科技新城管委会签订了《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。

2018—2020年，公司工程代建业务收到回款分别为4.00亿元、2.84亿元和1.61亿元，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

截至2021年9月底，公司在建的代建项目主要包括新城西区开发及基础设施工程、西北拓展区安置小区、泰安镇中心幼儿园等，上述项目总投资38.27亿元，已投资规模26.83亿元，尚需投资11.44亿元。

拟建项目方面，公司目前拟建代建项目为泰安金泰安置小区，项目总投资7.00亿元。总体看，公司未来存在一定的投资压力。

表5 截至2021年9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2021年9月底已投资额	待投资额
新城西区开发及基础设施工程	19.54	14.17	5.37
西北拓展区安置小区	12.23	10.96	1.27
泰安镇中心幼儿园	0.50	0.12	0.38
农科所樊川项目	6.00	1.58	4.42
合计	38.27	26.83	11.44

资料来源：公司提供

（3）房地产销售

2018-2020年，公司房地产收入全部来自于商务中心二期的销售收入；目前正在推进的房地产项目未来投资压力不大。

公司于2015年开始开展房地产销售业务，公司商务楼销售收入主要来源于商务中心二期项目。商务中心二期总投资12.81亿元，截至2021年9月底已投资10.14亿元。商务中心二期可销售面积约为15.80万平方米，截至2021年9月底该项目已销售面积13.41万平方米，已销售回款11.71亿元。

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2021年9月底，项目已投资1.15亿元，未来投资压力不大。

（4）自营建设项目

公司在建及拟建自营项目投资规模较大，未来存在一定的资金压力；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。

目前，公司正积极推进会展三期、体育场和会展酒店等经营性项目的建设。截至2021年9月底，公司自营类项目总投资16.00亿元，已投资15.10亿元，尚需投资0.90亿元。

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，目前项目名称尚未确定。

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，后续建设仍存在一定的资金压力；自营项目后续主要通过完工后出租或出售实现资金平衡，未来收益存在一定不确定性。

表6 截至2021年9月底公司自营项目在建情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	2021年10-12月计划投资	2022年计划投资
会展三期	58107.00	62078.60	--	--
体育场	58323.54	68282.00	--	--
会展酒店	43565.00	20618.76	2000.00	2000.00
合计	159995.54	150979.36	2000.00	2000.00

资料来源：公司提供

表7 截至2021年9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
GZ239地块	15.00	3.84	2021-2024
GZ240地块	15.00	3.78	2022-2025
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，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度合并财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年三季度财务数据未经审计。

截至2021年9月底，公司纳入合并范围的子公司共11家，其中，2019年新增1家子公司：扬州恒泰旅游发展有限公司，为投资设立；2020年新增1家子公司：江苏新樊农业发展有

限公司，为投资设立；2021年1—9月新增2家子公司：扬州市启盛后勤服务有限公司和扬州市新城人才服务有限公司，为投资成立。整体看，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2020年底，公司资产总额164.79亿元，所有者权益73.60亿元（少数股东权益0.13亿元）；2020年，公司实现营业收入8.31亿元，利润总额1.14亿元。

截至2021年9月底，公司资产总额184.20亿元，所有者权益77.24亿元（少数股东权益0.11亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入6.29亿元，利润总额0.65亿元。

2. 资产质量

2018年以来，公司资产规模波动增长，主要以应收类款项、存货和股权投资为主，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长5.31%。截至2020年底，公司合并资产总额较2019年底增长16.41%，主要系流动资产增长所致。从构成来看，流动资产占58.55%，非流动资产占41.45%。公司主要资产构成如下表所示。

表8 2018—2020年及2021年9月底公司资产主要构成

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	90.80	61.11	81.72	57.73	96.48	58.55	110.26	59.86
货币资金	13.76	9.26	8.51	6.01	9.12	5.54	16.62	9.02
应收账款	5.22	3.51	6.86	4.85	11.62	7.05	12.38	6.72
其他应收款	37.46	25.21	42.14	29.77	48.12	29.20	56.82	30.85
存货	32.72	22.02	22.71	16.04	26.14	15.86	22.84	12.40
非流动资产	57.78	38.89	59.84	42.27	68.30	41.45	73.94	40.14
可供出售金融资产	34.21	23.02	30.44	21.50	38.19	23.17	12.76	6.93
长期股权投资	0.05	0.03	6.18	4.36	6.21	3.77	35.10	19.06
在建工程	11.55	7.77	12.25	8.66	13.11	7.96	15.60	8.47
资产总额	148.58	100.00	141.56	100.00	164.79	100.00	184.20	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

(1) 流动资产

2018—2020年底，流动资产规模波动增长，年均复合增长3.08%。截至2020年底，流动资产较2019年底增长18.07%，主要来自应收类

款项和存货的增加。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。

2018—2020 年底，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 18.57%。2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 7.23%。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（8.73 亿元）和其他货币资金（0.40 亿元，使用受限）构成。

2018—2020 年底，公司应收账款快速增长，年均复合增长 49.20%。2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 69.37%，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 44.68%，1—2 年的占 11.49%，2—3 年的占 15.52%，3 年以上的占 28.31%，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 97.59%，集中度很高，包括应收生态科技新城管委会的工程款（4.24 亿元）和扬州恒盛城镇建设有限公司工程款（5.83 亿元）。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 13.33%。2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底增长 14.17%。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 29.49%、1—2 年的占 2.90%、2—3 年的占 5.75%、3 年以上的占 61.86%，整体账龄偏长；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 92.71%，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 26.37 亿元、易盛德公司 3.55 亿元和扬州东升城镇建设有限公司 10.44 亿元构成。

表 9 2020 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 (%)
扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局	26.36	1 年以内，2~3 年，3 年以上	54.79
易盛德公司	3.55	1 年以内	7.37
扬州东升城镇建设有限公司	10.44	1 年以内	21.70
扬州市生态科技新城管理委员会	2.40	1 年以内，1~2 年，3 年以上	4.98
新城西区管委会资产（游泳跳水馆资产收回）	1.86	1 年以内，3 年以上	3.87
合计	44.61		92.71

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 10.62%。2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 15.10%。从构成看，公司存货主要由开发成本（25.12 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。

（2）非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 8.73%。截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 14.14%，主要系可供出售金融资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 5.66%。2020 年底，公司可供出售金融资产较 2019 年底增长 25.46%，主要系公司对易盛德公司增资 11.00 亿元所致。从构成看，公司可供出售金融资产主要由对易盛德公司（21.18 亿元）和扬州新韵置业发展有限公司（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。

2018—2020 年底，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 997.03%。2020 年底，公司长期股权投资较 2019 年底增长 0.54%，变化不大。从构成看，公司长期股权投资主要由对江苏华建融资担保有限公司（0.57 亿元，以下简称“华建融资担保公司”）和扬州市文化投资管理有限公司（5.57 亿元，以下简称“文化投资公司”）的投资构成。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 6.55%。2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长 6.99%，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（6.47 亿元）、会展三期（4.24 亿元）和会展酒店（2.03 亿元）构成。

2021 年 9 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 11.78%，主要系长期股权投资、货币资金和其他应收款增长所致。其中，公司货币资金增长

至16.62亿元，主要是对外借款增加；公司长期股权投资较2020年底增加28.89亿元，全部为对易盛德公司的投资，截至2021年9月底，公司对易盛德公司的股权占比为32.10%，对其经营有重大影响，故将对易盛德公司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；同期其他应收款增长18.08%至56.82亿元。从构成看，流动资产占59.86%，非流动资产占40.14%。公司资产结构较2020年底变化不大。

截至2021年9月底，公司受限资产13.97亿元，占资产总额的7.59%。

表 10 截至 2021 年 9 月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	3.27	1.77	银行承兑汇票保证金、存单质押
存货	0.91	0.49	抵押借款
固定资产	1.66	0.90	抵押借款
无形资产	1.93	1.05	抵押借款
在建工程	6.21	3.37	抵押借款
合计	13.97	7.59	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益有所增长，权益中包含一定规模的其他权益工具。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长1.17%。2020 年底，公司所有者权益73.60亿元，较2019年底增长1.12%，主要

系未分配利润增长所致，主要由实收资本（占14.81%）、其他权益工具（占16.96%）、资本公积（占46.17%）和未分配利润（占19.71%）构成。

2018—2020 年底，公司资本公积有所增长，年均复合增长0.03%。2020 年底，公司资本公积33.98亿元，较2019年底保持稳定。公司资本公积构成主要为政府拨入公司的现金拨款。

2018—2020 年底，公司其他权益工具均为12.46亿元，为发行的永续中期票据，包括“16 扬州新盛MTN001”7.50亿元和“18 新盛投资MTN001”4.96亿元。

2021 年 9 月底，公司所有者权益合计77.24亿元，较2020年底增长4.94%，主要系资本公积的增长。公司资本公积42.11亿元，较2020年底增长23.94%，系2021年公司对易盛德公司增资11.00亿元，由于两家公司交叉持股，权益法核算下增加公司资本公积。

(2) 负债

2018—2020 年底，公司负债规模波动增长，以流动负债为主；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。

2018—2020 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长9.06%。2020 年底，公司负债规模91.18亿元，较2019年底增长32.58%，主要系长期借款、其他应付款增加所致。其中，流动负债占56.14%，非流动负债占43.86%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 11 公司主要负债构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	57.28	74.71	43.18	62.79	51.19	56.14	55.17	51.58
短期借款	1.50	1.96	3.00	4.36	7.50	8.23	4.69	4.38
预收款项	5.30	6.92	4.80	6.98	2.67	2.93	2.50	2.34
其他应付款	29.29	51.14	18.89	43.74	25.69	50.18	26.62	48.26
一年内到期的非流动负债	6.45	8.41	11.24	16.34	4.87	5.34	9.58	8.96
其他流动负债	10.02	13.07	0.00	0.00	5.00	5.48	5.00	4.67
非流动负债	19.39	25.29	25.60	37.21	39.99	43.86	51.79	48.42
长期借款	4.95	6.46	6.35	9.23	17.28	18.95	31.27	29.24

应付债券	7.97	10.39	14.54	21.14	18.08	19.83	15.91	14.87
长期应付款	6.21	8.11	4.24	6.16	4.24	4.65	4.24	3.96
负债总额	76.67	100.00	68.78	100.00	91.18	100.00	106.96	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降5.46%。2020年底，公司流动负债51.19亿元，较2019年底增长18.54%，主要系其他应付款增加所致。从构成看，公司流动负债主要由以短期借款、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。

2018—2020年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长123.61%。2020年底，公司短期借款7.50亿元，较2019年底增长150.00%，全部为保证借款。

2018—2020年底，公司预收款项持续下降，年均复合下降29.00%。2020年底，公司预收款项2.67亿元，较2019年底下降44.28%，从构成看，公司预收账款主要由预收易盛德公司购房款构成，占比为74.56%。

2018—2020年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降6.35%。截至2020年底，公司其他应付款25.69亿元，较2019年底增长36.01%。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（17.40亿元）、扬州新盛置业有限公司（1.96亿元）、易盛德公司（1.22亿元）和扬州软件园有限公司（0.50亿元）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45.01%）和1~2年（占37.24%）。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降13.08%。2020年底，公司一年内到期的非流动负债4.87亿元，较2019年底下降56.67%。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（2.87亿元）和一年内到期的应付债券（2.00亿元）构成。

2018年底，公司其他流动负债为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。2020年底，公司其他流动负债增加至5.00亿元，为公司发行的短期融资券，已调整至短期债务核算。

2018—2020年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长43.62%。2020年底，公司非流动负债39.99亿元，较2019年底增长56.25%，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、应付债券和长期应付款构成。

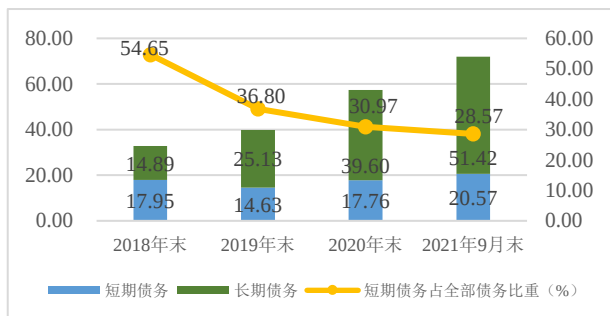
2018—2020年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长86.81%。2020年底，公司长期借款17.28亿元，较上年底增长172.05%，由抵押借款（0.85亿元）、保证借款（13.43亿元）和信用借款（3.00亿元）构成。

2018—2020年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长50.64%。截至2020年底，公司应付债券18.08亿元，较上年底增长24.35%，主要系公司发行“20苏扬州新盛ZR004”2.40亿元和“20新盛投资MTN001”5.00亿元。

2018—2020年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降17.41%。2020年底，公司长期应付款4.24亿元，较2019年底保持稳定，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。

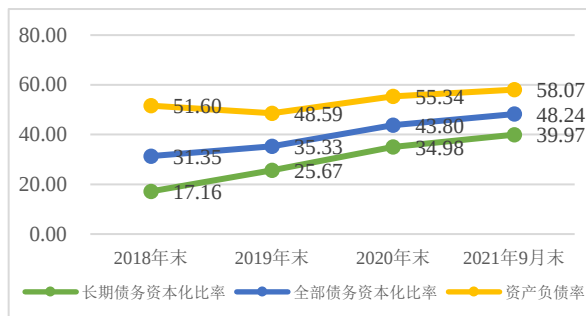
截至2021年9月底，公司负债总额106.96亿元，较2020年底增长17.30%，主要系长期借款增长所致。从构成看，流动负债占51.58%，非流动负债占48.42%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较2020年底变化不大。

图1 2018—2020年底及2021年9月底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 2018—2020年底及2021年9月底公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长32.16%。2020年底，公司全部债务57.36亿元，较2019年底增长44.25%。债务结构方面，短期债务占30.97%，长期债务占69.03%，以长期债务为主。从债务指标来看，2020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分别较2019年底分别提高6.75个百分点、8.47个百分点和9.31个百分点。

截至2021年9月底，公司全部债务71.99亿元，较2020年底增长25.50%，债务结构方面，短期债务占28.57%，长期债务占71.43%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年9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较2020年底分别上升2.73个百分点、4.44个百分点和4.98个百分点。

从债务期限分布看，截至2021年9月底公司有息债务期限分布如表11所示，2022年公司有关债务集中偿付压力较大。

表12 截至2021年9月底公司有息债务期限分布情况

项目	2021年10-12月	2022年	2023年	2024年及以后	合计
需偿还金额（亿元）	8.18	29.52	16.71	17.58	71.99
占比（%）	11.36	41.01	23.21	24.42	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018年以来，公司收入规模波动下降，政府补助对利润总额贡献较大，公司自身盈利能力一般。

2018—2020年，公司营业收入波动下降，年均复合下降0.63%。2020年，公司营业收入同比下降5.08%；同期，公司营业成本同比下降4.74%；营业利润率同比增长1.64个百分点。

表13 公司盈利能力情况

（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	8.41	8.75	8.31
其他收益	1.57	1.38	0.98
利润总额	1.19	1.23	1.14
营业利润率（%）	4.88	8.64	10.28
总资本收益率（%）	0.83	0.76	0.62
净资产收益率（%）	1.19	1.17	1.11

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。2018—2020年公司管理费用分别为0.80亿元、0.83亿元和0.79亿元。2020年，公司期间费用占营业收入的比重为10.27%。

2018—2020年，公司收到政府补助占利润总额的比例分别为131.47%、112.30%和85.56%。政府补助对公司利润总额影响较大。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利能力一般。

2021年1—9月，公司实现营业总收入6.29亿元，为2020年全年的75.70%；同期，公司实现利润总额0.65亿元；营业利润率为6.19%。

5. 现金流

2018—2020年，受收现质量下降、支付往来款增加影响，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负；受对外股权投资影响，投资活动产生的现金缺口扩大；考虑到公司未来仍有一定的经营、投资支出以及还本付息需求，公司存在一定的融资压力。

表 14 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
经营活动现金流入小计	14.49	15.38	16.96	17.37
经营活动现金流出小计	10.48	12.71	24.63	17.83
经营活动现金流量净额	4.01	2.67	-7.67	-0.46
投资活动现金流入小计	2.23	1.16	0.02	4.27
投资活动现金流出小计	1.94	4.38	12.09	1.52
投资活动现金流量净额	0.29	-3.22	-12.07	2.74
筹资活动前现金流量净额	4.30	-0.55	-19.74	2.28
筹资活动现金流入小计	44.68	49.88	43.56	35.37
筹资活动现金流出小计	46.84	55.01	23.17	33.01
筹资活动现金流量净额	-2.16	-5.13	20.39	2.35
现金收入比(%)	117.79	79.93	53.60	70.74

资料来源：公司审计报告和财务报表

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。2018—2020年，公司经营活动现金流入有所增长，年均复合增长8.16%。2020年，公司经营活动现金流入同比增长10.24%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金4.45亿元，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12.50亿元，主要是往来款和政府补贴。从收入实现质量看，2018—2020年，公司现金收入比持续下降，公司收入实现质量逐年降低。2018—2020年，公司经营活动现金流出大幅增长，年均复合增长53.28%。2020年公司经营活动现金流出同比增长93.71%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金(主要

为往来款)增长所致。2018—2020年，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，2020年呈净流出状态。

从投资活动现金流看，2018—2020年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降90.69%，主要系收回投资收到的现金减少所致；2018—2020年，投资活动现金流出持续增长，年均复合增长149.91%，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4.08亿元，主要为对文化投资公司、华建融资担保公司和扬州恒泰旅游发展有限公司的投资款；2020年，公司投资活动现金流出12.09亿元，其中投资支付的现金11.00亿元，主要为对易盛德公司的追加投资款。2018—2020年，公司投资活动现金流净额持续下降，2020年缺口较大。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降1.27%；2020年公司筹资活动收到现金流入43.56亿元，其中取得借款收到的现金37.38亿元和收到其他与筹资活动有关的现金6.18亿元(为公司与易盛德公司、扬州东升城镇建设有限公司等的往来款和发行债券收到的现金)。2018—2020年，筹资活动现金流出快速下降，年均复合下降29.66%。2020年，公司筹资活动现金流出23.17亿元，同比下降57.88%，其中偿还债务支付的现金流出19.79亿元。2018—2020年，公司筹资活动现金净额波动增长，2020年净流入规模较大。

2021年1—9月，公司经营活动现金流量小额净流出，投资及筹资活动现金流小额净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标弱；间接融资渠道有待拓宽，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2018—2020年底，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长。2020年底，公司流动比率较2019年底下降0.76个百分点，速动比率较2019年上升0.76个百分点。2021年9月底，公司流动比率和速动比率分别为199.86%

和158.46%。2018—2020年底，公司经营现金流动负债比率持续下降。2018—2020年底，公司现金短期债务比持续下降，2021年9月底，公司现金短期债务比为0.81倍，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动中有所下降。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般。总体看，公司长期偿债能力指标弱。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率（%）	158.54	189.24	188.48
	速动比率（%）	101.42	136.66	137.42
	经营现金流动负债比（%）	7.01	6.18	-14.98
	现金短期债务比（倍）	0.77	0.58	0.51
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.58	1.61	1.56
	全部债务/EBITDA（倍）	20.75	24.65	36.87
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.57	0.47

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至2021年9月底，公司对外担保余额为42.90亿元，担保比率为55.55%，主要为对易盛德公司的担保，目前被担保公司经营正常，但公司担保比率高且集中度高，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2021 年 9 月底公司对外担保情况

被担保企业名称	担保余额
易盛德公司	42.84
扬州大自然网络信息有限公司	0.04
扬州恒新座椅有限公司	0.01
合计	42.90

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至2021年9月底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年9月底，公司共获得银行授信合计40.09亿元，已使用额度合计25.79亿元，尚未使用的额度14.30亿元，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，债务负担尚可，母公司短期偿债能力指标一般。

2020年底，母公司资产总额163.32亿元，较2019年底增长15.90%，其中，流动资产92.40亿元，非流动资产70.92亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由可供出售金融资产、在建工程和长期股权投资构成。

2020年底，母公司所有者权益为73.84亿元，较2019年底增长1.31%。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14.85亿元，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。

2020年底，母公司负债规模89.49亿元，较2019年底增长31.53%，主要由流动负债构成；其中，流动负债主要为其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020年底，母公司全部债务57.36亿元。其中，短期债务占30.97%、长期债务占69.03%。2020年底，母公司资产负债率为54.79%，较2019年提高了6.51个百分点，整体债务负担一般。

2020年，母公司实现营业收入为7.98亿元，利润总额为1.27亿元。同期，母公司投资收益为0.06亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-1.31亿元，投资活动现金流净额-12.11亿元，筹资活动现金流净额14.21亿元。

截至2020年底，母公司流动比率为185.88%，速动比率为152.67%，现金短期债务比为0.49倍。截至2021年9月底，母公司流动比率为193.90%，速动比率为170.88%，现金短期债务比为0.69倍。

八、外部支持

公司是生态科技新城重要的开发主体，持续受到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。

1. 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。

2. 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生态新城管委会财政审计局的款项。

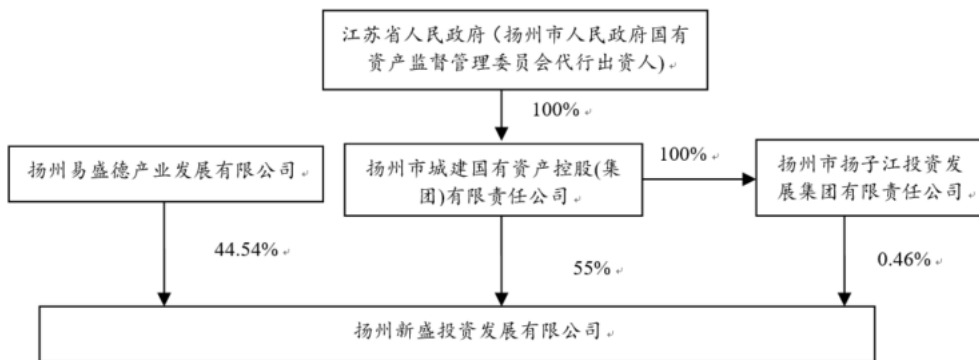
3. 财政补贴

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,2018—2020年和2021年1—9月,公司分别收到政府补助资金1.57亿元、1.38亿元、0.98亿元和0.74亿元,计入“其他收益”。

九、结论

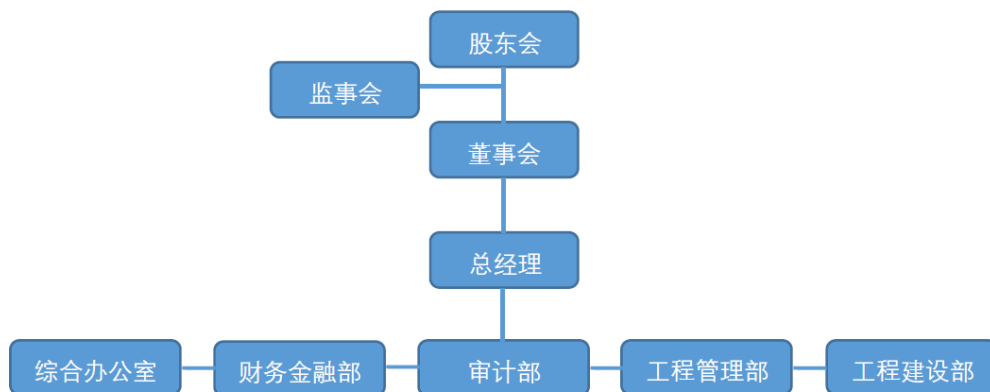
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底扬州新盛投资发展有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底扬州新盛投资发展有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底扬州新盛投资发展有限公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
扬州国际展览中心有限公司	50.00	承接企业形象策划；图文制作（不含广告）、商务服务、停车服务、展览展示设计及施工	100.00
扬州市生态科技新城资产管理有限公司	8000.00	自有资产的经营、管理、租赁、投资	100.00
扬州新盛资产运营和物业服务服务有限公司	1500.00	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
扬州新盛投资服务有限公司	1000.00	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
扬州市生态科技新城新盛招商服务中心有限公司	50.00	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
扬州自在岛生态旅游投资发展有限公司	4082.00	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
扬州新盛工程管理咨询有限公司	50.00	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
扬州恒泰旅游发展有限公司	12400.00	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
江苏新樊农业发展有限公司	20000.00	许可项目：主要农作物种子生产；农作物种子经营；农作物种子质量检验；农药零售；农药批发；家禽饲养；活禽销售；道路货物运输（不含危险货物）（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；食用农产品初加工；食用农产品批发；食用农产品零售；农林牧渔专业机械的安装、维修；农、林、牧、副、渔业专业机械的销售；与农业生产经营有关的技术、信息、设施建设运营等服务；蔬菜种植；水生植物种植；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；农林牧渔机械配件销售；日用杂品销	100.00

		售；园林绿化工程施工；非居住房地产租赁；农业机械服务；农业机械销售；农业机械租赁；生物农药技术研发；休闲观光活动；粮油仓储服务；农副产品销售；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；广告制作（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	
扬州市启盛后勤服务有限公司	500.00	一般项目：单位后勤管理服务；组织文化艺术交流活动；餐饮管理；物业管理；城市绿化管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00
扬州市新城人才服务有限公司	500.00	一般项目：人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；劳务服务（不含劳务派遣）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00

注：扬州新盛资产运营和物业服务有限公司曾用名扬州新盛物业服务有限公司

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.76	8.51	9.12	16.64
资产总额（亿元）	148.58	141.56	164.79	184.20
所有者权益（亿元）	71.92	72.78	73.60	77.24
短期债务（亿元）	17.95	14.63	17.76	20.57
长期债务（亿元）	14.89	25.13	39.60	51.42
全部债务（亿元）	32.84	39.76	57.36	71.99
营业收入（亿元）	8.41	8.75	8.31	6.29
利润总额（亿元）	1.19	1.23	1.14	0.65
EBITDA（亿元）	1.58	1.61	1.56	--
经营性净现金流（亿元）	4.01	2.67	-7.67	-0.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.94	1.45	0.90	--
存货周转次数（次）	0.24	0.28	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	117.79	79.93	53.60	70.74
营业利润率（%）	4.88	8.64	10.28	6.19
总资本收益率（%）	0.83	0.76	0.62	--
净资产收益率（%）	1.19	1.17	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	17.16	25.67	34.98	39.97
全部债务资本化比率（%）	31.35	35.33	43.80	48.24
资产负债率（%）	51.60	48.59	55.34	58.07
流动比率（%）	158.54	189.24	188.48	199.86
速动比率（%）	101.42	136.66	137.42	158.46
经营现金流动负债比（%）	7.01	6.18	-14.98	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.58	0.51	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.57	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.75	24.65	36.87	--

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；公司 2021 年三季度财务报告未经审计

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/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.72	8.00	8.75	14.23
资产总额（亿元）	147.73	140.92	163.32	180.95
所有者权益（亿元）	71.79	72.88	73.84	77.06
短期债务（亿元）	7.95	14.63	17.76	20.57
长期债务（亿元）	12.92	20.89	39.60	50.32
全部债务（亿元）	20.86	35.53	57.36	70.89
营业收入（亿元）	7.49	8.02	7.98	6.07
利润总额（亿元）	1.34	1.42	1.27	0.83
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.25	3.19	-1.31	-1.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.75	1.38	0.89	--
存货周转次数（次）	0.22	0.26	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	119.77	79.94	49.52	42.71
营业利润率（%）	2.91	6.82	10.48	6.24
总资本收益率（%）	1.08	0.99	0.73	--
净资产收益率（%）	1.40	1.47	1.29	--
长期债务资本化比率（%）	15.25	22.28	37.02	39.50
全部债务资本化比率（%）	22.52	32.77	43.59	47.91
资产负债率（%）	51.40	48.28	54.79	57.41
流动比率（%）	158.45	188.78	185.88	193.90
速动比率（%）	100.63	137.80	152.67	170.88
经营现金流动负债比（%）	5.74	7.47	-2.64	--
现金短期债务比（倍）	1.60	0.55	0.64	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：未获取计算 EBITDA 相关数据；公司 2021 年三季度财务报告未经审计

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 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估股份有限公司关于 扬州新盛投资发展有限公司 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，联合资信将在扬州新盛投资发展有限公司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。扬州新盛投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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，及时对该事项进行分析，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。