

信用等级公告

联合[2016] 2405 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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月十七日



扬州新盛投资发展有限公司

主体信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 10 月 17 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	6.77	11.99	17.81	12.22
资产总额(亿元)	75.37	95.70	132.58	138.04
所有者权益(亿元)	52.55	53.45	54.30	54.45
短期债务(亿元)	2.45	5.33	24.20	13.95
长期债务(亿元)	14.45	32.60	41.17	45.05
全部债务(亿元)	16.90	37.92	65.36	59.00
营业收入(亿元)	5.05	5.34	6.43	1.89
利润总额(亿元)	1.08	1.18	1.16	0.15
EBITDA(亿元)	1.49	1.54	1.42	--
经营性净现金流(亿元)	3.39	3.06	1.33	5.44
营业利润率(%)	21.02	20.33	15.33	12.23
净资产收益率(%)	1.54	1.64	1.57	--
资产负债率(%)	30.28	44.15	59.04	60.55
全部债务资本化比率(%)	24.33	41.50	54.62	52.01
流动比率(%)	617.40	663.47	270.91	268.04
经营现金流负债比(%)	40.49	31.69	4.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.33	24.60	45.99	--

注: 公司 2016 年半年度财务数据未经审计。

分析师

喻宙宏 王 治

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: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

扬州新盛投资发展有限公司(以下简称“公司”)是扬州市新城西区开发建设的主要实体,在土地一级开发垄断经营、政策环境和政府支持等方面优势明显。近三年,扬州市经济持续增长,地方财力不断增强,公司资产及净资产规模持续扩大,政府补贴对公司利润有一定补充作用。同时,联合资信也关注到公司债务负担大幅加重,公司土地出让收入易受宏观经济波动、调控政策和政府支付进度的影响,对外担保规模大幅上升及未来资本支出规模大等因素对其整体信用水平带来的不利影响。

扬州市整体经济实力和财政实力持续增强,为公司提供了良好的外部发展环境,近三年,公司持续获得扬州市政府的有力支持,2014 年公司开始负责生态科技新城的基础设施建设以及土地一级开发,未来随着生态科技新城开发建设的进行,公司整体收入水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 扬州市地区经济发展稳定,财政收入稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为新城西区开发建设运营主体,具有土地一级开发垄断优势,2014 年公司开始负责生态科技新城区域的基础设施建设,未来营业收入有望持续增长。
3. 公司在土地收益返还、税收及规费等方面获得了政府持续支持。

关注

1. 公司土地出让收入易受宏观经济波动、调控政策及政府支付进度的影响,未来收入实现具有不确定性。
2. 近三年,公司其他应收款持续增长,规模较

大，对公司资金形成一定占用；公司资产中存货和土地占比大，资产流动性偏弱；公司债务规模大幅增长，整体债务负担偏重。

3. 公司融资需求大，未来资本性支出大，存在一定的资金压力。
4. 公司对外担保规模大幅上升，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与扬州新盛投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与扬州新盛投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因扬州新盛投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由扬州新盛投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、扬州新盛投资发展有限公司主体长期信用等级自 2016 年 10 月 17 日至 2017 年 10 月 16 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、扬州市扬子江投资发展有限责任公司和扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司共同出资组建,注册资本0.90亿元人民币。2008年7月公司更名为扬州新盛投资发展有限公司,新增注册资本10亿元人民币由资本公积转增,出资人为扬州市人民政府,注册资本增至10.90亿元。2008年11月21日,公司经扬州市国有资产管理委员会批准,扬州市人民政府持有公司9.79亿元人民币的国有股权转让给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”),股权转让后,公司注册资本为10.90亿元人民币,其中:扬州市人民政府出资1.04亿元,占注册资本9.54%;扬州市扬子江投资发展有限责任公司出资500万元人民币,占注册资本0.46%;扬州城建出资9.81亿元人民币,占注册资本90%。截至2016年6月底,公司注册资本10.90亿元。公司高管均由扬州市国资委委派,公司实际控制人为扬州市国资委。

目前公司经营范围为: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、销售等;酒店管理服务;房地产开发;水利基础设施建设等。

公司本部设有办公室、工程审计部、计划财务部、工程建设部、综合工作部等5个职能部门;截至2015年底,公司拥有二级子公司5家。

截至2015年底,公司资产总额为132.58亿元,所有者权益(含少数股东权益)54.30亿元;2015年公司实现营业收入6.43亿元,利

润总额1.16亿元。

截至2016年6月底,公司(合并)资产总额为138.04亿元,所有者权益合计(含少数股东权益)54.45亿元;2016年1~6月公司实现营业收入1.89亿元,利润总额0.15亿元。

公司注册地址:扬州市万福路88号;法定代表人:张军(2015年,公司法定代表人由陶伯龙变更为张军)。

二、宏观经济和政策环境

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP同比实际增长6.9%,增速创25年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015年,中国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,中国就业形势总体稳定。

2015年,中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元,比上年增长8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元,比上年增长15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元,赤字率上升至3.5%,显著高于2.3%的预算赤字率。2015年,央行继续实施稳健的货币政策,灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准,降息和降准幅度分别达到125BP和300BP,资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的

经济下行压力的背景下，2016 年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016 年 1-6 月份，中国国内生产总值(GDP) 34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格(CPI) 指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数(PMI) 自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1-6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1-6 月份，中国固定资产投资(不含农户) 25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总

额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1-6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1-6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13%的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的

前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效

监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台

公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

扬州市是中国历史文化名城，至今已有 2400 多年的历史。扬州市是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济发展迅速。

2015 年，扬州市实现地区生产总值 4016.84 亿元，按可比价计算，比上年增长 10.3%，连续十二年保持两位数增长，人均 GDP 为 89646 元。其中，第一产业增加值 241.93 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 2011.97 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 1762.94 亿元，增长 10.8%。产业结构不断优化，三次产业结构由上年的 6.1: 51.0: 42.9 调整为 6.0: 50.1: 43.9。

近年来，扬州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2015 年扬州市共完成固定资产投资 2856.82 亿元，增长 18.2%。其中，建设项目完成投资 2478.65 亿元，增长 20.5%；房地产开发完成投资 378.18

亿元，增长 4.9%。从三大产业来看，第一产业投资 16.15 亿元，增长 6.6%；第二产业投资 1511.17 亿元，增长 13.6%；第三产业投资 1329.5 亿元，增长 24.2%。一、二、三产业投资占投资的比重为 0.6%、52.9% 和 46.5%。

扬州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2014 年扬州市全体居民人均可支配收入 26253 元，增长 8.7%，其中，城镇常住居民人均可支配收入 32946 元，增长 8.7%；农村常住居民人均可支配收入 16619 元，增长 8.7%。全体居民人均生活消费支出 16720 元，增长 8.0%，其中，城镇常住居民人均生活消费支出 19780 元，增长 7.4%；农村常住居民人均生活消费支出 12316 元，增长 9.3%。扬州市先后获得“国家卫生城市”、“国家环保模范城市”、“国家园林城市”、“国家节水型城市”和“中国人居环境奖”等称号，并连续多年获福布斯公布的“最佳商业城市”称号。2006 年扬州市荣获了中国唯一的“联合国人居奖”。2009 年扬州市获得“中国和谐管理城市”称号。扬州城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。2011 年，扬州市顺利通过省全面建设小康社会调研考察组验收。

扬州新城西区位于扬州市西部，与老城区中心文昌阁相距 5.5 公里。通过文昌西路与文汇西路使老城区与新区相连；新城西区还通过向南延伸的道路与城南的邗江工业园及经济开发区相连，形成了以老城区为发展基础，以开发区为开拓前沿，以新城西区为后备力量的扬州经济发展的新格局。新城西区规划范围东起甲七路，西至西北绕城公路，南至文汇路，北至规划宁通铁路沿线和扬冶公路，规划总用地 15 平方公里。扬州新城西区是扬州市城市发展战略“西进南下”的重要区域，根据扬州市城市总体规划，新城西区功能定位为以生活居住、公共服务功能为主，配套设施完善的城市新区。其中心区为集交通、文教体育、现代商业、行政办公等多功能为一体的生态型、复合型城市副中心。

自 2002 年新城西区开发建设正式启动 10

年以来，新城西区一期9.97平方公里区域内市政基础设施、公益性、工程性工程投资合计110亿元。“十二五”期间除继续推进新城西区一期基础设施建设外，新城西区二期（即拓展区4.2平方公里）的开发建设也已启动。

3. 财政实力

公司作为扬州市新城西区以及生态科技新城基础设施和公益事业建设、投资和运营的主要实体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

随着社会经济的快速发展，扬州市财政收

入稳定增长，财政实力逐步增强。2015年扬州市财政总收入达到515.18亿元，增长10.00%；公共财政预算收入336.75亿元，增长14.10%。其中，税收收入274.67亿元，增长13.40%，税收收入占公共财政预算收入的比重达81.56%。

2015年，扬州市本级综合财力为422.76亿元，其中一般预算收入为233.57亿元，较2014年增长12.53%，税收收入为188.05亿元，税收收入占综合财力的比重较高。截至2015年底，扬州市本级地方政府债务余额为268.15亿元，债务率为63.43%，较2014年有所下降，扬州市本级地方政府债务负担适宜。

表1 2015年扬州市本级地方综合财力及政府债务表（单位：万元）

地方财力（2015年度）	金额（万元）	地方债务（截至2015年底）	金额(万元)
（一）地方一般预算收入	2335678	（一）直接债务余额	2535554
1. 税收收入	1880543	1. 外国政府贷款	0
2. 非税收入	455135	2. 国际金融组织贷款	0
（二）转移支付和税收返还收入	1001031	3. 国债转贷资金	3386
1. 一般性转移支付收入	324411	4. 农业综合开发借款	100
2. 专项转移支付收入	480085	5. 解决地方金融风险专项借款	0
3. 税收返还收入	196535	6. 国内金融机构借款	1677666
（三）国有土地使用权出让收入	835200	7. 债券融资	279500
1. 国有土地使用权出让金	746823	8. 粮食企业亏损挂账	0
2. 国有土地收益基金	69257	9. 向单位、个人借款	150603
3. 农业土地开发资金	3347	10. 拖欠工资和工程款	72985
4. 新增建设用地有偿使用费	15773	11. 其他	351314
（四）预算外财政专户收入	55665	（二）担保债务余额	291957
		1. 政府担保的外国政府贷款	0
		2. 政府担保的国际金融机构借款	20345
		3. 政府担保的国内金融机构借款	108711
		4. 政府担保的融资平台债券融资	90000
		5. 政府担保向单位、个人借款	0
		6. 其他	93246
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4227574	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2681533
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	63.43%		

资料来源：公司提供

四、基础素质分析

1. 产权情况

公司是扬州市人民政府为推进新城西区开发建设的市场化运作而成立的项目法人，公司股东扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司

公司均由扬州市人民政府出资成立，公司实际控制人为扬州市国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司作为扬州市新城西区开发建设主体，新城西区定位为扬州市城市副中心，是扬州市重点发展区域之一，发展潜力大。扬州市政府

赋予公司的基本职能授权主要有：依法参与市区土地一级市场经营性用地的竞标开发，对新城西区范围内土地二级市场和其他城市资产实施经营运作；按照市政府及新城西区建设指挥部确定的城建投资规模和具体城建项目，以公司名义，对区内土地实行统一规划，统一征地，统一拆迁，统一配套，统一开发；开辟融资渠道，负责新城西区内重大公建项目、新建市政公用设施等项目资金的筹措、建设、管理；作为区内城建项目嫁接的载体，组织对外招商引资和对外投资；按照市委、市政府对新城西区“封闭运行”的政策，平衡城建资金供求关系，依法自主经营、自负盈亏、独立核算，照章纳税，对出资者承担国有资产的保值增值责任。2013年11月26日，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，2014年，公司开始负责生态科技新城，承担着生态科技新城基础设施建设及公益性、功能性重大项目的建设任务。

截至2015年底，公司拥有5家全资和控股子公司，分别是扬州新盛投资服务有限公司、扬州国际展览中心有限公司、扬州新盛资产运营和物业服务有限公司、扬州新奥体育产业发展有限公司、扬州市生态科技新城资产管理有限公司（原扬州新盛资产经营有限公司）。

3. 人员素质

截至2016年6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%。公司员工文化素质普遍较高。

公司高管主要包括公司董事长、总经理和副总经理等。

公司董事长兼总经理张军先生，1972年出生，中共党员，曾任扬州商城办公室主任，扬州花园国际大酒店常务副总经理、支部书记，扬州新盛投资发展有限公司常务副总经理，

2015年12月至今，担任公司董事长。

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。

4. 政府支持

政府对公司的支持主要体现在土地开发和财政补贴等方面：

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，政府赋予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，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，这次调整后，原新城西区划入邗江区，并与其拓展区、蒋王片区、蜀冈生态城等共同组建西区新城，成为大扬州“一核多组团”的重要构成，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。

截至2016年6月底，公司土地储备984690.23平方米（约1477亩），其中出让土

地 1033.30 亩，划拨地 443.70 亩，目前扬州新城西区一期和二期均已开发结束，已形成待出让净地，目前，一期已累计出让土地 1761.75 亩，二期已出让土地 0 亩，共形成 682215 万元土地出让收入。受目前房地产市场行情影响，公司未继续挂牌出让土地。未来随新城西区二期土地的逐步出让，公司未来土地开发整理收入将有所增长，公司土地一级开发垄断优势明显。

根据扬府办抄【2003】1 号文《关于新城西区内地及建筑规费减免使用管理问题的复函》：项目建设规费含人防费、教育附加费等由市建设局统一扎口收取及时划拨给新城西区指挥部（现已更名为扬州市生态科技新城管理委员会）使用，收费标准及减免政策按扬府发【2001】96 号《关于加强市区建设项目收费管理的意见》文件执行。

政府对公司的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，2013~2016 年 6 月，公司收到政府财政拨款（补贴）分别为 5618 万元、5000 万元、6180 万元和 3100 万元，计入营业外收入科目，并反映在收到其他与经营活动有关现金科目。

整体看，政府对公司的持续支持，为公司近年来较快发展提供了基础保障。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是独立企业法人，公司依照《公司法》以及有关法律、行政法规的规定，实行独立核算、自主经营、自负盈亏。

公司设股东会、董事会和监事会。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。公司董事会由 5 名董事组成，其中设董事长 1 人，董事由股东方

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。

公司设总经理一人，副总经理一人，总经理由董事长提名，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。公司计划财务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综合工作部，协作部门为审计部、工程建设部等部门。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

公司作为扬州市新城西区建设开发主体及融资平台，主要负责新城西区土地开发运营、基础设施建设以及区域内重大公益性、功能性项目建设运营等。2014年，公司开始负责生态科技新城的土地一级开发和征地拆迁等的建设。

2013~2015年，公司营业收入稳步增长，

2015年，公司营业收入为6.43亿元，同比增长20.32%，主要系公司2015年新产生商务楼销售收入1.20亿元所致。从收入构成看，2013~2015年，公司土地开发整理收入（主要是土地出让金返还收入）分别为1.40亿元、1.38亿元和1.52亿元，占营业收入比重逐年下降，主要系近几年来受土地市场行情影响，发行人放缓土地开发进度；公司工程代建收入分别为3.54亿元、3.82亿元和3.53亿元，占营业收入比重波动中有所下降，主要系2015年公司商务楼销售收入增长所致；商务楼销售收入、房屋租赁收入、游泳馆门票收入、物业管理费收入和其他业务收入等其他收入为1.24亿元，较2014年的0.14亿元大幅增长，主要系商务楼销售收入增长所致，2015年主要是对星耀天地（商务中心二期）商务楼销售产生的收入，目前公司在手可以对外出租销售的还有产业大厦，未来几年商务楼销售能持续产生收入。

2016年1~6月，公司实现营业收入1.89亿元，主要为工程代建和房屋销售收入。

表2 2013~2016年6月底公司主营业务收入明细（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
土地开发整理	1.40	64.57	28.17	1.38	64.49	25.84
工程代建	3.45	7.64	69.42	3.82	9.16	71.53
其他收入	0.12	16.01	2.41	0.14	35.71	2.63
合计	4.97	23.88	100.00	5.34	24.34	100.00

项目	2015 年			2016 年 1~6 月		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
土地开发整理	1.52	55.00	24.17	--	--	--
工程代建	3.53	7.02	56.12	0.95	7.37	50.37
其他收入	1.36	16.83	19.71	0.94	25.53	49.63
合计	6.41	20.47	100.00	1.89	16.40	100

资料来源：公司提供

注：其他收入包括商务楼销售收入、房屋租赁收入、游泳馆门票收入、物业管理费收入和其他业务收入等。

从公司主营业务毛利构成及毛利率情况看，公司土地开发整理业务毛利率较高，且对公司利润贡献较大。2013~2015年，公司土地开发整理业务毛利率分别为64.57%、64.49%和

55.00%，2015年，公司土地开发整理业务毛利率有所下降，主要系当年结转确认收入的土地开发整理成本相对较高所致；代建工程业务毛利率相对土地开发整理业务较低，三年分别为

7.64%、9.16%和7.02%，整体毛利率变化不大，符合其业务特性；其他业务收入有所波动，三年分别为16.01%、35.71%和16.83%，2015年毛利率有所下降，主要系新增的商务楼销售收入的毛利率较低所致。受毛利较高的土地开发整理业务占比下降以及新增的商务楼销售毛利率不高影响，公司2015年整体业务毛利率有所下滑，由2014年的24.34%下降至20.47%。

整体看，近三年，公司主营业务收入持续增长，主营业务毛利率波动中略有下降，但基本保持在20%以上。未来随着生态科技新城土地开发出让以及基础设施的建设，公司收入有望继续保持上涨的趋势。

1. 土地开发

土地开发经营模式

公司作为新城西区建设运营主体，通过摘牌从土地储备中心获得盈利性、经营性项目用地进行一级开发，生地变熟地后，由公司委托土地储备中心进行挂牌出售，形成的土地出让收入扣除相关税费后全额返还给公司，公司按收到的土地出让金返还款确认收入。

土地开发收入情况

2013~2015年，公司土地出让情况见表3。2015年公司没有挂牌出让的土地，主要是受房地产市场行情影响，土地价格不高，公司主动减少土地上市计划。公司将收到的政府返还土地出让金确认为土地出让收入（计入主营业务收入科目），2015年，公司确认土地出让收入为1.52亿元，较2014年有所增长，2015年公司

受房地产市场行情影响，土地价格不高，公司主动减少土地上市计划，尽管没有土地出让，但由于政府返还的历年土地出让收入（这部分收入受政府控制）总体呈现稳中有升的趋势，使得2015年公司土地开发整理收入较上年有所增长，土地开发整理收入反映在销售商品、提供劳务收到的现金科目（土地开发成本从“存货”科目结转）。2016年上半年未有土地出让。

土地储备

截至2016年6月底，公司土地储备1477亩，其中通过缴纳土地出让金获得的土地有1033.30亩，政府划拨土地有443.70亩。由于新城西区功能定位为城市副中心，区域内公司用于出让土地性质均为商住用地，近年来随新城西区基础设施已基本建设完成，公司储备土地升值潜力大，参照公司近三年土地出让价格，按300万/亩计算，公司目前储备地土地收入约为47亿元。

由于近年来房地产市场下行，出让土地价格较低，2015年新城西区二期未出让土地，2015年，公司开始对生态科技新城进行土地一级开发和拆迁征地，目前还处于前期征地拆迁阶段，尚未形成开发出让净地。

整体看，2015年，受房地产市场影响公司未有土地进行出让，但政府返还以前年度土地出让收入稳中有升，未来随着生态科技新城土地整理，公司土地储备规模将有所增长，未来土地出让收入受房地产市场影响仍具有不确定性。

表3 2013~2015年公司土地出让情况

项目	2013年	2014年	2015年
出让面积（亩）	565.18	65.17	--
地块性质	商住用地	商住用地	--
土地出让金额（亿元）	26.16	2.93	--
平均价格（万元/亩）	462.86	450	--
确认土地整理业务收入（亿元）	1.4	1.38	1.52
实际收到土地出让金返还（亿元）	1.4	1.38	1.52

资料来源：公司提供

表4 截至2016年6月底公司土地储备情况

土地证号	位置	用途	面积 (M ²)	获取时间
扬国用(2010)第0831号	扬州市文昌西路(明月湖北侧)	商业	35158.6	2010.12
扬国用(2010)第0836号	扬州市文昌西路(明月湖北侧)	商业	44669.3	2010.12
扬国用(2011)第0359号	扬州市文昌西路(明月湖北侧)	商业	2159.1	2011.06
扬邗国用(2013)第2013044号	扬州市文昌西路北侧、环湖路西南侧	商业	11201	2013.04
扬国用(2012)第0474号	扬州市文昌西路北侧、国展路西侧	商业	42661.1	2014.01
扬邗国用(2014)第0064号	扬州市明月湖以东、文昌西路以北、国展路以西	商业	36179	2014.01
扬国用(2012)第0044号	扬州市文汇西路北侧	城镇单一住宅	149196.2	2012.02
扬国用(2009)第0010号	扬州市文昌西路北侧, 体育公园西侧	商业	27964.2	2009.01
扬国用(2009)第009号	扬州市沿山河北侧原军分区570仓库	城镇混合住宅	63114.5	2009.01
扬国用(2011)第0301号	扬州市西三环路文昌西路交叉口西北角	城镇混合住宅	53589	2011.05
扬国用(2011)第0302号	扬州市西三环路文昌西路交叉口西北角	城镇混合住宅	10000	2011.05
扬邗国用(2015)第0225号	扬州市绿杨路598号	商业	16356.1	2015.09
扬国用(2009)第0708号	扬州市中心西支路西侧、人工河北侧	商业	21438.1	2009.12
扬国用(2012)第0186号	扬州市文昌西路525号	商业办公	122291.83	2012.05
扬国用(2012)第0187号	扬州市文昌西路525号	商业办公	52891.2	2012.05
扬邗国用(2013)第2013023号	扬州市扬冶路南侧、西北绕城东侧辅道以东	城镇住宅用地	159432	2013.01
扬邗国用(2015)第0229号	扬州市文昌西路(明月湖北侧)	文体娱乐	11413	2015.09
扬国用(2012)第0405号	体育公园内	文化娱乐用地	118665	2012.09
扬邗国用(2014)第0176号	扬州市站北路西侧	科教用地	6311	2014.05
合计			984690.23	--

资料来源: 公司提供

2. 工程代建

公司代建业务主要是代建新城西区部分市政府重大、重点工程。项目建设资金来源于银行借款、政府土地出让金返还等。公司新负责生态科技新城以后, 公司代建业务主要负责生态科技新城的江苏省2013-2017年棚户区(危旧房)改造一期工程项目(扬州市)-生态新城项目的建设和棚户区货币化拆迁建设以及其他市政基础工程建设, 项目资金来源于自身积累和借款。

工程代建业务模式: 根据公司与新城西区管委会(现已更名为生态科技新城管委会)签订的《委托代建协议》, 建设过程中, 对代建项目, 在按期开工的前提下, 按照“0-4-3-3”的付款原则(即指公司在工程建设前期, 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90%工程款中的40%给施工单位, 第二年对应的付款节点再支付90%工程款中的30%给施工单位, 第三年对应的付款节点支付完90%工程款中最后的30%给施工单位), 共

分三年拨付建设单位资金, 保证项目能如期竣工。根据代建协议, 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%的毛利率对基础设施建设代建项目进行回购, 并形成公司的经营业务收入, 项目回购资金由管委会财政审计局列入基础建设支出预算, 代建项目成本从“存货”科目结转。

2013~2015年, 公司工程代建业务收入分别为3.45亿元、3.82亿元和3.53亿元。公司工程代建业务收入有所波动, 其中2014年工程代建业务收入有所增长主要由于前几年建设的安置房小区逐步进入回购期及一部分土地整理收入确认为代建收入, 导致代建业务收入规模增长。2016年1~6月, 公司工程代建收入为0.95亿元。

截至2016年6月底, 公司在建的代建项目主要为新盛花园安置小区、绿杨新苑二区、西北拓展区安置小区、新城西区开发及基础设施项目和党校等, 已投资22.61亿元, 尚需投资23.24亿元, 已收回代建资金16.99亿元, 公司近几年代建项目整体回款质量尚可, 由于公司

建设资金全部由公司自筹和融资解决，公司未来存在一定的投资支出压力。

表5 截至2016年6月底公司主要在在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2016年6月底已投资额	尚需投资	2013年确认收入金额	2014年确认收入金额	2015年确认收入金额	2016年1~6月确认收入金额	截至2016年6月底实际累计获得资金	计划完工时间
新盛花园安置小区	71648	48660	22988	5500	10900	9500	3713	29613	2016年12月
绿杨新苑	44213	34910	9303	--	4842	9000	5000	18842	2017年6月
西北拓展区安置小区	122279	15090	107189	--	3000	10000	--	5000	2017年12月
新城西区开发及基础设施项目	195400	103048	92352	28998	9470	1882	--	97762	--
党校	24929	24398	531	--	10000	5000	817	18687	已完工
合计	458469	226106	232363	34498	38212	35382	9530	169904	--

资料来源：公司提供

3. 其他业务

公司其他收入主要是持有的经营性资产的使用费和租赁收入，主要包含国展中心、德鑫大厦、体育场商业用房等。2015年，公司新产生商务楼销售收入，公司其他业务收入为1.36亿元，其中商务楼销售收入1.20亿元，房屋租赁收入401.39万元，游泳馆门票收入649.73万元，物业管理费收入509.74万元，毛利率为16.83%，较2014年大幅下降。2016年1~6月，公司其他收入为0.94亿元，其中商务楼销售收入为8560.59万元。

总体看，公司该部分业务目前处于培育期，整体收入规模较小，随着商务楼销售产生收入，公司未来该部分收入有望保持较高水平。

4. 未来发展

2013年11月26日，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。这次调整后，原新城西区划入邗江区，并与其拓展区、蒋王片区、蜀冈生态城等共同组建西区新城，成为大扬州“一核多组团”的重要构成，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。

2015年底，扬州市生态科技新城正式确定了江广融合区域的定位：四个中心、三个示范区，四个中心，既区域交通中心、大扬州生态中心、科教创新中心、新城市副中心（CBD），三个示范区，既生态文明建设、产业转型升级、新型城镇化发展示范区，未来发展方向主要为：彰显“门户、客厅”特色，打造“宜业宜创之城”、强化“载体、项目”支撑，打造“创新型之城”、坚持“绿色、生态”发展，打造“美丽宜居之城”、聚焦“协调、共享”发力，建设“开放包容之城”。

公司目前主要在建项目为国展中心二期、商务中心二期、体育场、会展三期和会展酒店项目等项目。截至2016年6月底，上述在建项目已投入20.24亿元，尚需投入17.76亿元。公司拟建项目主要为扬州火车站北部片区综合整治工程和核心区域城镇化改造一期工程，预计总投资36.46亿元。上述在建项目不为代建模式，建设完成后记入公司固定资产科目，总体看，公司未来投资支出较大，有较大的融资压力。

表6 截至2016年6月底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	2016年7~12月计划投资	2017年计划投资	2018年计划投资
扬州国际会展中心三期	58107.00	22553.00	8435.00	10000.00	17119.00
新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店）	43565.00	22620.00	8031.00	10000.00	2914.00
体育场	58323.00	44622.00	2850.00	5000.00	5851.00
国展中心二期	35089.00	22630.00	3901.00	5000.00	3558.00
商务中心二期	128145.00	33550.00	18985.00	40000.00	35610.00
商务行政区一期	56731.00	56415.00	316.00	--	--
合计	379960.00	202390.00	42518.00	70000.00	65052.00

资料来源：公司提供

表7 公司拟建项目明细（单位：万元）

项目名称	总投资	2016年计划投资	2017年计划投资	2018年及以后计划投资	自筹	借款
扬州火车站北部片区综合整治工程	164648.00	20000.00	30000.00	114648.00	64648.00	100000.00
核心区城镇化改造一期工程	200000.00	15000.00	25000.00	160000.00	40000.00	160000.00
合计	364648.00	35000.00	55000.00	274648.00	104648.00	260000.00

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013年、2014年及2015年审计报告由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。

2013年合并范围减少1家全资子公司扬州新盛置业有限公司，2014年和2015年合并范围内的子公司较2013年无变化。总体上，合并报表范围变动对财务数据影响小，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司资产总额为132.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.30亿元；2015年公司实现营业收入6.43亿元，利润总额1.16亿元。

截至2016年6月底，公司（合并）资产总额为138.04亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）54.45亿元；2016年1~6月公司实现营业收入1.89亿元，利润总额0.15亿元。

2. 资产质量

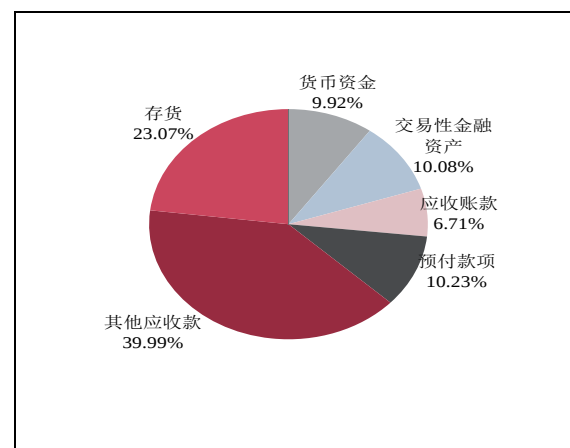
2013~2015年，公司资产规模快速增长，年均复合增长32.63%。截至2015年底，公司资产总额为132.58亿元，其中流动资产占比67.18%，非流动资产占比32.82%，资产结构

较2014年变化较小，仍以流动资产为主。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长31.28%，主要是由货币资金、应收账款、其他应收款和存货增长所致。截至2015年底，公司流动资产为89.07亿元，同比增长39.07%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款和存货增长所致，其中货币资金占比9.92%，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比10.08%，应收账款占比6.71%，预付款项占比10.23%，其他应收款占比39.99%，存货占比23.07%。

图1 截至2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年, 公司货币资金波动中有所增长, 年均复合增长 14.21%。截至 2015 年底, 公司货币资金为 8.83 亿元, 同比下降 5.95%, 其中银行存款为 4.58 亿元, 其他货币资金为 4.25 亿元, 其他货币资金主要为应付票据承兑保证金, 公司受限货币资金占比较高。

截至 2015 年底, 公司以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产为 8.98 亿元, 同比增长 245.38%, 其中 2015 年 12 月买入的南京银行的理财产品为 5.00 亿元, 交通银行的理财产品为 3.50 亿元, 农业银行的理财产品为 0.48 亿元。

2013~2015 年, 公司应收账款有所增长, 年均复合增长 27.13%。截至 2015 年底, 公司应收账款为 5.98 亿元, 同比增长 61.62%, 主要系新增扬州市生态科技新城管理委员会应收款项所致。从账龄上看, 1 年以内的占比 38.13%, 3-4 年的占比 61.87%, 整体账龄偏长; 从集中度看, 公司应收账款前五名占应收账款总额的 99.88%, 集中度高。

表8 2015年底公司应收账款前五名情况
(单位: 万元、%)

单位	与公司关系	金额	账龄
扬州京华城中城生活置业有限公司	非关联方	37000.00	3-4 年
扬州市生态科技新城管理委员会	非关联方	22385.45	1 年以内
扬州广文中心文化传播有限公司	非关联方	288.33	1 年以内
扬州蓝天大厦酒店管理有限公司	非关联方	50.00	1 年以内
扬州华建新盛置业有限公司	非关联方	10.22	1 年以内
合计	--	59734.00	--

资料来源: 公司审计年报

2013~2015 年, 公司预付款项规模波动中有所下降, 年均复合下降 10.54%。截至 2015 年底, 公司预付款项为 9.11 亿元, 同比下降 23.74%, 主要为预付给江苏扬建集团有限公司的工程款、江苏天宁建设工程有限公司的工程款、扬州市邗江区人民政府新盛街道办事处预付拆迁安置款和扬州市建苑建筑工程有限公司、江苏仪征苏中建设有限公司的

工程款。

2013~2015 年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 64.13%。截至 2015 年底, 公司其他应收款为 35.62 亿元, 同比增长 65.04%, 主要系新增应收扬州易盛德产业发展有限公司的工程垫付款、扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局向公司的借款和扬州东升城镇建设有限公司的往来款。从账龄看, 1 年以内占比 78.80%, 1-2 年占比 11.28%, 2-3 年占比 9.92%, 账龄偏短; 从集中度看, 公司其他应收款前五名单位总额占比为 98.32%, 集中度高。公司 2015 年其他应收款未计提坏账准备。

表9 2015年底公司其他应收账款前五名情况
(单位: 万元、%)

单位	与公司关系	金额	账龄
扬州易盛德产业发展有限公司(原新铁产业)	非关联方	64252.38	1 年以内
扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局	非关联方	135000.00	1 年以内
扬州东升城镇建设有限公司	非关联方	75108.43	1 年以内
扬州新盛置业有限公司	非关联方	38887.81	1 年以内及 1-2 年
扬州市生态科技新城管理委员会	非关联方	36939.56	2-3 年
合计	--	350188.18	--

资料来源: 公司审计年报

2013~2015 年, 公司存货波动中有所增长, 年均复合增长 11.24%。截至 2015 年底, 公司存货为 20.55 亿元, 同比增长 38.56%, 主要系开发成本增长所致, 公司存货中开发产品为 0.93 亿元, 开发成本为 19.62 亿元, 开发产品是绿杨新苑二区未出售部分, 开发成本主要是新盛花苑安置小区一期、京华城项目综合、商务中心二期、军事园一期、拓展区安置区(泰和佳园一期)和其他项目等, 公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2013~2015 年, 公司非流动资产规模大幅增长, 年均复合增长 35.52%, 主要系可供出

售金融资产、在建工程增长所致。截至 2015 年底，公司非流动资产为 43.51 亿元，同比增长 37.50%，主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致，其中可供出售金融资产占比 37.99%、固定资产占比 5.91%、在建工程占比 33.50%、无形资产占比 20.58%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 16.53 亿元，同比增长 159.30%，主要系公司 2015 年对扬州易盛德产业发展有限公司新增 10 亿元股权投资所致；公司对扬州易盛德产业发展有限公司的总投资为 10.18 亿元，对扬州新盛置业有限公司的总投资为 0.19 亿元，对扬州新韵置业发展有限责任公司的总投资为 5.00 亿元，对扬州市交通产业集团有限责任公司总投资为 0.16 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产有所波动，年均复合下降 1.80%。截至 2015 年底，公司固定资产为 2.57 亿元，同比下降 0.87%，主要是由房屋及建筑物组成，累计计提折旧 0.66 亿元。

2013~2015 年，随着公司对游泳跳水馆、体育场、新盛学校等项目的承接，公司在建工程规模较快增长，年均复合增长 18.75%。截至 2015 年底，公司在建工程为 14.58 亿元，同比增长 15.77%，主要为商务行政区一期、体育场、国展中心二期、会展三期和会展酒店等项目，由于在建工程在 2015 年底无迹象表明发生减值，公司未计提在建工程减值准备。

2013~2015 年，公司无形资产规模略有下降，年均复合下降 1.90%。截至 2015 年底，公司无形资产为 8.96 亿元，同比下降 1.92%，主要为土地使用权，累计摊销 1.23 亿元，公司无形资产无迹象表明发生减值，故未计提减值准备。

截至 2016 年 6 月底，公司资产规模合计 138.04 亿元，较 2015 年底略有增长，其中流动资产占比 66.60%，非流动资产占比 33.40%，公司资产结构较 2015 年底变化较小。截至 2016 年 6 月底，公司可供出售金融资产为 24.06

亿元，较 2015 年底增长 45.55%，主要为公司新购买富安达-江苏银行-安达 33 号、37 号及 42 号专项资产管理计划 7.50 亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，公司应收账款和其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，存货主要为代建项目，公司资产流动性偏弱；无形资产和在建工程占比较高，受房地产市场以及政府回购效率影响，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益略有增长，年均复合增长 1.65%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 54.30 亿元，同比增长 1.60%，主要由实收资本（占 20.07%）、资本公积（占 58.18%）和未分配利润（占 19.55%）构成。

截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益为 54.45 亿元，较 2015 年底略有增长，其中实收资本占比 20.02%，资本公积占比 58.02%，未分配利润占比 19.77%，公司所有者权益结构较 2015 年底变动较小。整体看，公司资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 85.21%。截至 2015 年底，公司负债合计 78.28 亿元，同比增长 85.29%，其中流动负债占比 42.00%，非流动负债占比 58.00%，公司非流动负债占比较 2014 年有所下降，但仍以非流动负债为主，债务结构与公司所在行业依然匹配。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 98.19%，主要系短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2015 年底，公司流动负债为 32.88 亿元，较 2014 年的 9.65 亿元大幅增长，主要系短期借款、应付票据以及一年内到期的非流动负债增长所致，其中短期借款占比 15.21%，应付票据占比 12.93%，其他应付款

占比 15.68%，一年内到期的非流动负债占比 45.45%。

截至 2015 年底，公司短期借款为 5.00 亿元，全部为信用借款；公司应付票据为 4.25 亿元，全部为银行承兑汇票；公司应付账款为 0.34 亿元，主要为未付的工程款项。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 160.22%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 5.16 亿元，同比增长 101.49%，主要系新增扬州恒盛城镇建设有限公司的往来款所致，从账龄上看，1 年以内的占比 97.08%，1-2 年的占比 0.91%，2-3 年的占比 2.01%，整体账龄偏短；从集中度看，应付扬州恒盛城镇建设有限公司 4.31 亿元，应付扬州丰盈房地产开发有限公司 0.30 亿元，集中度较高。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.95 亿元，同比增长 187.13%，其中一年内到期的长期借款为 7.85 亿元，一年内到期的长期应付款为 7.10 亿元。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 77.26%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。截至 2015 年底，公司非流动负债为 45.41 亿元，同比增长 39.30%，其中长期借款为 24.87 亿元，长期应付款为 20.54 亿元。

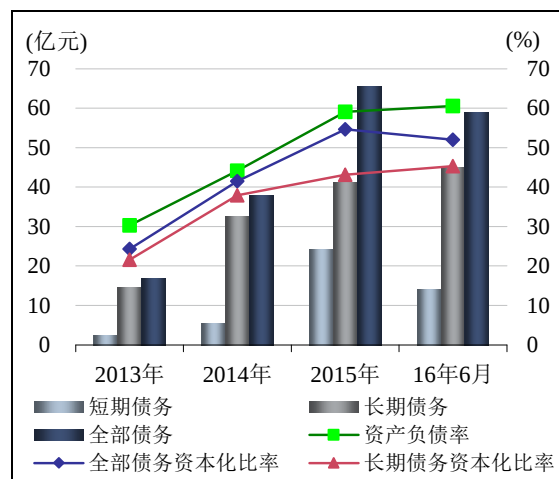
2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 124.13%。截至 2015 年底，公司长期借款为 24.87 亿元，同比增长 30.56%，其中抵押借款 8.70 亿元，保证借款 0.30 亿元，信用借款为 15.87 亿元。

2013~2015 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 47.04%。截至 2015 年底，公司长期应付款为 20.54 亿元，同比增长 51.58%，主要系新增扬州恒盛城镇建设有限公司和扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局应付款项所致，其中应付母公司扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 8.10 亿元，应付扬州市土地储备中心 6.00 亿元，应付扬州恒

盛城镇建设有限公司 4.24 亿元，应付扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局 2.20 亿元。上述长期应付款除应付扬州恒盛城镇建设有限公司的 4.24 亿元债务是无息债务外，均为有息债务，相应调入长期债务。

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 78.28 亿元，较 2015 年底增长 6.77%，其中流动负债占比 41.03%，非流动负债占比 58.97%，债务结构较 2015 年底变化较小。截至 2016 年 6 月底，公司其他应付款为 17.50 亿元，较 2015 年底增长 239.48%，账龄为 1 年以内的占比 99.14%，其中应付扬州恒盛城镇建设有限公司款项为 8.88 亿元、应付扬州易盛德产业发展有限公司(原新铁产业)款项为 8.04 亿元。

图 2 2013~2016 年 6 月底公司债务水平



从有息债务规模看，2013~2015 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 96.66%。截至 2015 年底，公司全部债务规模为 65.36 亿元（长期应付款中的有息债务调整至长期债务），较 2014 年的 37.92 亿元大幅增长，主要系短期债务规模大幅增长所致，其中短期债务占比 37.02%，长期债务占比 62.98%，公司短期债务占比较 2014 年有所增长，但仍以长期债务为主。截至 2016 年 6 月底，公司全部债务为 59.00 亿元，其中短期债务占比 23.65%，长期债务占比 76.35%，债务结构较 2015 年底变化较小。

从债务指标看，2013~2015 年，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呈快速上升态势，上述指标三年平均值分别为 48.82%、44.63%和 37.24%，2015 年底上述指标分别为 59.04%、54.62%和 43.12%，均较 2014 年底大幅提升。截至 2016 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.55%、52.01%和 45.28%，除资产负债率较 2015 年底略有增长，其余均略有下降。

总体看，公司债务规模大幅提升，整体债务负担偏重。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司合并口径营业收入持续增长，年均复合增长 12.81%，三年分别为 5.05 亿元、3.4 亿元和 6.43 亿元。公司 2015 年实现营业收入 6.43 亿元，同比增长 20.32%，主要系 2015 年公司新增商务楼销售收入所致；2015 年，公司营业成本为 5.10 亿元，同比增长 26.39%。2015 年，公司营业利润率为 15.33%，较 2014 年的 20.33%有所下降，主要系代建业务毛利率下降所致。

从期间费用看，2013~2015 年，公司期间费用占营业收入的比例分别为 10.84%、8.33%和 6.45%，2015 年期间费用为 4148.27 万元，公司期间费用控制能力有所加强，整体看，公司期间费用控制能力较好。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 0.63 亿元、0.53 亿元和 0.62 亿元，主要是公司获得的政府补贴收入。2013~2015 年，公司利润总额分别为 1.08 亿元、1.18 亿元和 1.16 亿元。2015 年公司实现营业利润 0.54 亿元，较 2014 年的 0.65 亿元有所下降，同期，公司获得政府补贴收入为 0.62 亿元，较 2014 年 0.50 亿元有所增长，公司 2015 年实现利润总额 1.16 亿元，基本维持 2014 年利润水平。公司近三年营业外收入对利润总额的贡献较大，整体看，政府补贴是公司利润的重要补充。

从盈利指标看，公司盈利指标呈下滑趋

势。2013~2015 年，由于公司毛利率较高的土地整理板块业务收入占比下降，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，三年平均值分别为 17.97%、0.96%和 1.59%；2015 年上述指标分别为 15.33%、0.71%和 1.57%。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.89 亿元，占 2015 年全年收入的 29.43%。2016 年 1~6 月公司营业利润-0.16 亿元，但由于公司收到营业外收入 0.31 亿元，公司 2016 年 1~6 月利润总额为 0.15 亿元，营业利润率为 12.23%。

总体看，随着公司毛利率较高的土地整理业务收入占比降低，公司盈利水平有所下滑；政府补助是公司利润的重要补充；受行业性质影响，公司盈利能力仍然较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率波动中有所下降，三年平均值分别为 457.97%和 340.94%，2015 年，公司流动比率和速动比率分别为 270.91%和 208.40%，较 2014 年大幅下降，主要系 2015 年流动负债大幅增长所致；2015 年公司经营现金流流动负债比为 4.05%，较 2014 年大幅下降，主要系流动负债大幅增长以及经营性净现金流大幅下降所致。截至 2016 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 268.04%和 185.00%，较 2015 年底变化不大；现金类资产为 12.22 亿元，短期债务为 13.95 亿元，不能完全覆盖短期债务，考虑到公司资产流动性偏弱，公司有一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年公司 EBITDA 波动中略有下降，年均复合下降 2.55%，2015 年为 1.42 亿元，同比下降 7.81%；同时公司债务规模快速增长，公司全部债务/EBITDA 快速上升，三年平均值及 2015 年分别为 32.63 倍和 45.99 倍，公司长期偿债能力较弱，整体偿债压力较大。但考虑到政府对公司的支持，公司整体偿债能力有所提升。

截至2016年6月30日，公司对外担保金额合计45.50亿元，担保余额为14.75亿元，较2014年大幅增长，其中对母公司扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司担保8.00亿元，担保余额为5.75亿元；对扬州易盛德产业发展有限公司担保32.50亿元，其中25亿元为公司2016年新增担保，目前银行放款4.00亿元，尚有21.00亿元未贷给该企业，目前公司实际担保余额为8.50亿元；对扬州自在岛实业有限公司担保5.00亿元，其中4.50亿元于2016年4月28日提前偿还，担保余额为0.50亿元。以2016年6月底所有者权益和担保余额计算，公司担保比率为27.09%，但考虑到银行给扬州易盛德产业发展有限公司放款的时间具有不确定性，未来随着21亿元的贷款资金到位，公司担保余额将快速上升，公司担保比率将大幅增长。被担保公司扬州易盛德产业发展有限公司为新城西区管委会下面另一家基础设施建设主体，公司高管人员也在该公司担任职位；扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司为扬州市主要基础设施建设主体，上述两家公司均为扬州市平台企业，得到政府一定的支持，目前经营状况稳定。整体看，公司对外担保比率较高，公司有一定或有负债风险。

截至2016年6月底，公司共获得银行授信额度28.47亿元，已使用16.68亿元，未使用授信额度11.79亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1032100100081430P），截至2016年9月30日，公司无未结清的不良信贷信息记录，但有3笔已结清关注类贷款，其中一笔371.07万元的中国银行扬州分行营业部贷款为扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司委托该行发放的贷款，因账户设置问题，系统未能自动扣息，该笔贷款已于2015年3月17日手工结清，根据中国银行扬

州分行营业部出具的说明，该笔欠款的发生与公司无关，公司在该行结算正常，借款还本付息情况正常；另两笔关注类贷款为公司2011年退出平台类公司后，中国农业银行扬州支行将公司两笔退出平台前的贷款列入关注类贷款，公司均已按期还本付息。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及扬州市区域及财力状况、扬州市人民政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

扬州市是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济发展迅速，居民收入水平快速提升、地方财政收入稳定增长，为公司提供了良好的区域发展环境。

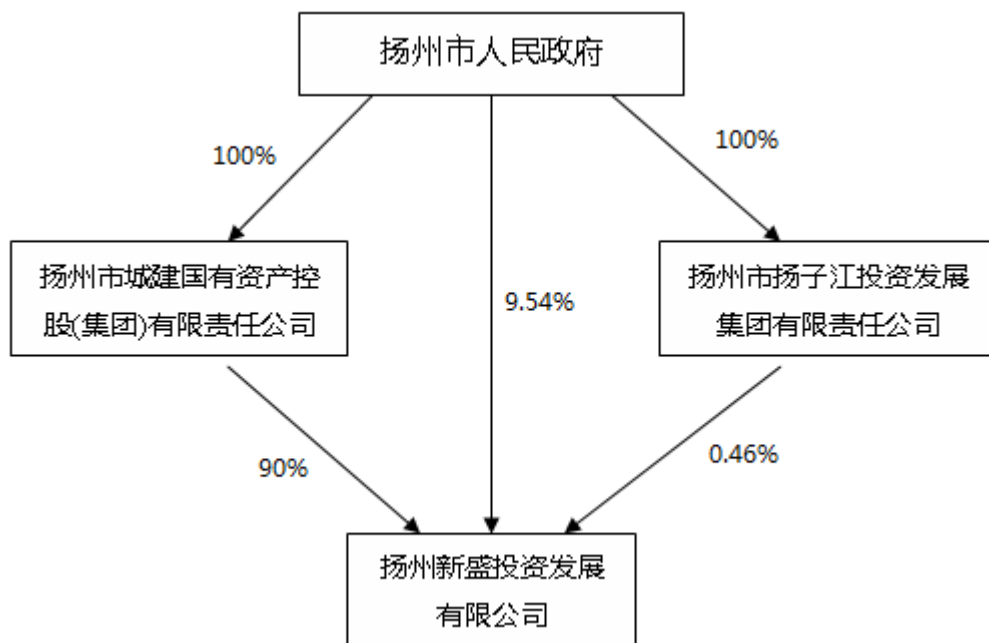
公司作为扬州市新城西区和生态科技新城开发建设主体，在区域土地一级开发具有垄断优势，土地储备升值潜力大，资产中存货和土地使用权占比大，债务负担轻；但公司收入以土地出让收入为主，易受宏观经济和国家调控政策影响，公司未来资本性支出规模大。

随着生态科技新城开发建设不断深入，公司整体收入水平有望提升；扬州市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

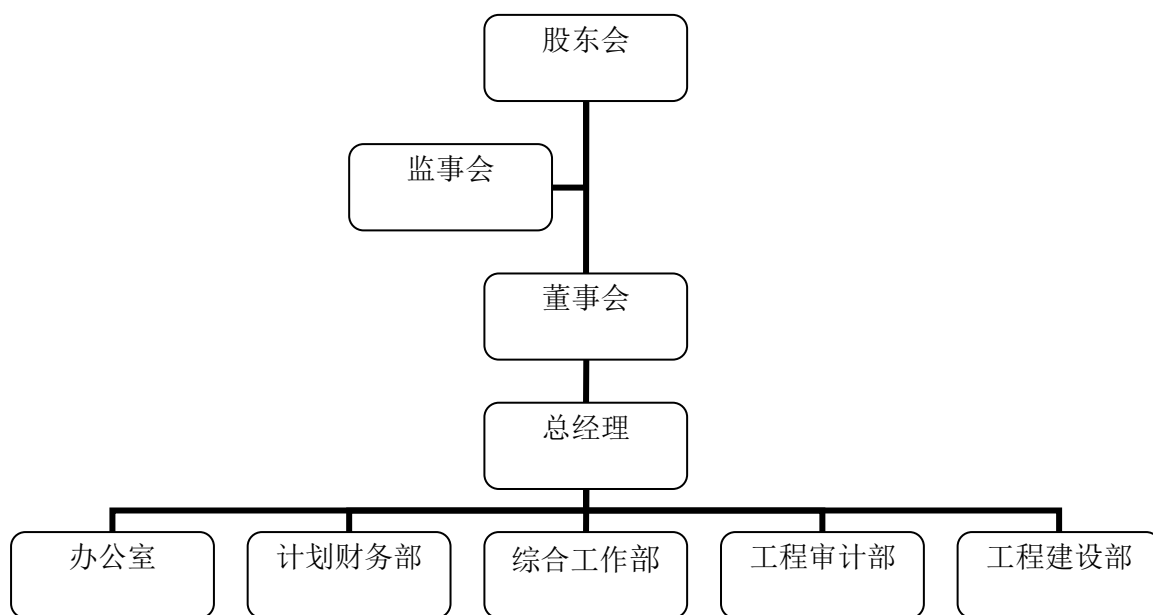
近年来，公司资产规模快速增长，构成以其他应收款和存货为主，资产整体流动性较差、质量一般；所有者权益不断增长，稳定性较好；公司债务规模快速增长，债务负担较重；受期间费用侵蚀以及资产周转率较低影响，整体盈利能力较弱，利润总额对补贴收入依赖性较大。

基于对公司主体基本信用状况的综合分析，联合资信认为公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.77	11.87	13.56	7.97
资产总额(亿元)	75.37	95.70	132.58	138.04
所有者权益(亿元)	52.55	53.45	54.30	54.45
短期债务(亿元)	2.45	5.33	24.20	13.95
长期债务(亿元)	14.45	32.60	41.17	45.05
全部债务(亿元)	16.90	37.92	65.36	59.00
营业收入(亿元)	5.05	5.34	6.43	1.89
利润总额(亿元)	1.08	1.18	1.16	0.15
EBITDA(亿元)	1.49	1.54	1.42	--
经营性净现金流(亿元)	3.39	3.06	1.33	5.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.37	1.44	1.33	--
存货周转次数(次)	0.19	0.26	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	97.88	100.45	89.87	56.48
营业利润率(%)	21.02	20.33	15.33	12.23
总资本收益率(%)	1.40	1.07	0.71	--
净资产收益率(%)	1.54	1.64	1.57	--
长期债务资本化比率(%)	21.57	37.88	43.12	45.28
全部债务资本化比率(%)	24.33	41.50	54.62	52.01
资产负债率(%)	30.28	44.15	59.04	60.55
流动比率(%)	617.40	663.47	270.91	268.04
速动比率(%)	418.98	509.82	208.40	185.00
经营现金流动负债比(%)	40.49	31.69	4.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.33	24.60	45.99	--

注：公司 2016 年半年度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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%

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

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。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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 扬州新盛投资发展有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在扬州新盛投资发展有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，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件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如扬州新盛投资发展有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送扬州新盛投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

