

# 信用等级公告

联合[2018] 2969 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。

联合资信评估有限公司  
二零一八年十一月十三日



# 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: 2018年11月13日

### 财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
现金类资产(亿元)	17.81	6.12	11.61	14.38
资产总额(亿元)	132.58	130.91	145.68	152.78
所有者权益(亿元)	54.30	62.79	63.62	63.64
短期债务(亿元)	24.20	4.28	20.96	26.66
长期债务(亿元)	41.17	37.64	18.38	19.48
全部债务(亿元)	65.36	41.92	39.34	46.14
营业收入(亿元)	6.43	6.34	8.43	2.24
利润总额(亿元)	1.16	1.10	1.16	0.05
EBITDA(亿元)	1.42	1.42	1.44	--
经营性净现金流(亿元)	1.33	2.63	3.67	-1.27
营业利润率(%)	15.33	19.00	10.71	4.92
净资产收益率(%)	1.57	1.44	1.30	--
资产负债率(%)	59.04	52.03	56.33	58.35
全部债务资本化比率(%)	54.62	40.03	38.21	42.03
流动比率(%)	270.91	296.57	153.97	148.88
经营现金流流动负债比(%)	4.05	10.03	6.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.99	29.57	27.36	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.77	0.67	0.71	--

注: 1. 2018年一季度财务数据未经审计; 2. 已将其他流动负债和长期应付款有息部分调整至全部债务。

### 分析师

顾喆彬 薛琳霞 马颖

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对扬州新盛投资发展有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司是扬州市生态科技新城重要的开发建设实体,在业务区域专营地位和政府支持等方面具有明显优势。同时,联合资信也关注到公司存在一定短期债务压力、资产流动性偏弱、对外担保规模大和未来资本支出规模大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

扬州市经济不断发展,为公司提供了良好的外部发展环境;公司持续获得扬州市及扬州市生态科技新城管委会的有力支持;未来随着生态科技新城开发建设的持续推进,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,为公司提供了良好的区域发展环境。
2. 公司作为生态科技新城开发建设运营主体,具有业务区域专营优势。
3. 公司在土地出让收益返还、政府补贴等方面获得了政府支持。

### 关注

1. 2017年,扬州市一般公共预算收入有所下降,生态科技新城财政实力偏弱。
2. 公司短期债务波动较大,2018年需偿还的债务规模大,存在一定的短期支付压力。
3. 公司应收类款项规模较大,对公司资金形成占用,资产中存货占比大,公司资产流动性偏弱。

4. 公司在建及拟建项目投资规模较大，存在一定的资本支出压力。
5. 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

## 声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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 2018 年 11 月 13 日至 2019 年 11 月 12 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,于2002年由扬州市人民政府(以下简称“扬州市政府”)、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(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出资的国有企业)共同出资组建,初始注册资本0.90亿元人民币。截至2018年3月底,公司注册资本和实收资本均为10.90亿元,扬州市政府出资1.04亿元,占注册资本的9.54%;扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司出资500万元人民币,占注册资本0.46%,该公司为扬州城建全资子公司;扬州城建出资9.81亿元人民币,占注册资本的90%。公司控股股东为扬州城建,实际控制人为扬州市国资委。

公司经营范围:房地产开发;实业投资;市政基础设施建设;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。

公司本部设有办公室、监察室、财务审计部、资本运营部、工程管理部、工程审计部、建安工程部、市政工程部、绿化工程部、经营发展部共10个职能部门;截至2018年3月底,公司拥有合并范围子公司6家。

截至2017年底,公司资产总额145.68亿元,所有者权益63.62亿元,2017年公司实现营业收入8.43亿元,利润总额1.16亿元。

截至2018年3月底,公司资产总额152.78亿元,所有者权益63.64亿元。2018年1~3月

实现营业收入2.24亿元;利润总额0.05亿元。

公司注册地址:扬州市万福路88号;法定代表人:张军。

### 二、宏观经济和政策环境

2017年,在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017年中国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看,农业生产形势较好,工业生产稳步增长,服务业保持快速增长态势,第三产业对GDP增长的贡献率继续上升,产业结构持续改善。从三大需求来看,固定资产投资增速有所放缓,居民消费维持较快增长态势,进出口大幅改善。全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,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)涨幅较大,制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均保持扩张,就业形势良好。

2018年上半年,中国继续实施积极的财政政策,通过减税降费引导经济结构优化转型,继续发挥地方政府稳增长作用,在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月,中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);财政赤字7261.0亿元,较上年同期(9177.4亿元)有

所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速

（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用品消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、

中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

### 三、行业及区域经济环境

#### 1. 基础设施建设行业分析

##### (1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台

的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### (2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。

2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### （3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司

作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 2. 区域经济环境

公司为扬州市生态新城开发建设主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济及财政实力的影响，并与城市发展规划密切相关。



### (1) 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。近年来扬州市主要经济指标保持较快增长势头，扬州市整体经济发展情况较好。

根据2015~2017年扬州市国民经济和社会发展统计公报，2015~2017年，扬州市分别实现地区生产总值4016.84亿元、4449.38亿元和5064.92亿元，可比价分别增长10.3%、9.4%和8.0%。2017年，第一产业增加值262.06亿元，增长1.9%；第二产业增加值2475.86亿元，增长6.7%；第三产业增加值2327.00亿元，增长10.1%。产业结构不断优化，三次产业结构由上年的5.6:49.4:45.0调整为5.2:48.9:45.9。

近年来，扬州市加大城市基础设施建设投资，全市固定资产投资增幅明显。2015~2017年，扬州市分别完成固定资产投资2856.82亿元、3288.68亿元和3690.09亿元。2017年，工业投资完成2029.83亿元，增长18.4%，工业投资占比达55%；服务业投资完成1643.15亿元，增长5.5%；房地产投资完成443.58亿元，增长8.1%。

扬州市经济发展带动了居民收入水平提升。2017年扬州市居民人均可支配收入31370元，增长9.6%，其中：城镇居民人均可支配收入38828元，增长8.9%；农村居民人均可支配收入19694元，增长9.1%。全体居民人均生活消费支出19237元，增长6.6%，其中，城镇常住居民人均生活消费支出22093元，增长4.9%；农村居民人均生活消费支出14766元，增长7.6%。

2015~2017年，扬州市一般公共预算收入分别为336.75亿元、345.30亿元和320.18亿元，2017年一般公共预算收入较2016年下降7.3%，主要系税收收入的下降所致，其中税收收入241.44亿元，下降9.6%。

### (2) 扬州市生态科技新城

扬州市生态科技新城（以下简称“生态科

技新城”，原为扬州市新城西区）于2013年11月成立。生态科技新城位于扬州城市新中心江（江都区）广（广陵区）融合地带，北起凤凰岛、南至夹江、西至廖家沟、东至高水河—芒稻河沿岸。生态科技新城总面积约81平方公里，下辖杭集镇和泰安镇，常住人口约9.9万人。

生态科技新城原名新城西区，2013年11月，为贯彻落实省苏中会议和市委六届五次全会精神，整合资源集中力量推进江广融合地带生态保护和开发建设，加速新兴产业集聚，集中规划建设高铁枢纽中心区，扬州市委市政府研究决定，建立中共扬州市委生态科技新城工作委员会，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。

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。生态科技新城北部七河八岛区域由七条河流以及由其分割而成的八个岛屿组成，区域水质完好，湿地功能强大。

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。

2015~2017年，扬州市生态科技新城分别实现公共财政预算收入2.79亿元、3.92亿元和4.35亿元，生态科技新城近三年公共财政预算收入稳定增长。

整体看，扬州市经济总量保持增长态势，但扬州市一般公共预算收入有所下降；生态科技新城一般公共预算收入稳定增长，但整体规模较小。

## 四、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本10.90亿元，其中，扬州城建持股90%扬州市政府（授权生态科技新城管理委员会履

行出资人职责) 持股 9.54%和扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司持股 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. 企业规模与竞争

公司是扬州市生态科技新城重要的开发建设主体。近年来, 公司承担了生态科技新城内一系列基础设施建设任务以及区域内重大公益性、功能性项目的建设运营。生态科技新城内另有扬州易盛德产业发展有限公司, 该公司也为生态科技新城基础设施建设主体, 但规模较小。

## 3. 人员素质

截至 2018 年 3 月底, 公司高级管理人员 4 人, 包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 3 人。

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

公司副总经理陈桃兰女士, 1966 年出生, 大学学历, 高级会计师; 1997 年至今历任扬州市房地产开发总公司总账会计、扬州市新城西区建设指挥部财务主管兼公司计财处处长; 现任公司副总经理。

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

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

截至 2018 年 3 月底, 公司在职员工 58 人, 从学历构成情况看, 本科及以上学历的 31 人,

占 53.45%, 大专学历的 17 人, 占 29.31%, 大专以下学历 10 人, 占 17.24%。公司员工文化素质一般。

总体看, 公司高级管理人员具有长期从事相关业务和管理的经验, 具备较强的管理能力; 公司员工文化素质一般, 但能满足公司发展需要。

## 4. 外部支持

政府对公司的支持主要体现在土地开发业务支持和财政补贴支持方面:

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, 政府授权公司作为新城西区土地一级开发运营主体, 将新城西区内土地出让形成的收益扣除税费后全额返还给公司。2013 年 11 月 26 日, 扬州市政府正式发文, 将扬州市新城西区管委会更名为扬州市生态科技新城管委会, 负责江广融合区域的建设管理。公司也随着扬州市生态科技新城管委会的成立, 工作重心转向扬州东部的江广融合区域。2014 年开始, 政府赋予公司作为生态科技新城土地一级开发的运营主体, 将生态科技新城内土地出让形成的收益扣除税费后全额返还给公司。2015~2016 年, 公司收到的土地出让收益返还款分别为 15207 万元、13237 万元, 2017 年政府不再以土地出让返还款的形式拨付给公司, 转而以代建项目回款的形式拨付公司, 2017 年公司收到政府回款 2.30 亿元。

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, 2014~2016 年, 公司收到生态科技新城管委会转付扬州市政府财政拨款(补贴) 分别为 5000 万元、6180 万元、8200 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的现金”科目。2017 年, 公司收到江苏省安置房专项补助资金 0.23 亿元,

计入“其他收益”。

整体看，扬州市政府和生态科技新城管委会对公司的持续支持为公司发展提供了保障。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（信用机构代码：G1032100100081430P），截至 2018 年 10 月 10 日，公司无未结清的关注类或不良/违约类信贷信息记录，但存在 3 笔已结清的关注类贷款和 3 起欠息记录。公司 3 笔关注类贷款已分别于 2009 年 2 月、2009 年 4 月和 2012 年 8 月在到期日当天结清。3 笔欠息是由于银行系统原因造成的。

### 五、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司是独立企业法人，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（其中，扬州市政府委托科技新城管委会派驻 3 名董事，扬州城建委派 1 名董事，扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司委派 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，扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司委派 1 名监事）选举产生，1 名监事由职工代表担任，监事会保护公司股东利益，保护公司职工的利

益，负责检查公司财务，提议召开临时股东大会。

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

#### 2. 管理水平

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

资金管理方面，公司资金管理主要内容包包括资金筹集管理、资金结算管理、对外投资管理、担保管理、货币资金管理和资金安全管理等。公司对资金管理工作实行“统一领导、分级管理、授权审批、集中结算”的预算资金管理体制，遵循“量入为出、确保重点、有偿占用、安全高效”的管理原则。公司财务审计部在公司总经理的领导下面对公司各单位的重大资金收支、对外投资及担保等事项由分管财务领导进行具体实施。公司财务审计部负责组织资金预算的编制、实施、监督、分析、考核以及其他资金管理日常工作。

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

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

投标文件等的编制并报招投标工作管理领导小组审核组织开标、评标、定标等工作。

整体看，公司在资金管理、融资管理和招投标管理等方面制定了较为完善的管理制度，对外担保等方面相关制度尚待进一步完善。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为扬州市生态科技新城建设开发主体，主要负责生态科技新城内的土地开发运营、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。

2015~2017年，公司主营业务收入波动增长，三年分别为6.42亿元、6.28亿元和8.34亿元。2017年，公司主营业务收入8.34亿元，同比增长32.80%，主要系公司工程代建业务确认收入同比增长所致。从收入构成看，2015~2016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1.52亿元和1.32亿元，占主营业务收入比重逐年下降，但仍保持在20%以上，2017年，由于公司土地整理业务确认收入模式变化，政府不再以土地出让金返还的形式向公司拨付资金，公司不再据此确认土地整理业务收入，转而通过代建模式拨付资金。2015~2017年，公司工程代建收入分别为3.54亿元、2.21亿元和4.65亿元，占主营业务比重波动较大，分别为55.14%、35.26%和55.76%，2017年工程代建收入上升原因是前期公司承建的基础设施建设项目陆续完工进入回购期所致。2015年以来，商务楼销售收入已成为公司重要收入来源之一，2017年商务楼销售收入为3.46亿元，同比增长32.57%，主要系2017年商务楼销售收入中包含公司将产业大厦和商务中心一期项目部分单元销售给扬州农商行和江苏银行形成的收入所致。

表2 2015~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	1.52	23.70	55.00	1.32	21.08	54.95	--	--	--	--	--	--
工程代建	3.54	55.14	7.02	2.21	35.26	3.46	4.65	55.76	13.42	1.75	79.19	5.75
商务楼销售	1.20	18.67	14.09	2.61	41.48	16.33	3.46	41.49	4.37	0.39	17.65	2.91
其他收入	0.16	2.49	37.34	0.14	2.18	35.00	0.23	2.75	50.97	0.07	3.16	-12.28
合计	6.42	100.00	20.47	6.28	100.00	20.34	8.34	100.00	10.72	2.21	100.00	4.70

资料来源：公司提供

注：其他收入包括持有的经营性资产的使用费收入和物业管理费收入等。

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相对较高，且对公司利润贡献较大。2015~2016年，公司土地开发整理业务毛利率分别为55.00%和54.95%。公司代建工程业务毛利率采用成本加成模式确认收入，加成比例有所波动，近三年工程代建业务毛利率波动较大，分别为7.02%、3.46%和13.42%。受毛利较高的土地开发整理业务模式变化以及新增的商务楼销售毛利率较低影响，公司主营业务毛利率下降较大，由2015年的20.47%下降至2017年的10.72%。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入2.21亿元，相当于2017年全年收入的26.50%。公司主营业务收入主要由工程代建业务收入（占79.19%）和商务楼销售收入（占17.65%）构成。同期公司工程代建业务毛利率为5.75%，较2017年有所下降，受此影响，2018年1~3月，公司整体业务毛利率下降为4.70%。

总体看，近年来公司收入规模波动增长，主营业务毛利率呈逐年下降态势。未来随着生态科技新城土地开发出让以及基础设施建设规模的提升，公司收入规模有望得以维持。

## 2. 业务运营分析

### (1) 土地业务

#### 经营模式

公司土地业务原有模式为：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，公司对土地整理业务模式进行了调整，公司与科技新城管委会签订相关委托代建协议，土地开发业务不再单独确认收入，土地开发业务成本随代建项目投入共同纳入代建业务成本核算。

#### 土地业务收入情况

2015~2017年公司土地出让情况见表3。2015~2016年，公司土地出让规模变化不大，2017年公司土地出让规模大幅提升。2015~2016年，公司将收到的政府返还土地出让金确认为土地出让收入，分别收到土地出让

金返还1.52亿元和1.32亿元。2017年公司不再确认土地出让收入。2017年，公司实现出让3块土地，分别为GZ048号地块、GZ057号地块和GZ063号地块，出让面积分别为6.43万平方米、14.81万平方米和13.43万平方米，出让单价分别为0.36万元/平方米、1.31万元/平方米和1.33万元/平方米，出让总价共计39.44亿元，出让的三块土地是公司以前年份整理的土地，收到政府回款2.30亿元，是以代建项目形式拨付的款项。

截至2018年3月底，公司账面共有土地1063.35亩，其中通过缴纳土地出让金获得的土地有610.51亩，政府划拨土地有452.84亩。生态科技新城区域内公司用于出让土地性质均为商住用地。

总体看，近年来，公司土地出让规模呈现上升趋势，但政府实际返还土地出让金规模较小。2017年，公司土地整理业务模式变更，收入确认与代建项目挂钩，公司不再享有土地增值收益，公司整体业务盈利能力将有所下降。

表3 2015~2017年公司土地出让情况

项目	2015年	2016年	2017年
出让面积（亩）	87.17	78.11	520.00
地块性质	商住用地	商住用地	商业和住宅
土地出让金额（亿元）	3.89	1.72	39.44
平均价格（万元/亩）	446.25	220.00	758.00
确认土地整理业务收入（亿元）	1.52	1.32	--
实际收到土地出让金返还/回款（亿元）	1.52	1.32	2.30

资料来源：公司提供

表4 截至2018年3月底公司土地储备情况（单位：平方米、元）

土地证号	位置	用途	面积	入账价值	土地性质	获取时间
扬国用（2011）第0359号	扬州市文昌西路(明月湖北侧)	商业	2159.10	7154817.07	出让地	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	11201.00			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	42661.10	188442125.17	出让地	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	36179.00			2014.01
扬国用（2009）第0010号	扬州市文昌西路北侧，体育公园西侧	商业	27964.20	7631823.24	出让地	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	63114.50	35877496.35	出让地	2009.01
扬国用（2011）第0301号	扬州市西三环路与文昌西路交叉口西北角	城镇混合住宅	53589.00	22591549.30	出让地	2011.05

扬国用（2011）第0302号	扬州市西三环路与文昌西路交叉口西北角	城镇混合住宅	10000.00			2011.05
扬邗国用（2015）第0225号	扬州市新城西区邻里中心西侧	城镇混合住宅	16356.10	已摊销	出让地	2009.01
扬国用（2009）第0708号	扬州市中心西支路西侧、人工河北侧	商业	21438.10	已摊销	出让地	2009.12
苏（2016）扬州市不动产权第0125203	扬州市文昌西路525号	商业办公	69454.80	已摊销	出让地	2012.05
扬邗国用（2015C）第0010号	扬州市文昌西路525号	商业办公	52891.20	已摊销	出让地	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	159432.0	无	划拨地	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	11413.00	无	划拨地	2011.06
扬国用（2012）第0405号	体育公园内	文体娱乐用地	118665.0	无	划拨地	2012.09
扬邗国用（2014）第0176号	扬州市站北路西侧	科教用地	6311.00	无	划拨地	2014.05
扬邗国用（2016）第0125号	扬州市纬一路以北、新盛路以西	科教用地	6075.00	无	划拨地	2016.05
<b>合计</b>			<b>708904.10</b>	<b>264102441.60</b>	--	--

资料来源：公司提供

## （2）工程代建

公司工程代建业务集中在生态科技新城范围内，项目建设资金来源于自有资金和银行借款。公司与生态科技新城管委会签订了《委托代建协议》，公司以项目为单位测算单个工程建设成本，生态科技新城管委会每年按期根据公司编制的基础设施项目建设成本的报表资料，以5%~15%的加成比例对代建项目实施回购。上述回购款形成公司营业收入。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设施建设支出预算，代建项目成本从公司“存货”科目结转。

在项目建设过程中，在按期开工的前提下，公司按照“1-4-3-2”的原则对施工方付款（即在工程建设前期，先行支付工程总造价的10%给施工单位作为铺底资金，用于工程前期费用，后续待项目竣工并经审计后支付40%给施工单位，第二年对应的付款节点再支付30%给施工单位，第三年对应的付款节点支付完最后的20%给施工单位），竣工审计后共分三年拨付建设单位资金。

2015~2017年，公司工程代建业务确认收入分别为3.54亿元、2.21亿元和4.65亿元，收到回款分别为3.54亿元、2.21亿元和2.30亿元，计入“收到其他与经营活动有关的现金”，未收到的回款计入“其他应收款”。公司确认收入及回款情况受当地财政资金拨付效率影响而存在波动性。2017年，公司工程代建业务收入大幅上升，主要系新城西区开发及基础设施项目确认收入增加以及土地开发业务纳入代建业务核算所致。2018年1~3月，公司工程代建当期确认收入并回款1.75亿元。

截至2018年3月底，公司在建的代建项目主要包括新盛花园安置小区、绿杨新苑、扬州市委党校等，上述项目已投资规模35.36亿元，尚需投资10.49亿元，建设资金全部以公司自筹或融资渠道解决，公司未来存在一定的投资支出压力。

拟建项目方面，主要的拟建项目为连镇铁路扬州南站站房项目，总投资2.20亿元。

总体看，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定的投资压力。

表5 截至2018年3月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至2018年3月底已投资额	待投资额	2017年确认收入金额	2018年1~3月确认收入金额
新盛花园安置小区	7.16	7.00	0.16	1.29	0.82
绿杨新苑	4.42	3.98	0.44	0.68	0.41
新城西区开发及基础设施工程	19.54	13.21	6.33	2.18	0.52

扬州市委党校	2.49	2.44	0.05	0.50	--
西北拓展区安置小区	12.22	8.73	3.50	-	--
<b>合计</b>	<b>45.83</b>	<b>35.36</b>	<b>10.49</b>	<b>4.65</b>	<b>1.75</b>

资料来源：公司提供

### (3) 商务楼销售

公司于2015年开始商务楼销售业务，业务收入主要来源于商务楼星耀天地（商务中心二期）销售产生的收入。

2015~2017年，公司商务楼销售业务分别确认收入1.20亿元、2.61亿元和3.46亿元。2017年除商务中心二期销售收入外，另包括公司将产业大厦和商务中心一期项目部分单元销售给扬州农商行和江苏银行形成的收入。

星耀天地项目总投资12.81亿元。截至2018年3月底，该项目已投资8.71亿元。商务中心二期可销售面积约为15.40万平方米，截至2018年3月底该项目已销售面积9.10万平方米。

### (4) 其他业务

公司其他业务收入主要来源于持有的经营性资产的使用费收入和物业管理费收入，主要包含国展中心、德鑫大厦、体育场商业用房等。2017年，公司其他业务收入为0.23亿元，较2016年小幅增长。

截至2017年底，公司正积极推进国展中心二期、商务行政区工程、商务中心二期等经营性资产的建设工作，公司2018年和2019年预计投资规模分别为2.91亿元和1.72亿元。未来随着经营性项目的逐步完工运营，公司该板块业务规模有望提升。

总体看，公司自营业务板块业务仍处于培育期，在建项目较多，后续建设仍存在一定的筹资压力。

表6 截至2018年3月底公司主要在建自营项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	2018年计划投资	2019年计划投资
国展中心二期	35089.00	24200.00	5889.00	5000.00
商务行政区工程	56731.00	56415.00	316.00	--
商务中心二期	128145.00	87071.00	20000.00	10000.00
体育场	58323.00	55144.00	1000.00	2179.00
会展三期	58107.00	56236.00	1871.00	--
<b>合计</b>	<b>336395.00</b>	<b>279066.00</b>	<b>29076.00</b>	<b>17179.00</b>

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

未来，公司将在现有基础上按照生态科技新城管委会加快转型升级的要求，紧密联系生态科技技术和生态科技新城的实际情况，创新产业结构，明晰产业定位，体现生态科技新城的经济特点，重点发展高文化品位、高技术含量、高增值服务的现代服务业。同时加强生态科技新城的对外宣传力度，大力推介生态科技新城，加强招商引资和项目推进，积极打造区域产业特色，不断提升产业发展水平与区域经济实力，努力把生态科技新城建设成为扬州现

代服务业的集聚区。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2014~2016年及2017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，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年一季度财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2018年3月底，纳入公司合并范围的子公司有6家，近年来，公司

合并范围新增及减少的子公司规模较小，合并范围变动对财务数据的可比性影响较小。

截至2017年底，公司资产总额145.68亿元，所有者权益合计63.62亿元。2017年，公司实现营业收入8.43亿元，利润总额1.16亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额152.78亿元，所有者权益合计63.64亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入2.24亿元，利润总额0.05亿元。

## 2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长4.82%，2017年底，公司资产总额145.68亿元，同比增长11.29%，主要系存货和长期股权投资的快速增长所致。从构成来看，公司流动资产占59.91%，非流动资产占40.09%。公司主要资产构成情况如表7。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>89.07</b>	<b>67.18</b>	<b>77.80</b>	<b>59.43</b>	<b>87.27</b>	<b>59.91</b>	<b>93.32</b>	<b>61.08</b>
货币资金	8.83	6.66	6.12	4.67	11.61	7.97	14.38	9.41
应收账款	5.98	4.51	6.95	5.31	3.47	2.38	4.68	3.06
其他应收款	35.62	26.87	31.05	23.72	35.79	24.57	36.03	23.58
存货	20.55	15.50	21.81	16.66	34.62	23.76	36.45	23.86
<b>非流动资产</b>	<b>43.51</b>	<b>32.82</b>	<b>53.10</b>	<b>40.57</b>	<b>58.41</b>	<b>40.09</b>	<b>59.46</b>	<b>38.91</b>
可供出售金融资产	16.53	12.47	26.21	20.02	22.07	15.15	22.07	14.45
长期股权投资	0.88	0.66	0.80	0.61	11.35	7.79	11.37	7.44
在建工程	14.58	11.00	13.71	10.47	13.45	9.23	14.50	9.49
<b>资产总额</b>	<b>132.58</b>	<b>100.00</b>	<b>130.91</b>	<b>100.00</b>	<b>145.68</b>	<b>100.00</b>	<b>152.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表

### 流动资产

2015~2017年，公司流动资产有所波动，年均复合下降1.02%。2017年底，公司流动资产87.27亿元，同比增长12.17%，主要来自存货的快速增长。

2015~2017年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长14.67%。2017年底，货币资金11.61亿元，同比增长89.67%，银行存款占81.91%，其他货币资金占18.09%。

2015~2017年，公司应收账款波动下降，年均复合下降23.79%。2017年底，公司应收账款3.47亿元，同比下降50.02%，主要系2017年公司收到扬州京华城中城生活置业有限公司的3.70亿元的欠款所致，公司应收账款主要为应收扬州市生态科技新城管委会的工程款（3.21亿元）。从账龄看，1年以内的占7.48%，1~2年的占27.92%，2~3年的占64.60%，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94.81%，集中度高。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长0.25%。2017年底，公司其他应收款35.79亿元，同比增长15.28%，主要系应收扬州市生态科技城管委会财政审计局的往来款增加所致；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，账龄主要在两年内，账龄较短；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比98.52%，集中度高，其中应收扬州市生态科技城管委会财政审计局的往来款为29.66亿元。

表8 2017年底公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元、%）

欠款单位	余额	占比
扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局	29.66	82.86



扬州市新城新区管理委员会	2.24	6.27
新城西区管委会资产（游泳跳水馆资产收回）	2.12	5.92
扬州自在岛实业有限公司	0.79	2.21
扬州市泰安嘉源建设开发有限公司	0.45	1.26
<b>合计</b>	<b>35.26</b>	<b>98.52</b>

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司存货快速增长，年均复合增长 29.79%。2017 年底，公司存货 34.62 亿元，同比增长 58.75%，主要系开发成本的增加所致。存货主要由开发成本（33.45 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，开发成本主要是新盛花园安置小区一期、新城西区开发及基础设施工程、拓展区安置区(泰和佳园一期)等基建项目以及土地整理业务投入。

#### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 15.86%。2017 年底，非流动资产合计 58.41 亿元，同比增长 9.98%，主要系长期股权投资的增长所致。

2015~2017年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 15.54%。2017 年底，可供出售金融资产 22.07 亿元，同比下降 15.80%，主要系公司对扬州新韵置业发展有限责任公司的投资转为长期股权投资所致。公司可供出售金融资产主要包括对扬州易盛德产业发展有限公司的投资 10.17 亿元和扬州市文化投资管理有限公司的投资 2.78 亿元。

2015~2017年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 259.04%。2017 年底，长期股权投资 11.35 亿元，同比大幅增长，主要系 2017 年增加对扬州新韵置业发展有限公司的投资所致。2017 年投资收益为 72.99 万元。

2015~2017年，公司在建工程有所下降，年均复合下降3.93%。2017年底，公司在建工程 13.45 亿元，同比下降1.86%，主要由商务行政区一期、体育场、国展中心二期、会展三期和会展酒店等项目构成。

2015~2017年，公司无形资产快速下降，年

均复合下降45.73%，2017年底，公司无形资产 2.64 亿元，同比下降68.64%，主要系 2017 年公司出让 446 号地块和 118 号地块所致。

2017 年底，公司其他非流动资产 2.91 亿元，同比增长 115.56%，全部为委托贷款，其中委托贷款给扬州软件园有限公司 1.71 亿元，扬州杭集工业园经济发展有限公司 1.20 亿元。

2017 年底，公司受限资产 16.21 亿元，受限比例为 25.47%，主要为用于抵押的土地资产。

2018 年 3 月底，公司资产总额 152.78 亿元，较 2017 年底增长 4.88%，主要系货币资金的增长所致。资产构成中，流动资产占 61.08%，非流动资产占 38.91%，资产结构较 2017 年底变化不大。

总体看，公司资产规模有所增长，主要以应收类款项和存货等流动资产为主，应收类款项对公司资金形成占用，存货主要为代建项目和土地业务投入成本。整体看，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2015~2017 年底，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 8.24%。2017 年底，公司所有者权益合计 63.62 亿元，同比增长 1.31%，主要系未分配利润的增长所致。其中实收资本占 19.42%、资本公积占 56.10%、未分配利润占 21.73%。2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 63.64 亿元，较 2017 年底增长 0.03%，所有者权益构成较 2017 年底变化不大。

2015~2017 年，公司实收资本均为 10.90 亿元。

2015~2017 年，公司资本公积分别为 31.59 亿元、31.48 亿元和 31.48 亿元，主要为政府转入公司的现金拨款。

2017 年底，公司其他权益工具 7.50 亿元，为公司 2016 年 10 月发行的永续中票。

总体看，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

2015~2017年，公司负债总额有所波动，年均复合增长2.38%。2017年底，公司负债合计82.06亿元，同比增长20.48%，其中流动负债占69.07%，非流动负债占30.93%，公司负债以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长31.30%。2017年底，公司流动负债56.68亿元，同比增长116.06%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致，以其他应付款（占48.53%）、一年内到期的非流动负债（占28.16%）和其他流动负债（占8.82%）为主。

2015~2017年，公司预收款项快速增长，年均复合增长39.68%。2017年底，公司预收款项3.16亿元，同比增长29.55%，主要为预收的代建房款和购房款。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长130.98%。2017年底，其他应付款27.51亿元，同比增长68.81%，主要为公司与扬州东升城镇建设有限公司（9.83亿元）、扬州恒盛城镇建设有限公司（9.67亿元）和扬州易盛德产业发展有限公司（6.80亿元）的往来款，从账龄来看，1年以内的占63.55%，1~2年的占33.95%，整体账龄较短。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长3.34%。2017年底，一年内到期的非流动负债15.96亿元，同比增长273.33%，主要包括一年内到期的长期借款1.00亿元和一年内到期的应付债券14.96亿元。

2017年底，公司其他流动负债5.00亿元，为公司发行的短期融资券“17新盛投资CP001”，已于2018年4月6日兑付。

2015~2017年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降25.23%。2017年底，公司非流动负债25.38亿元，同比下降39.39%，主要系应付债券和长期应付款的下降所致，主要包括长期借款（占15.96%）、应付债券（占39.11%）和长期应付款（占43.89%）。

2015~2017年，公司长期借款快速下降，年均复合下降59.64%。长期借款4.05亿元，同比下降2.99%，全部为抵押借款。

2017年底，公司应付债券9.93亿元，同比下降50.03%，主要系“15新盛投发MTN001”、“15新盛投发MTN002”和“15新盛投资PPN001”转入一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券包括“15新盛投资PPN002”4.97亿元和“15新盛投资PPN003”4.95亿元。

2015~2017年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降26.36%。2017年底，公司长期应付款11.14亿元，同比下降37.56%，主要系偿还扬州市土地储备中心的借款所致；公司长期应付款包括应付母公司扬州城建款项4.40亿元、应付扬州恒盛城镇建设有限公司（以下简称“扬州恒盛”）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2.50亿元。上述长期应付款除应付扬州城建的4.40亿元债务是有息债务外，其他均为无息债务，本报告将有息部分调整至长期债务核算。

2018年3月底，公司负债总额89.14亿元，较2017年底增长8.63%，主要系其他流动负债的增长所致。2018年3月，公司发行“18新盛投资CP001”5亿元，计入“其他流动负债”。从构成看，流动负债占70.31%，非流动负债占29.69%，由于公司债券集中到期导致流动负债占比大幅增长。

从有息债务看，2015~2017年，公司全部债务快速下降，年均复合下降22.42%。2017年底，公司全部债务39.34亿元，同比下降6.15%；其中，短期债务20.96亿元（占53.28%），长期债务18.38亿元（占46.72%）。2018年3月底，公司全部债务为46.14亿元，较2017年底增长17.29%，其中短期债务26.66亿元（占57.79%），长期债务19.48亿元（占42.21%）。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
短期债务	24.20	4.28	20.96	26.66
长期债务	41.17	37.64	18.38	19.48

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
全部债务	65.36	41.92	39.34	46.14
资产负债率	59.04	52.03	56.33	58.35
全部债务资本化比率	54.62	40.03	38.21	42.03
长期债务资本化比率	43.12	37.48	22.41	23.43

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

债务指标方面，2015~2017年，公司资产负债率呈波动下降趋势，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈不断下降态势，2017年底，上述指标分别为56.33%、38.21%和22.41%；2018年3月底，上述指标分别为58.35%、42.03%和23.43%，债务负担有所加重。

从2017年底的存量债务来看，2018年公司需偿付的有息债务规模为20.96亿元，同期公司现金类资产为11.61亿元，公司存在一定的短期偿付压力。

总体看，公司债务规模有所下降，但短期债务规模增长较快，公司存在一定的短期偿付压力。

#### 4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长14.53%。2017年，公司实现营业收入8.43亿元，同比增长33.11%，主要系2017年工程代建收入和商务楼销售收入增长所致；同期，营业成本7.45亿元，同比增长48.94%。2015~2017年，公司营业利润率分别为15.33%、19.00%和10.71%。

表10 公司利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
营业收入	6.43	6.34	8.43
营业外收入或其他收益	0.62	1.64	0.23
利润总额	1.16	1.10	1.16
营业利润率	15.33	19.00	10.71
总资本收益率	2.26	2.88	2.77
净资产收益率	1.57	1.44	1.30

资料来源：根据公司财务报表整理

2015~2017年，公司期间费用波动增长，年均复合增长37.27%，公司期间费用以管理费

用为主，2017年公司期间费用0.78亿元，同比下降13.39%。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为6.45%、14.24%和9.27%。公司期间费用控制能力一般。

2015~2016年，公司营业外收入分别为0.62亿元和1.64亿元，包括公司获得的政府补贴收入和无形资产处置收入，2017年，公司获得政府补助0.23亿元，计入“其他收益”。2017年，公司资产处置收益0.79亿元，为公司自有土地出让时，出让价格高于账面价值的差额。2015~2017年，公司利润总额分别为1.16亿元、1.10亿元和1.16亿元。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司总资本收益率呈现波动增长态势，净资产收益率呈现下降态势，2017年分别为2.77%和1.30%。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.24亿元，为2017年全年的30.07%；同期，公司实现利润总额0.05亿元；营业利润率为4.92%。

总体看，近年来，近年来公司收入规模呈现波动上升态势，政府补助、资产处置收益等非经常性损益对利润总额有贡献较大，公司自身盈利能力弱。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率波动下降，2017年底，公司流动比率和速动比率分别为153.97%和92.90%，较2016年底大幅下降，主要系公司流动负债增长所致；2017年公司经营现金流动负债比为6.47%，较2016年明显下降，主要系流动负债较大幅度增长所致。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为148.88%和90.72%。2018年3月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.54倍。总体看，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年公司EBITDA分别为1.42亿元、1.42亿元和1.44亿元；公司全部债务/EBITDA不断下降，2017年为27.36倍，EBITDA对公司全部债务的保障

能力较弱，公司长期偿债能力较弱，但考虑到地方政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 44.63 亿元，担保比率 70.15%，其中对母公司扬州城建担保余额为 4.80 亿元；对扬州易盛德产业发展有限公司担保余额为 39.77 亿元；被担保公司扬州易盛德产业发展有限公司为生态科技城管委会下属另一家基础设施建设主体，扬州城建为扬州市主要基础设施建设主体，目前两家公司经营情况正常。整体看，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

截至 2017 年底，公司共获得金融机构授信合计 24.24 亿元，尚未使用的额度合计 19.39 亿元，公司间接融资渠道尚可。

## 八、结论

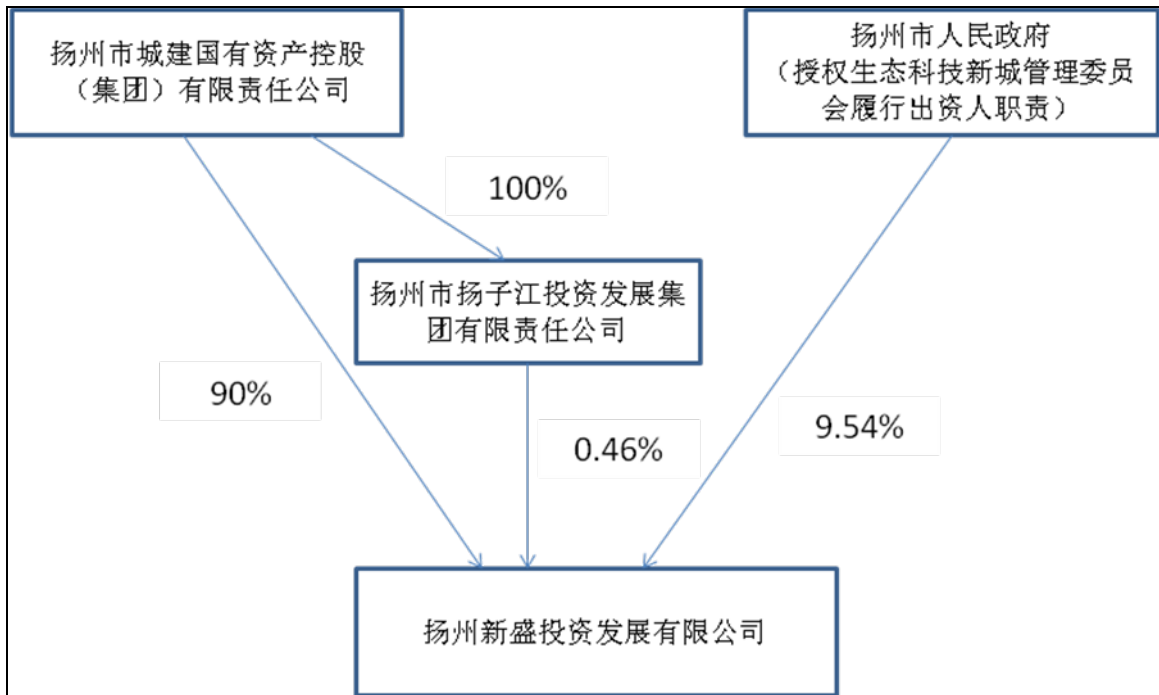
扬州市是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济发展迅速，居民收入水平快速提升，为公司提供了良好的区域发展环境。扬州市不断发展的经济实力及其对公司持续支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

近年来，公司资产规模有所增长，资产构成以应收类款项和存货为主，资产整体流动性偏弱、资产质量一般；所有者权益有所增长，稳定性较好；公司债务规模有所下降，但短期债务规模增长较快，存在短期支付压力；公司整体盈利能力较弱，利润总额对非经常损益依赖性较大。

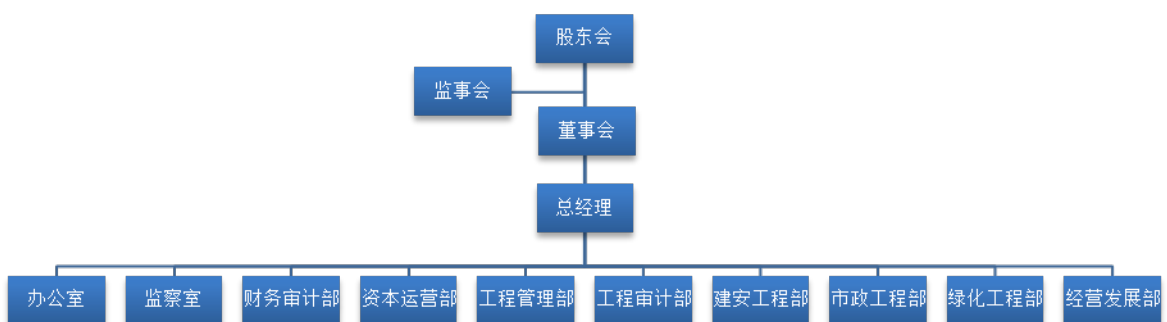
公司作为扬州市生态科技新城开发建设主体，近年来在政府补助和土地出让金返还方面对公司支持力度大。土地业务模式变更后，公司不再享有土地增值收益，公司整体盈利能力将减弱。但随着生态科技新城开发建设不断深入，公司整体收入水平有望提升。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件1-1 2018年3月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 3 月底公司组织结构



### 附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	经营范围	持股比例 (%)
1	扬州国际展览中心有限公司	承接企业形象策划；图文制作（不含广告）、商务服务、停车服务、展览展位设计及施工	60.00
2	扬州市生态科技新城资产管理（原扬州新盛资产经营）有限公司	自有资产的经营、管理、租赁、投资	100.00
3	扬州新盛资产运营和物业服务有限公司	实业投资及管理、房屋租赁、物业管理、置业投资、会务服务；房地产经营策划、房地产经纪、企业管理服务；酒店管理；建筑材料销售；广告位租赁；停车场管理服务；绿化施工及养护；市政施工及养护	100.00
4	扬州新盛投资服务有限公司	实业投资、投资信息咨询、企业营销策划、市场调研、财务咨询、会务服务、文化教育信息咨询、展览展示服务、资料翻译、商务信息咨询、房地产信息咨询、酒店企业管理、餐饮管理、会展服务、科技及商品信息咨询	100.00
5	扬州市生态科技新城新盛招商服务中心有限公司	招商引资服务；招商信息咨询、商务信息咨询；房屋中介服务	100.00
6	扬州自在岛生态旅游投资发展有限公司	对旅游行业投资；苗木花卉研发、销售；高效农业开发；农产品研发、加工及销售；旅游配套设施建设；旅游用品研发及销售；市政基础设施建设；餐饮服务；住宿服务；房地产开发、房屋租赁、物业管理	51.00

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	17.81	6.12	11.61	14.38
资产总额(亿元)	132.58	130.91	145.68	152.78
所有者权益(亿元)	54.30	62.79	63.62	63.64
短期债务(亿元)	24.20	4.28	20.96	26.66
长期债务(亿元)	41.17	37.64	18.38	19.48
全部债务(亿元)	65.36	41.92	39.34	46.14
营业收入(亿元)	6.43	6.34	8.43	2.24
利润总额(亿元)	1.16	1.10	1.16	0.05
EBITDA(亿元)	1.42	1.42	1.44	--
经营性净现金流(亿元)	1.33	2.63	3.67	-1.27
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.08	0.98	1.62	--
存货周转次数(次)	0.25	0.24	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	89.87	117.31	50.32	148.32
营业利润率(%)	15.33	19.00	10.71	4.92
总资本收益率(%)	2.26	2.88	2.77	--
净资产收益率(%)	1.57	1.44	1.30	--
长期债务资本化比率(%)	43.12	37.48	22.41	23.43
全部债务资本化比率(%)	54.62	40.03	38.21	42.03
资产负债率(%)	59.04	52.03	56.33	58.35
流动比率(%)	270.91	296.57	153.97	148.88
速动比率(%)	208.40	213.44	92.90	90.72
经营现金流动负债比(%)	4.05	10.03	6.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	0.67	0.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.99	29.57	27.36	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计。2. 已将其其他流动负债和长期应付款的有息部分调整至全部债务核算。

### 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 扬州新盛投资发展有限公司 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主体长期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，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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相关资料。

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作出判断，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。