

信用等级公告

联合〔2020〕890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



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：2020年4月15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	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	2	
		资本结构	2		
			偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				2	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F六个等级，各级因子评价划分为六档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7档，各级因子评价划分为七档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

评级观点

扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）是扬州市生态科技新城重要的基础设施建设主体；近年来，扬州市及扬州生态科技新城经济保持增长态势，公司持续获得地方政府在业务支持、资本注入和财政补贴方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性弱、利润总额对政府补贴依赖大、对外担保规模大以及未来资本支出压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

随着生态科技新城开发建设的持续推进以及公司经营性业务的不断丰富，公司业务有望保持稳定发展趋势，联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。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，扬州市区域经济不断发展，财政实力增强，扬州生态科技新城发展前景良好。2019年，扬州市实现地区生产总值5850.08亿元，一般公共预算收入328.79亿元。
2. 公司是扬州市生态科技新城重要的开发建设主体，业务具有区域竞争优势，并持续获得地方政府在业务、资本注入和财政补贴方面的大力支持。

关注

1. 2019年，受税收收入下降影响，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弱。
2. 公司应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用，资产流动性较弱。
3. 公司自身盈利能力一般，利润总额对政府补助依赖高。
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；自建经营性业务投资主要依赖房产销售或出租平衡，未来收益实现具有一定不确定性。
5. 公司对外担保规模大，集中度高，存在一定的或有负债风险。

分析师：薛琳霞 刘沛伦

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.12	11.61	13.76	12.92
资产总额(亿元)	130.91	145.68	148.58	154.18
所有者权益(亿元)	62.79	63.62	71.92	72.24
短期债务(亿元)	4.28	20.96	17.95	11.80
长期债务(亿元)	40.34	18.38	14.89	31.10
全部债务(亿元)	44.62	39.34	32.84	42.90
营业收入(亿元)	6.34	8.43	8.41	6.01
利润总额(亿元)	1.10	1.16	1.19	0.43
EBITDA(亿元)	1.42	1.44	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	3.67	4.01	0.47
现金收入比(%)	117.31	50.32	117.79	46.49
营业利润率(%)	19.00	10.71	4.88	0.16
净资产收益率(%)	1.44	1.30	1.19	--
资产负债率(%)	52.03	56.33	51.60	53.15
全部债务资本化比率(%)	41.54	38.21	31.35	37.26
流动比率(%)	296.57	153.97	158.54	204.08
速动比率(%)	213.44	92.90	101.42	128.82
经营现金流动负债比(%)	10.03	6.47	7.01	--
现金短期债务比(倍)	1.43	0.55	0.77	1.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.48	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.48	27.36	20.75	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	133.33	145.32	147.73	153.46
所有者权益(亿元)	62.35	63.35	71.79	72.38
全部债务(亿元)	28.32	34.94	30.86	42.18
营业收入(亿元)	6.19	8.19	7.49	5.75
利润总额(亿元)	0.77	1.33	1.34	0.69
资产负债率(%)	53.24	56.41	51.40	52.83
全部债务资本化比率(%)	31.23	35.55	30.07	36.82
流动比率(%)	274.43	153.28	158.45	205.73
经营现金流动负债比(%)	8.21	6.62	5.74	--

注：公司 2019 年前三季度财务报表未经审计；其他流动负债计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务

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	2019.05.29	薛琳霞、马颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA	稳定	2015.04.28	霍 焰、李苏磊、 陈 茜	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告连接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 4 月 15 日至 2021 年 4 月 14 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、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出资的国有企业）共同出资组建，初始注册资本0.70亿元，实收资本0.17亿元，均以货币形式出资，其中扬州市人民政府出资0.10亿元，占比58.8%，扬州市能源交通出资500万元，占比29.4%，扬州城建出资200万元，占比11.8%。2002年8月，扬州市人民政府以土地使用权增加投资7300万元，公司注册资本及实收资本增至0.90亿元。2003年，扬州市能源交通将所持有的公司全部股权转让给扬州市扬子江投资发展有限责任公司（以下简称“扬子江投资”）。2008年，根据股东会决议，扬州市人民政府以资本公积转增形式增加资本金10.00亿元，公司注册资本增加至10.90亿元。2008年11月，扬州市人民政府将持有的公司国有股权9.79亿元划归扬州城建。2015年11月，扬州市人民政府授权扬州市生态科技新城管理委员会（以下简称“生态科技新城管委会”）履行出资人职责。

截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.90亿元，扬州市人民政府（授权生态科技新城管委会履行出资人职责）出资1.04亿元，占注册资本的9.54%；扬子江投资出资500万元人民币，占注册资本0.46%，该公司为扬州城建全资子公司；扬州城建出资9.81亿元人民币，占注册资本的90%。公司控股股东为扬州城建，实际控制人为扬州市国资

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；代收代缴水电费服务。

截至2019年9月底，公司内设办公室、监察室、财务审计部、资本运营部、工程管理部、工程审计部、建安工程部、市政工程部、绿化工程部和经营发展部等10个职能部门，合并范围子公司有8家。

截至2018年底，公司合并资产总额148.58亿元，所有者权益71.92亿元。2018年，公司实现营业收入8.41亿元，利润总额1.19亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额154.18亿元，所有者权益72.24亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入6.01亿元，利润总额0.43亿元。

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

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模
资料来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少。2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1.0%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点, 其中 12 月有所回升; 基础设施投资增速为 3.8%, 增速与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年回落 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年, 货物进出口总额 31.54 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口相抵, 顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%, 对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。

工业生产较为低落, 服务业较快发展。2019 年, 国民经济第一产业、第二产业和第三

产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%, 占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%, 增速较上年同期回落 0.6 个百分点; 工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%, 此后降幅有所收窄, 但一直为负增长, 工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%, 其中, 战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%; 规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份, 服务业业务活动预期指数为 59.1%, 增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升, 生产价格同比下降。2019 年, 居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 2.9%, 涨幅比上年扩大 0.8 个百分点, 其中猪肉价格上涨较快, 全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%, 涨幅比上年提高 7.4 个百分点; 非食品价格上涨 1.4%, 涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%, 涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 0.3%, 比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下降 0.7%, 涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓, 支出保持较快增长, 收支缺口扩大。2019 年, 全国一般公共预算收入 190382 亿元, 同比增长 3.8%, 增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元, 同比增长 1.0%; 非税收入 32390 亿元, 同比增长 20.2%。2019 年, 全国一般公共预算支出 238874 亿元, 同比增长 8.1%, 增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看, 与基建投资相关的支出明显增长, 城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元, 较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定, 但就业压力持续存在。在制造业生产收缩, 服务业增长放缓的影

响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外

贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实

体经济的资金成本。2月以来,央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率,2月20日LPR报价下调,其中1年期报价4.05%,下调10bp,5年期报价4.75%,下调5bp,信贷市场利率全面下行。同时,2月开市的前两天内(2月3—4日),在无逆回购到期的情况下,央行逆回购投放资金1.7万亿元,保持了市场流动性合理充裕,充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外,发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策,对疫情防控期间到期的公司债券,发行人生产经营正常的,将通过设立绿色通道等措施,支持发新还旧,积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

三、行业及区域经济

1. 城市基础设施建设行业

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,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台(一般称城投企业或地方政府投融资平台公司)应运而生。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机

构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营,拥有独立法人资格的经济实体。2008年后,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城投公司快速增加,融资规模快速上升,城市基础设施建设投资快速增长,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债务风险和金融风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理,规范融资平台债券发行标准,对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投公司的融资职能逐渐剥离,城投公司逐步开始规范转型。但是,作为地方政府基础设施建设运营主体,城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别,明确了全国地方政府性债务规模。之后,通过发行地方政府债券,以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,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。2015年以来,国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理,并坚决遏制隐性债务增量,不允许新增各类隐性债务;同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能,弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月,国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融

资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2014〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、

债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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，并应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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2018〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年

来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达

国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

公司是扬州市生态科技新城重要的城市基础设施建设主体，其经营与发展受区域环境影响较大。近年来，扬州市经济不断增长，财政实力很强，但受税收收入下降影响，2019年扬州市一般公共预算收入有所下降；生态科技新城一般公共预算收入稳定增长，但整体规模较小。

扬州市

扬州市是江苏省地级市，地处江苏中部地区，长江与京杭大运河的交汇处，是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济保持较快发展势头。2019年底，扬州市下辖3个区（广陵区、邗江区、江都区）、1个县（宝应县）和2个县级市（仪征市、高邮市）。

根据《扬州市国民经济和社会发展统计公报》和扬州市统计局公布的《2019年1—12月全市主要经济指标》，2017—2019年，扬州市分别实现地区生产总值5064.92亿元、5466.17亿元和5850.08亿元，按可比价分别增长8.0%、6.7%和6.8%。

2017—2019年，扬州市固定资产投资分别增长12.2%、11.0%和6.1%。2019年，规上工业增加值增长7.4%，服务业增加值占GDP的比重提高0.5个百分点，战略性新兴产业增加值占GDP比重17.5%，高新技术产业产值占规上工业的比重达到47%。

根据《关于扬州市预算执行情况和预算草案的报告》，2017—2019年，扬州市一般公共

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

2019年底，扬州市全市地方债务余额853.52亿元，其中，市级政府债务余额297.17亿元。

扬州市生态科技新城

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

生态科技新城被称为扬州的“绿肺”和“城市后花园”，是扬州人居环境的核心区域。生态科技新城区域交通便利，启扬高速、沪陕高速分别从南北两端穿过，宁启铁路和即将建设的连淮扬镇铁路呈十字形在区内交汇，东侧规划建设扬州高铁东部交通枢纽，距扬州泰州机场23公里。

根据生态科技新城官网公布的数据，2018年，生态科技新城全年地区生产总值增长8%，全社会固定资产投资增长18%，2018年，生态科技新城一般公共预算收入4.73亿元，较2017年增长0.38亿元，其中，2018年税收收入为4.36亿元。

四、基础素质分析

公司实际控制人是扬州市国资委，其业务在扬州市生态科技新城具有突出地位，并持

续得到扬州市人民政府和生态科技新城管委会的有力支持。

1. 股权状况

截至 2019 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 90%、扬州市人民政府（授权生态科技新城管委会履行出资人职责）持股 9.54%、扬子江投资持股 0.46%。公司控股股东为扬州城建，实际控制人为扬州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

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

3. 人员素质

截至 2019 年 9 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 2019 年 9 月底，公司在职工 58 人，从学历构成情况看，本科及以上学历的 31 人，占 53.45%，大专学历的 17 人，占 29.31%，大专以下学历 10 人，占 17.24%；从年龄构成来看，50 岁以上 7 人，占 12.07%，30~50 岁 37 人，占 63.79%，30 岁以下 14 人，占 24.14%。

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

4. 外部支持

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

业务支持

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

资本注入

公司设立时注册资本0.70亿元，后扬州市人民政府分别以货币资金、土地使用权及资本公积转增等方式注资，注册资本增至10.90亿元。

2008—2012年，扬州市人民政府以财政拨款形式增加公司资本公积，金额合计31.59亿元，全部为货币资金。

2018年6月，根据扬州生态新城财政审计局《关于规范置换债券还本付息行为的通知》，公司收到政府债券转贷资金2.50亿元，计入“资本公积”，并冲销长期应付款中应付扬州生态新城管委会财政审计局的款项。

财政补贴

当地政府对公司的财政支持方式主要有建设规费返还、财政分成和财政拨款（补贴）等资金支持，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）8200万元，计入“营业外收入”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”。2018年及2019年1—9月，公司收到政府补助资金1.57亿元和1.06亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（信用机构代码：G1032100100081430P），截至2020年2月12日，公司本部无关注类或不良/违约类信贷信息记录。

五、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理制度完善，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

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

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

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

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

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

2. 管理水平

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

资金管理方面，公司资金管理主要内容包括资金筹集管理、资金结算管理、对外投资管理、担保管理、货币资金管理和资金安全管理等。公司对资金管理工作实行“统一领导、分级管理、授权审批、集中结算”的预算资金管理体制，遵循“量入为出、确保重点、有偿占用、安全高效”的管理原则。公司财务审计部在公司总经理的领导下面对公司各单位的重

大资金收支、对外投资及担保等事项由分管财务领导进行具体实施。公司财务审计部负责组织资金预算的编制、实施、监督、分析、考核以及其他资金管理日常工作。

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

工程招投标管理方面，公司成立招投标工作管理领导小组，招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。由招投标工作管理领导小组负责招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、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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责扬州市生态科技新城的土地开发、基础设施建设以及区域内重大公益

性、功能性项目的建设任务。近年来，公司主营业务收入有所波动，毛利率不断下降。

2016—2018年，公司主营业务收入波动增长，三年分别为6.28亿元、8.34亿元和7.88亿元。2018年，公司主营业务收入7.88亿元，同比下降5.52%，主要系商务楼销售收入下降所致。从收入构成看，2016年，公司土地开发整理收入（主要是土地出让金返还收入）为1.32亿元，占主营业务收入比重为21.08%，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。2016—2018年，公司工程代建收入分别为2.21亿元、4.65亿元和5.81亿元，占主营业务比重持续增长，分别为35.26%、55.76%和73.73%，2017年和2018年工程代建收入上升原因是前期公司承建的基础设施建设项目陆续完工进入回购期所致。2015年以来，商务楼销售收入已成为公司重要收入来源之一，2018年，商务楼销售收入为1.53亿元，同比下降55.78%，主要原因是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，2018年商务楼销售收入中只包含商务中心二期项目的销售收入所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9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
土地开发整理收入	1.32	21.08	54.95	--	--	--	--	--	--	--	--	--
代建收入	2.21	35.26	3.46	4.65	55.76	13.42	5.81	73.73	3.84	4.46	75.29	6.33
商务楼销售收入	2.61	41.48	16.33	3.46	41.49	4.37	1.53	19.42	-1.98	1.21	20.40	5.45
其他收入	0.14	2.18	35.00	0.23	2.75	50.97	0.53	6.85	19.36	0.25	4.31	1.28
合计	6.28	100.00	20.34	8.34	100.00	10.72	7.88	100.00	3.76	5.93	100.00	5.93

资料来源：公司提供

2016年，公司土地开发整理业务毛利率为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3.46%、

13.42%和3.84%。近年来，商务楼销售业务毛利率持续下降且2018年毛利率为负，主要是因为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。

受毛利较高的土地开发整理业务模式变化以及商务楼销售毛利率持续下降影响，公司主营业务毛利率下降较大，由2016年的20.34%下降至2018年的3.76%。

2019年1—9月，公司实现主营业务收入5.93亿元，相当于2018年全年收入的75.25%。公司主营业务收入主要由工程代建业务收入（占75.29%）和商务楼销售收入（占20.40%）构成。2019年1—9月，公司主营业务毛利率毛利率上升至5.93%。

2. 业务经营分析

（1）土地业务

公司承担生态科技新城范围内的土地一级开发，2017年以前主要采取土地出让金返还形式平衡。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。公司尚有一定规模土地储备，随着科技新城配套设施的完善，未来存在增值潜力。

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。

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，收到土地出让金返还1.32亿元。2017年公司不再单独确认土地出让收入，2017年，公司出让3块土地，出让总价共计39.44亿元，出让的三块土地是公司以前年份整理的土地，收到政府回款2.30亿元，是以代建项目形式拨付的款项。2018年无土地出让。

2018年底，公司拥有土地储备54.95万平方米，其中包括出让地40.70万平方米，划拨地14.25万平方米。公司用于出让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2018年底，公司持有土地账面价值约为4.56亿元。

表4 2016—2017年公司土地出让情况

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

资料来源：公司提供

（2）工程代建

公司的工程代建业务与生态科技新城管委会签订代建协议，回购加成为比例5%—15%，近年来，公司工程代建业务收入不断增长，回款情况相对滞后，未来公司在建及拟建项目仍有一定的投资规模，公司存在一定的资本支出压力。

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。

2016—2018年，公司工程代建业务确认收

入分别为2.21亿元、4.65亿元和5.81亿元，收到回款分别为2.21亿元、2.30亿元和4.00亿元。2018年，公司实现工程代建业务收入较2017年增长1.16亿元，主要系西北拓展安置小区项目确认收入增加所致。2019年1—9月，公司工程代建业务确认收入4.46亿元，收到回款2.00亿元。

截至2019年9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42.61亿元，尚需投资7.69亿元。

拟建项目方面，主要的拟建项目为泰安金泰安置小区项目，采用代建模式进行，总投资7.00亿元。

表5 截至2019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2019年9月底已投资额	待投资额	2018年确认收入金额	2019年1—9月确认收入金额
新盛花园安置小区	7.16	7.00	0.16	0.82	0.85
绿杨新苑	4.42	3.98	0.44	0.41	0.14
新城西区开发及基础设施工程	19.54	14.08	5.46	0.52	1.30
扬州市委党校	2.49	2.44	0.05	--	--
西北拓展区安置小区	12.23	10.65	1.58	4.06	2.17
连镇铁路扬州南站站场	4.46	4.46	--	--	--
合计	50.31	42.61	7.69	5.81	4.46

资料来源：公司提供

（3）商务楼销售

公司于2015年起开展商务楼销售业务，业务收入主要来源于商务中心二期销售产生的收入。近年来，公司商务楼销售业务收入波动较大。

2016—2018年，公司商务楼销售业务分别确认收入2.61亿元、3.46亿元和1.53亿元。2017年除商务中心二期销售收入外，另包括公司将产业大厦和商务中心一期项目部分单元销售给扬州农商行和江苏银行形成的收入。目前看，公司商务楼销售收入主要来源于商务中心二期项目。

商务中心二期项目总投资12.81亿元，截至2019年9月底，该项目已投资9.65亿元。商务中

心二期可销售面积约为15.8万平方米，截至2019年9月底该项目已销售面积10.15万平方米，已销售回款10.76亿元。

（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。近三年公司其他业务收入分别为0.14亿元、0.23亿元和0.53亿元。

（5）自营建设项目

公司自营建设业务仍处于培育期，在建及拟建项目较多，后续建设仍存在一定的筹资压力；自营项目后续主要通过完工后出租或出售实现资金平衡，未来收益存在一定不确定性。

截至2019年9月底，公司正积极推进国展中心二期、商务中心一期、商务中心二期等经营性资产的建设工作，截至2019年9月底，公司自建项目总投资33.64亿元，已投资29.68亿元，尚需投资3.96亿元。

国展中心二期项目位于扬州新城西区、东至国际会展中心一期，南至明月湖，西至城市规划预留用地，北至规划道路。项目规划用地面积2.20万平方米，项目总建筑面积6.85万平方米，项目总投资3.51亿元，已投资2.74亿元，项目资金来源于资本金和公司融资，后续通过对外出售、出租实现收入。

会展三期项目总用地面积3.62万平方米，

总建筑面积5.18万平方米，是在扬州市会展中心一、二期基础上三期扩建项目，项目总投资5.81亿元，已投资5.62亿元，项目资金来源于资本金和公司融资，后续通过对外出售或出租实现收入。

未来，公司将推进房地产业务，目前公司拟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，预计项目总投资3.00亿元，资金来源为自筹和项目贷款，截至2019年9月底，项目正在规划中，预计2020年上半年开工建设。

表6 截至2019年9月底公司主要在建自营项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	2020年计划投资	2021年计划投资
国展中心二期	35089.00	27426.00	3000.00	4663.00
商务中心一期	56731.00	56603.00	128.00	--
商务中心二期	128145.00	96453.00	15000.00	10000.00
体育场	58323.00	60050.00	--	--
会展三期	58107.00	56236.00	1871.00	--
合计	336395.00	296768.00	19999.00	14663.00

注：商务中心一期项目和体育场项目已基本投资完毕，但尚未完全竣工决算，故在在建工程中仍有商务中心一期和体育场的投入成本
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将围绕三大主营业务深化发展。一是在项目建设方面，继续推进续建、新建项目，推进高铁沿线项目建设及景观提升、半岛房产开发项目等；二是围绕转型要求，强化专业职能，提升市场竞争力，提升物业管理和服务水平，做好区域内资产管理和维护；三是提升盈利能力，继续加强资产管理，根据产权所属状况、使用情况签订有效协议，强化房地产开发、营销代理、物业管理等能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留

意见的审计结论。公司提供的2019年前三季度财务报表未经审计。

截至2019年9月底，公司有纳入合并范围的子公司7家，近年来公司合并范围增加或减少的子公司资产、经营规模较小，对财务数据的可比性影响较小。

截至2018年底，公司合并资产总额148.58亿元，所有者权益71.92亿元。2018年，公司实现营业收入8.41亿元，利润总额1.19亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额154.18亿元，所有者权益72.24亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入6.01亿元，利润总额0.43亿元。

1. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，以应收

类款项和存货等流动资产为主，应收类款项对公司资金形成占用，存货主要为代建项目和土地业务投入成本。公司非流动资产主要为股权投资和自营项目投入，投资回报周期长。整体看，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模有所增长，

年均复合增长 6.54%。2018 年底，公司资产总额 148.58 亿元，较上年底增长 1.99%，主要系可供出售金融资产的快速增长所致。从构成来看，公司流动资产占 61.11%，非流动资产占 38.89%。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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	77.80	59.43	87.27	59.91	90.80	61.11	94.63	61.38
货币资金	6.12	4.67	11.61	7.97	13.76	9.26	12.92	8.38
应收账款及应收票据	6.95	5.31	3.47	2.38	5.22	3.51	8.71	5.65
其他应收款	31.05	23.72	35.79	24.57	37.46	25.21	36.17	23.46
存货	21.81	16.66	34.62	23.76	32.72	22.02	34.90	22.64
非流动资产	53.10	40.57	58.41	40.09	57.78	38.89	59.55	38.62
可供出售金融资产	26.21	20.02	22.07	15.15	34.21	23.02	30.44	19.74
长期股权投资	0.80	0.61	11.35	7.79	0.05	0.03	6.15	3.99
在建工程	13.71	10.47	13.45	9.23	11.55	7.77	11.96	7.76
资产总额	130.91	100.00	145.68	100.00	148.58	100.00	154.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 8.03%。2018 年底，公司流动资产较 2017 年底增长 4.05%至 90.80 亿元，主要系货币资金、应收账款和其他应收款的增长所致。2018 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 49.91%。2018 年底，公司货币资金 13.76 亿元，较 2017 年底增长 18.49%，其中银行存款占 99.64%。公司受限货币资金 0.47 亿元。

2016—2018 年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降 13.33%。2018 年底，公司应收账款 5.22 亿元，较 2017 年底增长 50.30%，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 36.98%，1—2 年的占 1.47%，2—3 年的占 18.57%，3 年以上的占 42.98%，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 98.33%，集中度高。

表 8 2018 年底公司应收账款前五大单位明细
（单位：亿元、%）

单位	金额	账龄	占比
扬州市生态科技新城管理委员会	3.21	2-3 年，3 年以上	61.45
扬州京华城中城生活置业有限公司	0.96	1 年以内	18.37
扬州恒盛城镇建设有限公司	0.85	1 年以内	16.26
扬州市刊江区拆迁安置办公室	0.07	1-2 年	1.34
扬州易盛德产业发展有限公司	0.05	1 年以内	0.91
合计	5.13	--	98.33

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 9.84%。2018 年底，其他应收款 37.46 亿元，较 2017 年底增长 4.65%，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 8.08%、1—2 年的占 15.88%、2—3 年的占 34.53%、3

年以上的占 41.51%，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 97.41%，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 30.82 亿元。

表 9 2018 年底公司其他应收款前五大单位明细
(单位：亿元、%)

单位	金额	账龄	占比
扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局	30.82	1 年以内， 1-2 年，2-3 年，3-4 年	82.27
扬州市新城西区管理委员会	2.36	1-2 年	6.30
扬州新区管委会资产（游泳跳水馆资产收回）	1.86	滚动发生	4.97
扬州杭集工业园经济发展有限公司	1.00	1 年以内	2.67
扬州市泰安嘉源建设开发有限公司	0.45	1-2 年	1.20
合计	36.49	--	97.41

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 22.48%。2018 年底，公司存货 32.72 亿元，较 2017 年底下降 5.50%，存货主要由开发成本（31.78 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苑安置小区、新城西区开发及基础设施工程和西北拓展区安置小区等项目和土地开发成本。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 4.31%，主要来自可供出售金融资产的增长。2018 年底，公司非流动资产较 2017 年底下降 1.08% 至 57.78 亿元，主要由可供出售金融资产、固定资产和在建工程构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动中有所增长，年均复合增长 14.24%。2018 年底，公司可供出售金融资产 34.21 亿元，较 2017 年底增长 55.01%，主要系公司对扬州新韵置业发展有限责任公司的股权投资（11.35 亿元）由长期股权投资科目转入所致。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、扬州市文化

投资管理有限公司的投资 3.57 亿元和扬州新韵置业发展有限责任公司 11.35 亿元。公司可供出售金融资产主要为对区域内国有企业的投资。

2016—2018 年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 74.59%。2018 年底，公司长期股权投资 0.05 亿元，较 2017 年底大幅下降，主要系 2018 年将对扬州新韵置业发展有限责任公司的投资计入可供出售金融资产所致。

2016—2018 年，公司在建工程有所下降，年均复合下降 8.21%。2018 年底，公司在建工程 11.55 亿元，较 2017 年底下降 14.14%，主要由商务中心一期、体育场、国展中心二期、会展三期和商务中心二期等项目构成。

2016—2018 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 45.53%。2018 年底，公司无形资产 2.49 亿元，较 2017 年底下降 5.41%，系无形资产摊销所致，公司无形资产为土地使用权。

2017—2018 年，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 27.99%。2018 年底，公司其他非流动资产 0.70 亿元，较 2017 年底下降 75.95%，全部为对扬州杭集工业园经济发展有限公司的委托贷款。

2019 年 9 月底，公司资产总额 154.18 亿元，较 2018 年底增长 3.77%，资产结构仍以流动资产为主，占比 61.38%；其中，应收账款 8.71 亿元，较 2018 年底增长 66.84%，主要由于应收扬州市生态科技新城管委会和扬州恒盛城镇建设有限公司工程款增加所致；存货为 34.90 亿元，较上年底增长 6.67%，系建设工程成本增加所致；长期股权投资 6.15 亿元，较 2018 年底增长 6.10 亿元，主要系对扬州市文化投资管理有限公司投资由可供出售金融资产转入长期股权投资所致。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产总额为 9.53 亿元，包括货币资金受限 0.47 亿元、土地使用权受限 1.64 亿元、固定资产受限 1.71 亿元和在建工程受限 5.71 亿元，受限比例为 6.18%。

2. 所有者权益及负债

受发行永续债及利润累计影响，公司所有者权益有所增长，以资本公积和实收资本为主；近年来，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；若将公司权益中永续债考虑在内，实际债务负担高于指标值。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长7.02%。2018年底，公司所有者权益合计71.92亿元，较2017年底增长13.04%，主要系其他权益工具的增长所致，其中实收资本占15.19%、资本公积占47.34%和未分配利润占18.08%。

2016—2018年，公司资本公积有所增长，年均复合增长3.86%。2018年底，资本公积33.96亿元，较2017年底增加2.48亿元，为政府债务置换资金。公司资本公积构成主要为政府拨入公司的现金拨款。

2016—2018年，公司其他权益工具分别为7.50亿元、7.50亿元和12.46亿元，为发行在外的永续中期票据。

表10 2018年底公司其他权益工具明细
(单位：亿元、年)

发行在外的其他权益工具	发行时间	期限	金额
16 扬州新盛 MTN001	2016.10.14	5+N	7.50
18 新盛投资 MTN001	2018.04.18	3+N	4.96
合计	--	--	12.46

资料来源：公司审计报告

2019年9月底，公司所有者权益72.24亿元，较2018年底变化不大。

负债

2016—2018年，公司负债规模波动中有所增长，年均复合增长6.09%。2018年底，公司负债合计76.67亿元，较2017年底下降6.58%，其中流动负债占74.71%，非流动负债占25.29%，公司负债以流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长47.76%。2018年底，公司流动负

债57.28亿元，较2017年底增长1.05%，以其他应付款（占51.14%）、一年内到期的非流动负债（占11.25%）和其他流动负债（占17.50%）为主。

2018年底，公司新增短期借款1.50亿元，为保证借款。

2016—2018年，公司预收款项快速增长，年均复合增长47.49%。2018年底，公司预收款项5.30亿元，较2017年底增长67.91%，主要系预收商务中心二期购房款增加所致。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长33.34%。2018年底，其他应付款29.29亿元，较2017年底增长4.00%，主要为公司与扬州东升城镇建设有限公司（7.17亿元）、扬州恒盛城镇建设有限公司（10.76亿元）和扬州易盛德产业发展有限公司（7.54亿元）的往来款，从账龄来看，1年以内的占55.13%，1—2年的占21.49%，2—3年的占22.05%。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长22.79%。2018年底，公司一年内到期的非流动负债6.45亿元，较2017年底下降59.61%，主要包括一年内到期的长期借款1.45亿元和一年内到期的应付债券5.00亿元。

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

2016—2018年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降31.96%。2018年底，公司非流动负债19.39亿元，较2017年底下降23.61%，主要系长期应付款的下降所致，主要包括长期借款（占25.53%）、应付债券（占41.10%）和长期应付款（占32.05%）。

2016—2018年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长8.89%。2018年底，长期借款4.95亿元，较上年底增长22.22%，包括抵押借款1.75亿元和保证借款3.20亿元。

2016—2018年，公司应付债券快速下降，年均复合下降36.66%。2018年底，应付债券7.97

亿元，较2017年底下降19.72%，主要系“15新盛投资PPN002”转入一年内到期的非流动负债所致。

2016—2018年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降40.98%。2018年底，长期应付款6.21亿元，较2017年底下降44.21%，主要系偿还生态新城管委会财政审计局的借款所致；公司长期应付款包括应付母公司扬州城建1.98亿元（计息，调整至长期债务核算）、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。

2019年9月底，公司负债总额81.94亿元，较2018年底增长6.88%，主要来自应付债券的增加；流动负债比重较2018年底快速下降至56.59%；其中2019年9月底公司应付债券22.50亿元，较2018年底增加14.53亿元。

表 11 截至目前公司应付债券明细（单位：亿元、年）

债券简称	起息日	期限	余额
17 新盛投资 PPN001	2017.08.16	3	5.00
19 新盛投资 MTN001	2022.01.21	3	5.00
19 新盛投资 PPN001	2019.09.26	3	5.00
合计	--	--	15.00

资料来源：WIND资讯

有息债务方面，公司近三年全部债务逐年下降，年均复合下降14.21%；2018年底，公司全部债务较2017年底下降16.52%至32.84亿元，其中短期债务占54.65%、长期债务占45.35%。2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为51.60%、31.35%和17.16%，较2017年底分别下降4.73个、6.86个和5.25个百分点。2019年9月底，公司全部债务42.90亿元，较2018年底增长30.64%，短期债务和长期债务分别占27.50%和72.50%，长期债务占比有所上升；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53.15%、37.26%和30.10%，较2018年底均有所上升。若将发行在外的永续中期票据考虑在内，公司债务负担将有所上升。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	4.28	20.96	17.95	11.80
长期债务	40.34	18.38	18.38	31.10
全部债务	44.62	39.34	32.84	42.90
长期债务资本化比率	39.12	22.41	17.16	30.10
全部债务资本化比率	41.54	38.21	31.35	37.26
资产负债率	52.03	56.33	51.60	53.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

有息债务到期分布方面，公司将于 2020 年、2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 14.60 亿元、18.85 亿元和 14.30 亿元。

3. 盈利能力

近年来，公司收入规模呈现波动上升态势，政府补助对利润总额贡献较大，公司自身盈利能力一般。

2016—2018年，公司营业收入波动增长，年均复合增长15.23%；2018年，公司实现营业收入8.41亿元，同比下降0.24%。同期，公司营业成本年均复合增长26.12%；2018年为7.96亿元，同比增长6.79%。受营业收入增速慢于营业成本增速影响，公司营业利润率由2017年的10.71%下降至4.88%。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	6.34	8.43	8.41
营业外收入/其他收益	1.64	0.23	1.57
利润总额	1.10	1.16	1.19
营业利润率（%）	19.00	10.71	4.88
总资产收益率（%）	4.01	3.70	3.11
净资产收益率（%）	1.44	1.30	1.19

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。2016—2018年管理费用分别为0.86亿元、0.72亿元和0.80亿元。2018年公司期间费用率为10.84%，较2017年上升1.57个百分点。

2016—2018年，公司收到政府补助1.64亿元、0.23亿元和1.57亿元；同期，公司分别实现利润总额1.10亿元、1.16亿元和1.19亿元。政

府补助对公司利润总额影响大。

盈利指标方面,2016—2018年,公司总资产收益率和净资产收益率不断下降,2018年分别为3.11%和1.19%,同比分别下降0.59个和0.11个百分点。

2019年1—9月,公司实现营业收入6.01亿元,相当于2018年全年水平的71.46%;同期利润总额为0.43亿元。

4. 偿债能力

公司短期偿债指标一般,长期偿债能力指标弱,考虑到公司作为扬州市生态科技新城重要的基础设施建设主体,持续获得地方政府的大力支持,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2016—2018年,公司流动比率和速动比率均呈波动下降态势,2018年底分别为158.54%和101.42%;2019年9月底,公司流动比率和速动比率分别为204.08%和128.82%。2016—2018年,公司经营现金流动负债比率分别为10.03%、6.47%和7.01%。2019年9月底,公司现金短期债务比为1.09倍。

从长期偿债能力指标看,2016—2018年,公司EBITDA有所增长,2018年为1.58亿元;2016—2018年,公司全部债务/EBITDA分别为31.48倍、27.36倍和20.75倍;2018年EBITDA利息倍数为0.66倍。

截至2019年9月底,公司对外担保余额41.08亿元,担保比率56.87%,其中对母公司扬州城建担保余额为1.50亿元,对扬州易盛德产业发展有限公司(以下简称“易盛德公司”)担保余额为39.52亿元,对江苏华信科技有限公司担保余额为0.06亿元;被担保企业易盛德为生态科技城管委会下属的基础设施建设公司,目前主要业务是生态科技新城范围内的经营性项目建设,截至2018年底,易盛德公司资产总额193.85亿元,负债总额120.33亿元,所有者权益73.52亿元,资产负债率为62.07%,2018年实现营业收入10.69亿元;扬州城建为

扬州市主要基础设施建设主体,目前三家公司经营情况正常。整体看,公司担保比率高,集中度高,存在一定的或有负债风险。

截至2019年9月底,公司获得银行等金融机构授信额度32.30亿元,已使用额度24.10亿元,未使用额度8.20亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司,母公司债务负担一般。

2018年底,母公司资产规模为147.73亿元,较2017年底增长1.66%。其中,流动资产89.61亿元,主要由货币资金、其他应收款和存货构成;非流动资产58.12亿元,主要由可供出售金融资产和在建工程构成。

2018年底,母公司所有者权益为71.79亿元,较2017年底增长13.32%。其中,资本公积占比47.30%,实收资本占比15.18%,母公司所有者权益稳定性较强。

2018年底,母公司负债合计75.93亿元,较2017年底下降7.37%。其中非流动负债占比74.48%,由短期借款、预收款项、其他应付款、其他流动负债构成。2018年底,母公司资产负债率为51.40%。

2018年,母公司实现营业收入7.49亿元,利润总额1.34亿元。

2019年9月底,母公司资产总额153.46亿元,所有者权益72.38亿元,母公司资产负债率为52.83%;2019年1—9月,母公司实现营业收入5.75亿元,利润总额0.69亿元。

八、结论

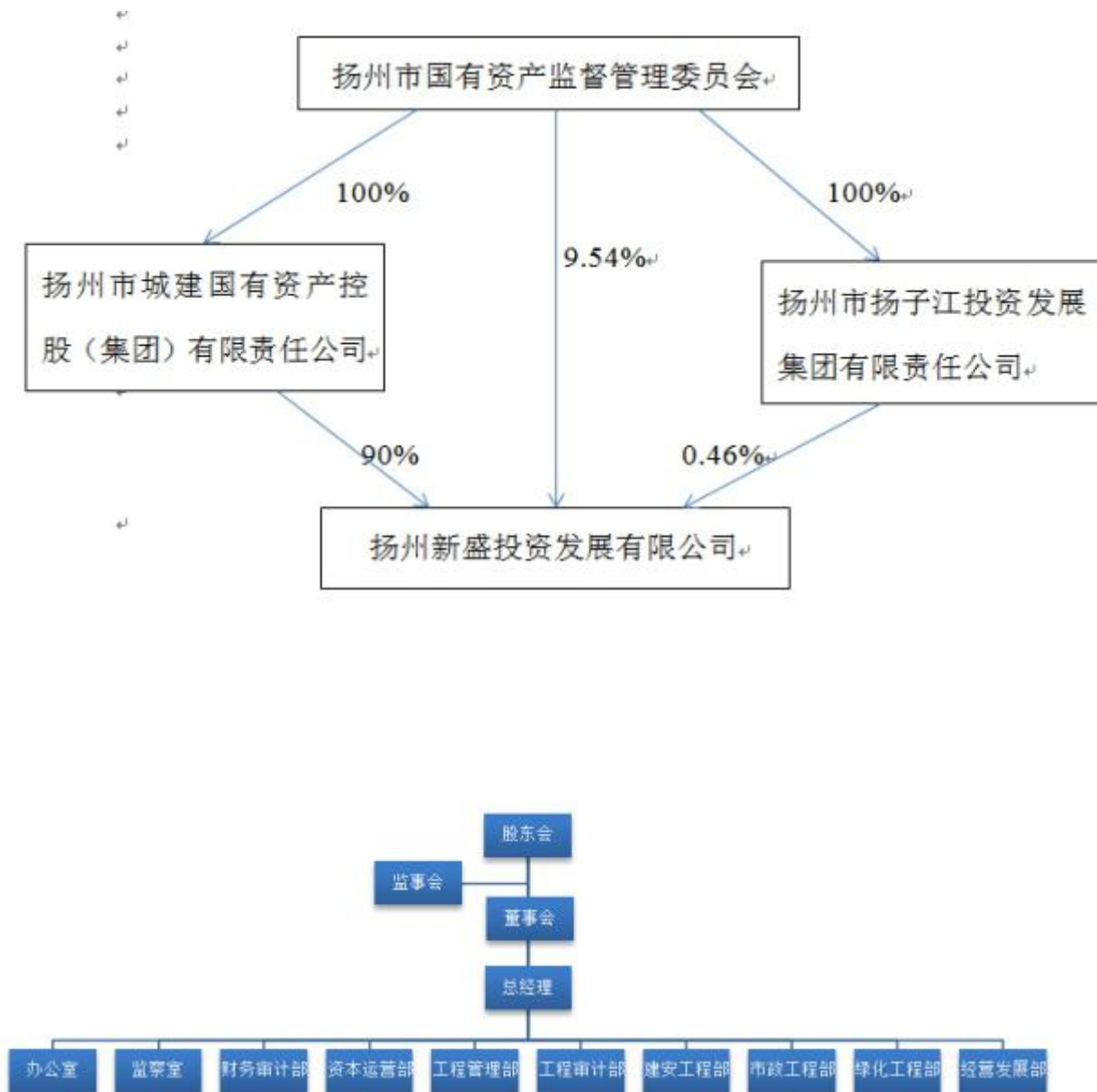
公司是扬州生态科技新城重要的基础设施建设主体,近年来持续得到扬州市政府和生态科技新城管委会在业务、资本和财政补贴等方面的大力支持。公司收入主要来源于代建收入和商务楼销售收入,近年来营业收入波动增长,利润总额对政府补助依赖高,整体盈利能力

力一般；公司资产规模保持增长，以应收类款项和存货为主，资产整体流动性弱，资产质量一般；近年来公司债务规模有所下降，但短期债务规模增长较快，存在一定的短期支付压力；公司经营性净现金流持续增长，但不能满足公司经营、投资及偿还债务的资金需求，公司存在一定的融资压力。

未来随着生态科技新城开发建设不断深入以及经营性业务的不断拓展，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。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底纳入公司合并范围子公司情况

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有限公司（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
7	扬州新盛工程管理咨询有限公司	工程项目管理；工程造价咨询；工程招标代理；建筑工程技术咨询	100.00
8	扬州恒泰旅游发展有限公司	旅游项目开发及运营管理；旅游文化产品开发与经营；旅游配套设施建设、市政基础设施建设；景观工程施工；酒店投资建设与管理咨询；建筑材料销售；自有资产租赁；代收代缴水电费服务；房地产开发、销售；房地产信息咨询	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.12	11.61	13.76	12.92
资产总额(亿元)	130.91	145.68	148.58	154.18
所有者权益(亿元)	62.79	63.62	71.92	72.24
短期债务(亿元)	4.28	20.96	17.95	11.80
长期债务(亿元)	40.34	18.38	14.89	31.10
全部债务(亿元)	44.62	39.34	32.84	42.90
营业收入(亿元)	6.34	8.43	8.41	6.01
利润总额(亿元)	1.10	1.16	1.09	0.43
EBITDA(亿元)	1.42	1.44	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	2.63	3.67	4.01	0.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.91	1.62	1.94	--
存货周转次数(次)	0.23	0.26	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	117.31	50.32	117.79	46.49
营业利润率(%)	19.00	10.71	4.88	0.16
总资本收益率(%)	2.88	3.70	3.11	--
净资产收益率(%)	1.44	1.30	1.19	--
长期债务资本化比率(%)	37.48	22.41	17.16	30.10
全部债务资本化比率(%)	41.54	38.21	31.35	37.26
资产负债率(%)	52.03	56.33	51.60	53.15
流动比率(%)	296.57	153.97	158.54	204.08
速动比率(%)	213.44	92.90	101.42	128.82
经营现金流动负债比(%)	10.03	6.47	7.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.48	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.48	27.36	20.75	--

注：1. 2019 年三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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.33	11.13	12.72	12.62
资产总额(亿元)	133.33	145.32	147.73	153.46
所有者权益(亿元)	62.35	63.35	71.79	72.38
短期债务(亿元)	4.28	20.96	17.95	11.45
长期债务(亿元)	24.04	13.98	12.92	30.73
全部债务(亿元)	28.32	34.94	30.86	42.18
营业收入(亿元)	6.19	8.19	7.49	5.75
利润总额(亿元)	0.77	1.33	1.34	0.69
EBITDA(亿元)	1.08	1.59	1.63	0.69
经营性净现金流(亿元)	2.39	3.74	3.25	1.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.10	1.45	1.75	--
存货周转次数(次)	0.38	0.26	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	117.39	48.82	119.77	44.12
营业利润率(%)	18.66	9.51	2.91	0.10
总资本收益率(%)	0.63	1.02	0.98	--
净资产收益率(%)	0.92	1.58	1.40	--
长期债务资本化比率(%)	27.83	18.07	15.25	29.80
全部债务资本化比率(%)	31.23	35.55	30.07	36.82
资产负债率(%)	53.24	56.41	51.40	52.83
流动比率(%)	274.43	153.28	158.45	205.73
速动比率(%)	199.49	92.52	100.63	129.27
经营现金流动负债比(%)	8.21	6.62	5.74	--
现金短期债务比(倍)	1.25	0.53	0.71	1.10
全部债务/EBITDA(倍)	26.28	21.94	18.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.64	0.68	--

注：2019年前三季度财务数据未经审计；其他流动负债计入短期债务

附件 3 主要计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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要求，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。