信用等级公告

联合[2018] 2042 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州新盛投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，“15 新盛投发 MTN002”、“16 扬州新盛 MTN001”和“18 新盛投资 MTN001”信用等级为 AA，“18 新盛投资 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

扬州新盛投资发展有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 新盛投发 MTN002	5.00 亿元	2018/12/03	AA	AA
16 扬州新盛 MTN001	7.50 亿元	2021/10/14[1]	AA	AA
18 新盛投资 CP001	5.00 亿元	2019/03/30	A-1	A-1
18 新盛投资 MTN001	5.00 亿元	2021/04/18[2]	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 26 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 年一季度财务报表未经审计；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

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

[1]到期兑付日为首个赎回日

[2]到期兑付日为首个赎回日

评级观点

扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）作为扬州市生态科技新城重要的土地整理和工程代建业务主体，在业务专营和政府补助方面具有优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司自身盈利能力弱、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。

公司主营业务在生态科技新城内具有业务专营优势。随着公司主营业务持续开展，公司经营有望保持稳定发展趋势，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“15新盛投发MTN002”、“16扬州新盛MTN001”和“18 新盛投资MTN001”的信用等级为AA，“18新盛投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，扬州市生态科技新城经济发展稳定，为公司发提供了良好的外部环境。
2. 公司土地开发整理和工程代建业务方面在区域内具有专营优势，跟踪期内，公司获得江苏省政府补助资金。

关注

1. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成占用，公司资产流动性偏弱。
3. 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。
4. 2018 年公司需偿还的债务规模大，存在一定的短期支付压力。
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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围、股权结构无变化。 截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.90 亿元，其中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”）出资 9.81 亿元，持股 90.00%；扬州市人民政府出资 1.04 亿元，持股 9.54%；扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司出资 500.00 万元，持股 0.46%，公司实际控制人为扬州市国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）。

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。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至报告出具日，“15新盛投发MTN002”“16扬州新盛 MTN001”、“18新盛投资CP001”和“18新盛投资MTN001”尚需偿还债券余额分别为5.00亿元、7.50亿元、5.00亿元和5.00亿元，存续债券情况见表1。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	存续期	到期日	票面利率
15 新盛投发 MTN002	5.00 亿元	3 年	2018/12/03	4.34%
16 扬州新盛 MTN001	7.50 亿元	5+N	2021/10/14	3.98%
18 新盛投资 CP001	5.00 亿元	1 年	2019/03/30	6.15%
18 新盛投资 MTN001	5.00 亿元	3+N	2021/04/18	7.50%

资料来源：联合资信整理

公司于2015年12月发行“15新盛投发MTN002”5.00亿元，募集资金2.00亿元用于扬州国际会展中心三期项目，3.00亿元用于新城西区商务中心二期项目。截至2018年3月底，募集资金已全部使用完毕。公司已按时支付利息。

公司于2016年10月发行“16扬州新盛MTN001” 7.50亿元，公司赎回前长期存续，在第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括递延支付的利息）赎回“16扬州新盛MTN001”。募集资金用途为偿还南京银行、交通银行等4笔金融机构借款。截至2018年3月底，募集资金已全部使用完毕。跟踪期内，公司已按时付息。

公司于2018年3月发行“18新盛投资CP001” 5.00亿元，募集资金将用于偿还公司本部有息债务。截至目前，“18新盛投资CP001”募集资金已全部使用完毕。截至本跟踪日，尚未至付息日。

公司于2018年4月发行“18新盛投资MTN001” 5.00亿元，公司赎回前长期存续，在第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括递延支付的利息）赎回“18新盛投资MTN001”，募集资金将用于偿还金融机构借款，截至目前，“18新盛投资MTN001”募集资金尚有4.50亿元未使用。截至本跟踪日，尚未至首个付息日。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中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）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经

济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

（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、甄别明确了中国地方性债务，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 2　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	中国金融工作会议	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 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。

资源来源：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，中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

公司作为扬州市生态科技新城重要的城市基础设施建设主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济影响，并与城市基础设施建设、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，近年来经济保持较快发展势头。

根据《2017年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2017年扬州市实现地区生产总值5064.92亿元，可比价增长8.0%。其中，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。

2017年扬州市共完成固定资产投资3690.09亿元，增长12.2%。其中， 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%。

2017年，扬州市一般公共预算收入320.18亿元，同比下降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，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，2017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25.7%，2016~2017年，生态科技新城一般公共预算收入分别为 3.92亿元和4.35亿元，其中，2017年税收收入为3.95亿元。

整体看，跟踪期内，扬州市和生态科技新城经济继续保持增长态势，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规模较小。

六、基础素质分析

公司是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。

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”。

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 5 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 笔欠息是由于系统原因造成的。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理人员、法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、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土地开发整理、基础设施建设及区域内重大公益性、功能性项目建设运营。2017年，公司实现主营业务收入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，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，土地开发成本计入代建业务成本，通过代建模式拨付资金；工程代建收入为4.65亿元，同比增长110.41%，主要系包含土地开发业务收入所致；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。

从毛利率看，2017年公司工程代建业务毛利率为13.42%，较2016年大幅增长，主要由于公司每个工程代建项目加成比例在5%~15%之间浮动，2017年确认收入的项目加成比例较高所致。2017年，公司主营业务毛利率较2016年下降9.62个百分点，主要系收入占比较高的商务楼销售业务毛利率下降所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.21亿元，相当于2017年全年收入的26.50%，毛利率为4.70%。

表3　2016~2018年1~3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	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
土地开发整理	1.32	21.08	54.95	--	--	--	--	--	--
工程代建	2.21	35.26	3.46	4.65	55.76	13.42	1.75	79.19	5.75
商务楼销售	2.61	41.48	16.33	3.46	41.49	4.37	0.39	17.65	2.91
其他收入	0.14	2.18	35.00	0.23	2.75	50.97	0.07	3.16	-12.28
合计	**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

2. 业务经营分析

土地开发业务

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

2017年，公司土地出让规模大幅上升，出让土地性质为商业和住宅用地，实际收到的政府回款为2.30亿元。

表4　2016年~2017年公司土地出让情况

项目	2016年	2017年
出让面积（亩）	87.17	520.00
地块性质	商业用地	商业和住宅
土地出让金额（亿元）	3.89	39.44
平均价格(万元/亩)	446.25	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

2017年底，公司拥有土地储备70.89万平方米，其中包括出让地40.70万平方米，划拨地30.19万平方米。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2017年底，公司持有土地账面价值约为2.62亿元。

委托代建业务

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》，以项目为单位测算单个工程建设成本。根据《委托代建协议》，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“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）。

2017年，公司实现工程代建业务收入4.65亿元，较2016年大幅上升，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。2017年，公司基础设施代建业务实际收到回款4.65亿元，计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

截至2017年底，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	-	--
合计	**45.83**	**35.36**	**10.49**	**4.65**	**1.75**

资料来源：公司提供

商务楼销售业务

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。星耀天地项目总投资12.81亿元。商务中心二期可销售面积约为15.80万平方米，截至2017年底该项目已销售面积9.10万平方米。

2017年，公司商务楼销售业务确认收入3.46亿元，同比增长32.57%。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。

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。2017年，公司其他业务收入为0.23亿元，较2016年小幅增长。目前，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。

总体看，公司该部分业务仍处于培育期，在建项目较多，整体收入规模较小。跟踪期内，公司当前经营性资产建设进展缓慢。

表6　截至2017年底公司商务楼及自营业务板块主要在建项目（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	--
合计	**336395.00**	**279066.00**	**29076.00**	**17179.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度合并财务报表，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2018年一季度财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 6 家。跟踪期内，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

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

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	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**77.80**	**59.43**	**87.27**	**59.91**	**93.32**	**61.08**
货币资金	6.12	4.67	11.61	7.97	14.38	9.41
应收账款	6.95	5.31	3.47	2.38	4.68	3.06
其他应收款	31.05	23.72	35.79	24.57	36.03	23.58
存货	21.81	16.66	34.62	23.76	36.45	23.86
非流动资产	**53.10**	**40.57**	**58.41**	**40.09**	**59.46**	**38.91**
可供出售金融资产	26.21	20.02	22.07	15.15	22.07	14.45
长期股权投资	0.80	0.61	11.35	7.79	11.37	7.44
在建工程	13.71	10.47	13.45	9.23	14.50	9.49
资产总额	**130.91**	**100.00**	**145.68**	**100.00**	**152.78**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

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。流动资产中，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%。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。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。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苑安置小区一期、新城西区开发及基础设施工程和拓展区安置区(泰和

佳园一期)等项目。

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。非流动资产中，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。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。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。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。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。

跟踪期内，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. 负债及所者权权益

所有者权益

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。

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

负债

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。

2017 年底，公司流动负债 56.68 亿元，同比增长 116.06%，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。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%。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。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。

2017 年底，公司非流动负债 25.38 亿元，同比下降 39.39%，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%）。非流动负债中，长期借款 4.05 亿元，同比下降 2.99%，全部为抵押借款。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。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 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。

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%）。

从债务指标看，2018年3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58.35%、42.03%和23.43%。

表 8　公司债务负担情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	4.28	20.96	26.66
长期债务	37.64	18.38	19.48
全部债务	41.92	39.34	46.14
资产负债率（%）	52.03	56.33	58.35
全部债务资本化比率（%）	40.03	38.21	42.03
长期债务资本化比率（%）	37.48	22.41	23.43

资料来源：公司提供

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。

跟踪期内，公司债务规模保持相对稳定，但短期债务规模大幅增长，公司存在一定的短期偿付压力。

4.　盈利能力

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%；受此影响，公司营业利润率为 10.71%，同比下降 8.29 个百分点。

表 9　2016~2017 年公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	6.34	8.43
政府补助	0.82	0.23
利润总额	1.10	1.16
营业利润率（%）	19.00	10.71
总资本收益率（%）	2.88	2.77
净资产收益率（%）	1.44	1.30

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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%，期间费用占营业收入的比重为 9.27%，公司期间费用控制能力一般。

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；其他收益 0.23 亿元，为江苏省政府拨付的安置房专项资金补助。2017 年，公司利润总额为 1.16 亿元。

从主要盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.77%和 1.30%，同比分别下降 0.11 个百分点和 0.14 个百分点。

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%。

跟踪期内，受工程代建收入和商务楼销售收入增长的影响，公司收入规模有所增长，政府补助对利润总额有一定贡献，公司自身盈利能力弱。

5.　现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 14.34 亿元，同比下降 0.84%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 4.24 亿元，主要为公司商务楼销售收到的现金；收到其他与经营活动有关的现金 10.10 亿元，主要是代建工程业务回款和往来款；公司经营性净现金流为 3.67 亿元，较 2016 增长 39.47%，主要系收到

的代建业务回款和往来款增加所致。2017 年，公司现金收入比为 50.32%，收入实现质量一般，主要系代建收入计入“收到其他与经营活动有关的现金”所致。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	14.46	14.34
经营活动现金流出量	11.83	10.67
经营活动现金流量净额	2.63	3.67
现金收入比（%）	117.31	50.32
投资活动现金流量净额	-2.38	-7.40
筹资活动现金流量净额	0.49	10.02

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动看，2017年公司投资活动现金流入量为3.68亿元，其中处置固定资产和其他长期资产收到的现金3.57亿元，为公司卖出账面自有土地446号地块和118号地块收到的现金。2017年，公司投资活动现金流出11.08亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为3.24亿元和投资支付的现金为7.84亿元（主要为公司对扬州新韵置业发展有限公司的投资）。2017年公司投资性净现金流为-7.40亿元。

从筹资活动看，2017年公司筹资活动收到的现金流入42.56亿元，其中，取得借款收到的现金15.32亿元，发行债券收到的现金5.00亿元和收到其他与筹资活动有关的现金22.24亿元（为公司与扬州易盛德产业发展有限公司、扬州东升城镇建设有限公司的往来款，不计息）；2017年，公司筹资活动现金流出为32.54亿元，主要为偿还债务本息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2017年，公司筹资性净现金流为10.02亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量为-1.27 亿元；投资活动现金净流量为-1.63 亿元；筹资活动现金净流量为 5.67 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量保持相对稳定，但由于经营活动日常支出减少，公司经营活动现金净流入有所增长。考虑到公司未来仍有较大的经营及投资支出，未来仍存在一定的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为153.97%和92.90%，同比大幅下降，主要系流动负债的增长所致，公司经营现金流动负债比为6.47%。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，2017年公司EBITDA为1.44亿元，全部债务/EBITDA为27.36倍，EBITDA对有息债务保障能力较弱。

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。

十、存续期债券偿债能力分析

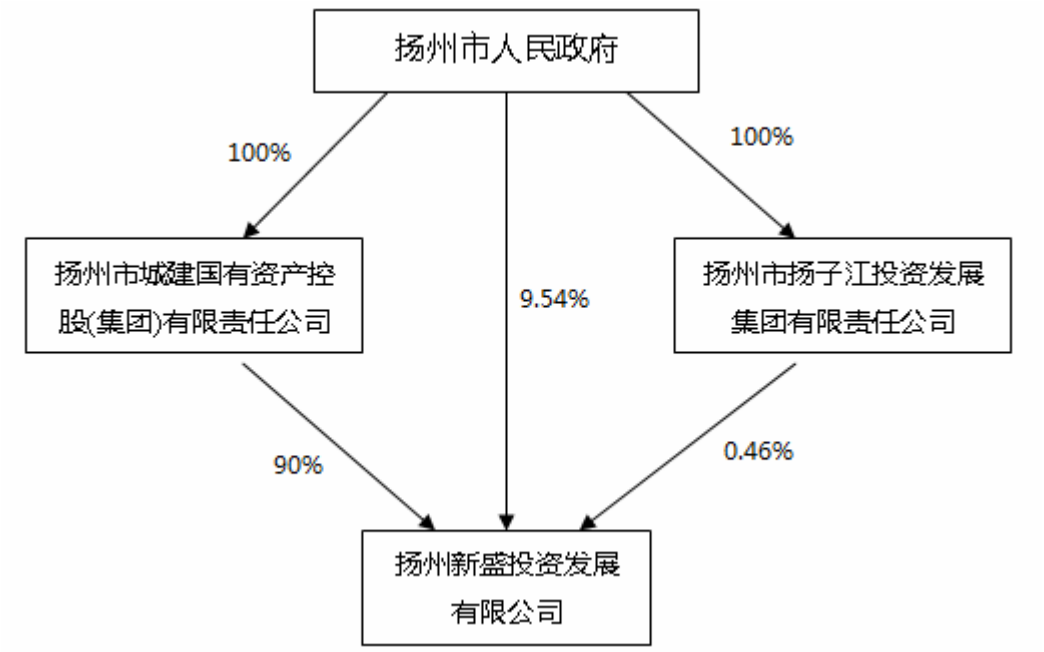
2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为1.44亿元、14.34亿元和3.67亿元，分别是“15新盛投发MTN002”、“16扬州新盛MTN001”、“18新盛投资CP001”和“18新盛投资MTN001”债券余额合计22.50亿元的0.06倍、0.64倍和0.16倍。公司经营活动现金流入量对公司存续债券的保障能力较弱。考虑到公司存续债券的偿还期限存在时间差，单年最高偿还债券余额为12.50亿元，

2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为单年最高偿还债券余额12.50亿元的0.12倍、1.15倍和0.29倍。公司经营活动现金流入量对单年最高偿还债券余额的保障能力一般。

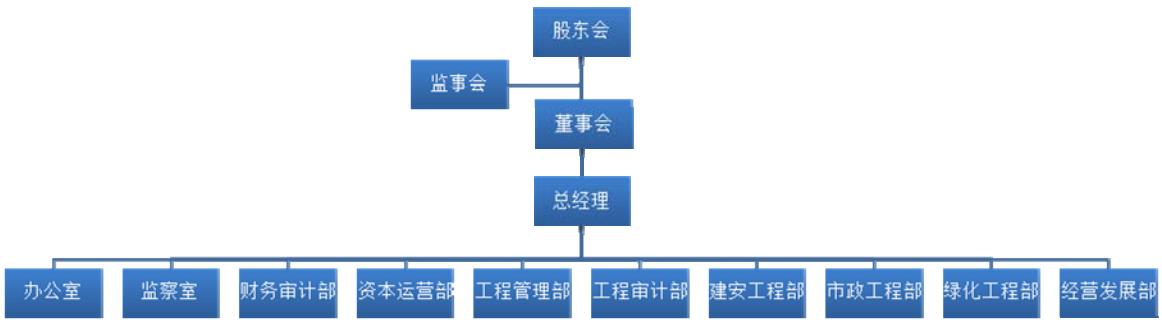
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“15新盛投发MTN002”、“16扬州新盛MTN001”和 “18新盛投资MTN001”的信用等级为AA，“18新盛投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　2017 年底公司下属子公司情况

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	承接企业形像策划；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服务	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：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
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
财务指标				
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

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	营业利润/营业收入净额×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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　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