信用评级公告

联合〔2021〕6959 号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州新盛投资发展有限公司及其相关存续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，“16 扬州新盛 MTN001”“19 新盛投资 MTN001”和“20 新盛投资 MTN001”的信用等级为 AA，“20 新盛投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

扬州新盛投资发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 扬州新盛 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 新盛投资 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 新盛投资 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 新盛投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 扬州新盛 MTN001	7.50 亿元	7.50 亿元	2021/10/14
19 新盛投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/01/21
20 新盛投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/13
20 新盛投资 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/07/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“16 扬州新盛 MTN001”为可续期中期票据，上表所列到期兑付日为首个赎回日

评级时间：2021 年 7 月 27 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
			经营分析	3
			企业管理	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

评级观点

扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省扬州市生态科技新城重要的土地整理和基础设施建设主体。跟踪期内，扬州市及扬州生态科技新城经济保持增长态势，公司持续获得政府的财政补助等支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性弱、有息债务快速增长和对外担保规模大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司主营业务在扬州市生态科技新城内具有业务竞争优势，随着公司主营业务持续开展，公司经营有望保持稳定发展趋势。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 扬州新盛 MTN001”“19 新盛投资 MTN001”和“20 新盛投资 MTN001”的信用等级为 AA，“20 新盛投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**跟踪期内，扬州市和扬州市生态科技新城经济稳步发展，公司经营环境良好。2020 年扬州市实现地区生产总值 6048.33 亿元，按可比价计算，增长 3.50%。
2. **公司持续获得政府支持。**跟踪期内，公司持续获得地方政府在政府补贴方面的支持。2020 年，公司获得政府补助收入 0.98 亿元。

关注

1. **公司资产流动性弱。**跟踪期内，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成占用，股权投资变现能力较弱，公司整体资产流动性弱。
2. **公司自建项目投资规模大，未来通过出租、出售或运营实现收入，存在一定不确定性。**

分析师： 刘沛伦　薛琳霞
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

3. **公司存在或有负债风险。**公司对外担保规模大，集中度高，存在一定或有负债风险。截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 49.60 亿元，担保比率 60.99%。
4. **公司有息债务规模有所增长。**2020 年底，公司债务规模为 57.36 亿元，较 2019 年底增加 17.60 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.76	8.51	9.12	23.41
资产总额(亿元)	148.58	141.56	164.79	180.99
所有者权益(亿元)	71.92	72.78	73.60	81.33
短期债务(亿元)	17.95	14.63	17.76	23.16
长期债务(亿元)	14.89	25.13	39.60	42.36
全部债务(亿元)	32.84	39.76	57.36	65.51
营业收入(亿元)	8.41	8.75	8.31	2.37
利润总额(亿元)	1.19	1.23	1.14	0.16
EBITDA(亿元)	1.58	1.61	1.56	--
经营性净现金流(亿元)	4.01	2.67	-7.67	5.33
现金收入比(%)	117.79	79.93	53.60	97.33
营业利润率(%)	4.88	8.64	10.28	6.52
净资产收益率(%)	1.19	1.17	1.11	--
资产负债率(%)	51.60	48.59	55.34	55.06
全部债务资本化比率(%)	31.35	35.33	43.80	44.61
流动比率(%)	158.54	189.24	188.48	188.40
速动比率(%)	101.42	136.66	137.42	146.49
经营现金流动负债比(%)	7.01	6.18	-14.98	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.58	0.51	1.01
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.57	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.75	24.65	36.87	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	147.73	140.92	163.32	178.31
所有者权益(亿元)	71.79	72.88	73.84	81.62
全部债务(亿元)	20.86	35.53	57.06	62.68
营业收入(亿元)	7.49	8.02	7.98	2.32
利润总额(亿元)	1.34	1.42	1.27	0.22
资产负债率(%)	51.40	48.28	54.79	54.22
全部债务资本化比率(%)	22.52	32.77	43.59	43.44
流动比率(%)	158.45	188.78	185.88	186.37
经营现金流动负债比(%)	5.74	7.47	-2.64	--

注：已将其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	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
20 新盛投资 CP001	A-1	AA	稳定	2020.12.21	刘沛伦 韩晓罡 薛琳霞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 扬州新盛 MTN001、19 新盛投资 MTN001	AA	AA	稳定	2020.07.22	薛琳霞 刘沛伦 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 新盛投资 MTN001	AA	AA	稳定	2020.7.31	薛琳霞 刘沛伦 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 新盛投资 CP001	A-1	AA	稳定	2020.4.15	薛琳霞 刘沛伦	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 新盛投资 MTN001	AA	AA	稳定	2018.08.30	顾喆彬 薛琳霞 马颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 扬州新盛 MTN001	AA	AA	稳定	2016.10.09	喻宙宏 王治	城投及园区类企业评级方法	阅读全文

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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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、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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构发生变更。2021 年 3 月，扬州市人民政府将持有公司的 9.54%股权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”）持有公司的 35%股权无偿转让给扬州易盛德产业发展有限公司（以下简称“易盛德公司”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.90 亿元，其中扬州城建持股 55%，易盛德持股 44.54%，扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司持股 0.46%，由于扬州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）代江苏省人民政府持有扬州城建 100%股权，故公司实际控制人仍为扬州市国资委。

跟踪期内，公司经营范围和定位未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司内设办公室、监察室、财务金融部、审计部、工程管理部、成本控制部、建筑安装部、市政绿化部和经营发展部 9 个职能部门；拥有合并范围子公司 9 家。

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

截至 2021 年 3 月底，公司资产规模 180.99 亿元，所有者权益 81.33 亿元（其中少数股东权益 0.12 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.37 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：扬州市万福路 88 号；法定代表人：袁成军。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券详情见表 1，债券余额合计 22.50 亿元。其中，“16 扬州新盛 MTN001”为可续期中期票据，且具有公司可赎回权等特点。跟踪期内，“16 扬州新盛 MTN001”和“19 新盛投资 MTN001”已按时足额支付跟踪期内利息，“20 新盛投资 MTN001”和“20 新盛投资 CP001”尚未至首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日	期限
16 扬州新盛 MTN001	7.50	2016/10/14	5+N
19 新盛投资 MTN001	5.00	2019/01/21	3
20 新盛投资 MTN001	5.00	2020/08/13	3
20 新盛投资 CP001	5.00	2020/07/29	1
合计	**22.50**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司上述存续债券募集资金用途均为偿还存量有息债务。截至 2021 年 3 月底，募集资金已按照计划全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越

消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消

费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有

望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施

项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	政策/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济环境

跟踪期内，扬州市经济稳步发展，财政实力有所增强，但新冠肺炎疫情对扬州市旅游业造成一定冲击；生态科技新城经济稳步发展。整体看，公司经营环境良好。

根据《扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年扬州市实现地区生产总值6048.33亿元，按可比价计算，增长3.50%；其中第一产业实现增加值307.1亿元，增长2.9%；第二产业实现增加值2786.35亿元，增长3.6%；第三产业实现增加值2954.88亿元，增长3.5%。三次产业结构调整为5.0:46.1:48.9，第三产业增加值占地区生产总值的比重比上年提高0.9个百分点。按常住人口计算，人均地区生产总值为13.29万元。

2020年，扬州市规模以上工业增加值增长6.30%，其中轻工业增长5.30%，重工业增长6.60%；固定资产投资同比下降1.50%，其中工业投资下降31.40%，房地产开发投资同比增长19.80%。

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

根据《关于扬州市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年扬州市全市完成一般公共预算收入337.30亿元，同比增长2.60%，其中税收收入264.50亿元，同比增长0.20%；一般公共预算支出668.33亿元，同比增长9.20%，财政自给率为50.47%，财政自给能力偏弱。2020年，扬州市政府性基金收入为505.42亿元，增长25.9%；截至2020年底，扬州市地方政府债务余额为905.63亿元，债务负担较重。

根据扬州市统计局发布的公开信息，2021年一季度，扬州市实现地区生产总值1543.21亿元，同比增长17.00%，比2019年同期增长10.4%，两年平均增长5.1%；其中第一产业增加值为34.04亿元，同比增长6.50%，第二产业增加值为712.20亿元，同比增长19.50%，

第三产业增加值为 796.97 亿元，同比增长 15.20%；一季度全市规模以上工业增加值同比增长 29.40%，固定资产投资同比增长 26.10%。

2021 年一季度，扬州市完成一般公共预算收入 95.88 亿元，同比增长 28.00%，与 2019 年同期相比增长 9.60%，其中，税收收入 77.14 亿元，同比增长 28.30%，与 2019 年同期相比增长 8.90%。

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，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，2020年，生态科技新城全年地区生产总值 144.7 亿元，完成社会消费品零售总额 28.9 亿元，增速均列全市第二；全社会固定资产投资增长 23.2%，列全市第三。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是扬州市生态科技新城重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内持续得到政府在财政补助方面的支持。

跟踪期内，公司实际控制人仍为扬州市国资委，公司仍是生态科技新城重要的开发建设主体，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，职能定位未发生变化。除公司外，生态科技新城基础设施建设主体还有易盛德公司，易盛德公司是生态科技新城核心的开发建设主体，业务主要来源于基础设施建设和房产销售，与公司在业务上存在一定的交叉。

表 4　截至 2020 年底生态科技新城基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

主体名称	定位	资产	净资产	营业收入	资产负债率
公司	**生态科技新城重要的开发建设主体**	**164.79**	**73.60**	**8.31**	**55.34**
易盛德公司	生态科技新城核心的开发建设主体	247.83	91.69	10.97	63.00

跟踪期内，政府在财政补贴方面持续给予公司支持。2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 0.98 亿元和 0.16 亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3408040000005710），截至2021年7月16日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年 7 月 15 日，公司法定代表人由张军先生变更为袁成军先生。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、公司副总经理。

跟踪期内，公司的法人治理体系、管理架构和管理制度等无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入略有下降，收入来源仍主要是代建业务和房产销售业务；

主营业务毛利率略有下降。

2020年，公司实现主营业务收入8.01亿元，同比减少0.60亿元，主要系公司房地产销售收入下降所致。从收入构成看，2020年代建收入和房地产销售收入占比分别为57.77%和38.34%，这两项业务仍为公司最主要的收入来源。公司其他收入主要来源于持有的经营性资产物业管理费和服务费收入，主要包含国展中心、德鑫大厦、体育场商业用房等。2020年，公司其他收入为0.31亿元。

从毛利率看，2020年公司代建业务毛利率为3.74%，较2019年下降3.28个百分点，主要系代建加成比例下降所致；房地产销售业务毛利率为23.61%，较2019年增加8.71个百分点，主要是由于房屋售价上涨。2020年，公司主营业务毛利率较2019年略有下降，为11.47%。

2021年1－3月，公司实现主营业务收入2.12亿元，相当于2020年主营业务收入的26.47%，毛利率为4.14%。

表5　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021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
代建收入	4.05	47.12	7.02	4.63	57.77	3.74	1.87	88.29	3.74
房地产销售收入	3.86	44.82	14.90	3.07	38.34	23.61	0.20	9.61	9.56
其他收入	0.69	8.06	29.80	0.31	3.89	6.59	0.04	2.10	-3.96
合计	**8.61**	**100.00**	**12.39**	**8.01**	**100.00**	**11.47**	**2.12**	**100.00**	**4.14**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发业务

公司土地开发业务不单独确认收入，开发成本纳入代建业务成本核算。跟踪期内，公司无土地出让。

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

截至2021年3月底，公司拥有土地31.67万平方米，其中包括出让地30.43万平方米，划拨地1.23万平方米。公司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2020年底，公司持有土地账面价值约为8.92亿元。

（2）工程代建业务

公司承担了生态科技新城大量的工程代建任务。跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，基础设施建设项目持续推进，但项目投入有所减少，代建回款质量一般；公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来有一定的投资压力。

公司工程代建业务集中在生态科技新城范围内，项目建设资金来源于自有资金和银行借款。公司与生态科技新城管理委员会（以下简称“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，生态科技新城管委会每年按期根据公司编制的基础设施项目建设成本的报表资料，以3%~10%的加成比例对代建项目实施回购；上述回购款形成公司代建收入。项目回购资金由生态科技新城管委会财政审计局列入基础建

设支出预算，代建项目成本从“存货”科目结转。

2020年，公司实现工程代建业务收入4.63亿元，同比增加0.58亿元。2020年，公司工程代建业务实际收到回款1.61亿元，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

截至2021年3月底，公司在建的代建项目包括新城西区开发及基础设施工程和西北拓展区安置小区两个项目，上述项目总投资31.77亿元，已投资规模25.10亿元，尚需投资6.67亿元。拟建项目方面，公司目前拟建代建项目有两个：泰安幼儿园和泰安金泰安置小区，项目总投资分别为0.50亿元和7.00亿元。总体看，公司未来仍存在一定的筹资压力。

表6　截至2021年3月底公司在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2021 年 3 月底已投资额	待投资额
新城西区开发及基础设施工程	19.54	14.15	5.39
西北拓展区安置小区	12.23	10.95	1.28
合计	**31.77**	**25.10**	**6.67**

资料来源：公司提供

（3）房地产销售业务

跟踪期内，公司房地产销售收入仍全部来源于商务中心二期的销售收入；目前正在推进的房地产项目未来投资压力不大。

公司于2015年开始开展房地产销售业务，收入主要来源于商务中心二期销售产生的收入。商务中心二期总投资12.81亿元，截至2021年3月底已全部完工。商务中心二期可销售面积约为15.80万平方米，截至2021年3月底该项目已销售面积13.19万平方米，已销售回款11.50亿元。

2020年，公司房地产销售业务确认收入3.07亿元，全部来自商务中心二期销售项目。

公司正积极推进房地产业务，目前在建房地产项目为泰安半岛房地产开发项目，占地面积24559平方米，土地出让金已全部缴纳，项目地块位于生态科技新城泰安镇，预计项目总投资3.80亿元，资金来源为自筹和项目贷款，截至2020年底，项目已投资1.08亿元，未来投资压力不大。

（4）自营建设项目

公司在建及拟建自营项目投资规模较大，未来存在较大的筹资压力；且自营项目完工后主要通过出租、出售及运营实现资金平衡，未来收益实现存在一定不确定性。

目前，公司正积极推进会展三期、体育场和会展酒店等经营性项目的建设工作。截至2021年3月底，公司自营类项目总投资16.00亿元，已投资13.45亿元，尚需投资2.55亿元。

公司拟建自建项目有3个：扬州国际医疗中心、GZ239地块和GZ240地块，项目总投资60.00亿元，整体投资规模大。其中扬州国际医疗中心项目为公立医院，后续通过收取租金和管理费实现收入；GZ239地块和GZ240地块均为商品房建设项目，目前项目名称尚未确定。

总体看，公司该部分业务仍处于培育期，在建及拟建项目较多，后续建设仍存在较大的筹资压力；自营项目后续主要通过完工后出租或出售及运营收益实现资金平衡，未来收益存在一定不确定性。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司自营项目在建情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	2021年4－12月计划投资	2022年计划投资
会展三期	58107.00	48330.94	2000.00	2000.00
体育场	58323.54	65628.91	--	--

会展酒店	43565.00	20544.96	2000.00	2000.00
合计	**159995.54**	**134504.81**	**4000.00**	**4000.00**

资料来源：公司提供

表 8　截至 2021 年 3 月底公司自营项目拟建情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目计划建设期
扬州国际医疗中心	30.00	--	2022-2026
GZ239地块	15.00	3.84	2021-2024
GZ240地块	15.00	3.78	2022-2025
合计	**60.00**	**7.62**	--

注：GZ239 地块和 GZ240 地块的已投是缴纳的土地出让金

资料来源：公司提供

3. 未来发展

2021 年，公司将围绕全区项目建设计划，以保障“高铁新城”蓝图顺利实现为终极目标，超标准完成各项重点工程项目建设任务，打造完善高铁周边快速化道路集疏散体系；同时，推动“平台公司”向“实体公司”转型，主动参与市场竞争，不断提升经营管理专业水平，提升市场化盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，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2021年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 9 家，其中，2020 年新增 1 家子公司：江苏新樊农业发展有限公司，为投资设立。整体看，合并范围变化对财务数据可比性影响小。

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

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 180.99 亿元，所有者权益 81.33 亿元（其中少数股东权益 0.12 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.37 亿元，利润总额 0.16 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模不断增长，主要以应收类款项和存货等流动资产和股权投资为主，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 164.79 亿元，较 2019 年底增长 16.41%。从构成来看，公司流动资产占 58.55%，非流动资产占 41.45%，仍以流动资产为主。公司主要资产构成如下表所示。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.51	6.01	9.12	5.54	23.41	12.93
应收账款	6.86	4.85	11.62	7.05	11.93	6.59
其他应收款	42.14	29.77	48.12	29.20	46.25	25.55
存货	22.71	16.04	26.14	15.86	23.85	13.18
流动资产	**81.72**	**57.73**	**96.48**	**58.55**	**107.22**	**59.24**
可供出售金融资产	30.44	21.50	38.19	23.17	12.76	7.05

长期股权投资	6.18	4.36	6.21	3.77	35.04	19.36
在建工程	12.25	8.66	13.11	7.96	15.41	8.51
非流动资产	**59.84**	**42.27**	**68.30**	**41.45**	**73.77**	**40.76**
资产总额	**141.56**	**100.00**	**164.79**	**100.00**	**180.99**	**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

2020 年底，公司流动资产 96.48 亿元，较上年底增长 18.07%，主要来自应收类款项和存货的增加。从构成看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2020 年底，公司货币资金 9.12 亿元，较 2019 年底增长 7.23%。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（8.73 亿元）和其他货币资金（0.40 亿元，使用受限）构成。

2020 年底，公司应收账款 11.62 亿元，较 2019 年底增长 69.37%，主要系应收工程款增长所致。从账龄看，公司应收账款 1 年以内的占 44.68%，1—2 年的占 11.49%，2—3 年的占 15.52%，3 年以上的占 28.31%，账龄偏长；从集中度来看，公司应收账款前五名欠款单位合计占比 97.59%，集中度很高，包括应收生态科技新城管委会的工程款（4.24 亿元）和扬州恒盛城镇建设有限公司工程款（5.83 亿元）。

2020 年底，公司其他应收款 48.12 元，较 2019 年底增长 14.17%。公司其他应收款主要为应收政府单位和国有企业的往来款，从账龄来看，1 年以内的占 29.49%、1—2 年的占 2.90%、2—3 年的占 5.75%、3 年以上的占 61.86%，整体账龄偏长；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 92.71%，集中度高，主要由应收生态科技新城管委会财政审计局的往来款 26.37 亿元、易盛德公司 3.55 亿元和扬州东升城镇建设有限公司 10.44 亿元构成。

2020 年底，公司存货 26.14 亿元，较 2019 年底增长 15.10%。从构成看，公司存货主要由开发成本（25.12 亿元）和开发产品（0.93 亿元）构成，开发产品为绿杨新苑二区未出售部分；开发成本主要由新盛花苑安置小区和拓展区安置区等项目投入和土地开发成本构成。

2020年底，公司非流动资产68.30亿元，较2019年底增长14.14%，主要系可供出售金融资产增长所致。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

2020年底，公司可供出售金融资产38.19亿元，较2019年底增长25.46%，主要系公司对易盛德公司增资11.00亿元所致。从构成看，公司可供出售金融资产主要由对易盛德公司（21.18亿元）和扬州新韵置业发展有限责任公司（11.35亿元）的投资构成。整体看，公司可供出售金融资产主要为对区域内国有企业的投资。

2020年底，公司长期股权投资6.21亿元，较2019年底变化不大，从构成看，公司长期股权投资主要由对江苏华建融资担保有限公司（0.53亿元）和扬州市文化投资管理有限公司（5.57亿元）的投资构成。

2020年底，公司在建工程13.11亿元，较2019年底增长6.99%，主要系项目投入增长所致。从构成看，公司在建工程主要由体育场（6.47亿元）、会展三期（4.27亿元）和会展酒店（2.03亿元）构成。

2021年3月底，公司资产总额180.99亿元，较2020年底增长9.83%，主要系流动资产增长所致。其中，公司货币资金增长至23.41亿元，主要是对外借款增加；公司长期股权投资较2020年增加28.83亿元，全部为对易盛德公司的投资，截至2021年3月底，公司对易盛德公司的股权占比为32.10%，对其经营有重大影响，故将对易盛德公司的投资全部调入长期股权投资科目，可供出售金融资产科目相应减少。从构成看，公司资产结构较2020年底变化不大；其中流动资产占59.24%，非流动资产占40.76%。

2021年3月底，公司受限资产8.04亿元，受

限比例为9.88%，其中受限的货币资金1.31亿元，受限的土地资产6.73亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，公司债务规模增长较快，其中短期债务占比持续上升，债务期限结构有待优化，整体债务负担尚可。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益合计 73.60 亿元，较 2019 年底增长 1.12%，主要系未分配利润增长所致，其中，归属于母公司所有者权益 73.47 亿元，主要由实收资本（占 14.81%）、其他权益工具（占 16.96%）、资本公积（占 46.17%）和未分配利润（占 19.71%）构成。

2020 年底，公司资本公积 33.98 亿元，较 2019 年底保持稳定。2020 年底，公司其他权益工具 12.46 亿元，较 2019 年底无变化，为公司发行在外的永续中票，包括“16 扬州新盛 MTN001”7.50 亿元和“18 新盛投资 MTN001”4.96 亿元。

2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 81.33 亿元，较 2020 年底增长 10.50%，主要系资本公积的增长。公司资本公积 41.60 亿元，较 2020 年底增长 22.41%，系 2021 年公司对易盛德公司增资 11.00 亿元，由于两家公司交叉持股，权益法核算下增加公司资本公积。

负债

2020 年底，公司负债规模 91.18 亿元，较 2019 年底大幅增长 32.58%，其中，流动负债占 56.14%，非流动负债占 43.86%，公司负债结构以流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 51.19 亿元，较 2019 年底增长 18.54%，主要系其他应付款增加所致。从构成看，公司流动负债主要由以短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2020 年底，公司短期借款增至 7.50 亿元，较 2019 年底增加 4.50 亿元，全部为保证借款。

2020 年底，公司预收款项 2.67 亿元，较 2019 年底下降 44.28%，从构成看，公司预收账款主要由预收易盛德公司购房款构成，占比为 74.56%。

2020 年底，公司其他应付款 25.69 亿元，较 2019 年底增长 36.01%。从构成看，公司其他应付款主要由公司应付扬州恒盛城镇建设有限公司（17.40 亿元）、扬州新盛置业有限公司（1.96 亿元）、易盛德公司（1.22 亿元）和扬州软件园有限公司（0.50 亿元）的往来款构成；从账龄来看，公司其他应付款主要集中在 1 年以内（占 45.01%）和 1—2 年（占 37.24%）。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.87 亿元，较 2019 年底下降 56.67%。从构成看，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（2.87 亿元）和一年内到期的应付债券（2.00 亿元）构成。

2020 年底，公司其他流动负债增加至 5.00 亿元，为公司发行的短期融资券。

2020 年底，公司非流动负债 39.99 亿元，较 2019 年底增长 56.25%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成看，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020 年底，公司长期借款 17.28 亿元，较 2019 年底增长 172.05%，由抵押借款（0.85 亿元）、保证借款（13.43 亿元）和信用借款（3.00 亿元）构成。

2020 年底，公司应付债券 18.08 亿元，较 2019 年底增长 24.35%，主要系公司发行“20 苏扬州新盛 ZR004”2.40 亿元和“20 新盛投资 MTN001”5.00 亿元。

2020 年底，公司长期应付款 4.24 亿元，较 2019 年底保持稳定，公司长期应付款全部为应付扬州恒盛城镇建设有限公司的款项。公司长期应付款为有息债务，已调整至长期债务核算。

2021年3月底，公司负债总额99.66亿元，较2020年底增长9.29%，主要系流动负债增长

所致。从构成看，流动负债占57.11%，非流动负债占42.89%。公司债务结构较2020年底变化不大。

2020年底，公司全部债务57.36亿元，较2019年底增长44.25%，其中，短期债务占30.97%，长期债务占69.03%。2021年3月底，公司全部债务为65.51亿元，较2020年底增长14.21%，其中短期债务23.16亿元（占35.34%），长期债务42.36亿元（占64.66%）。

从债务指标看，2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.34%、43.80%和34.98%，较2019年底分别上升6.75个、8.47个和9.31个百分点。2021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55.06%、44.61%和34.25%。

表 10 公司债务负担情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	14.63	17.76	23.16
长期债务	25.13	39.60	42.36
全部债务	39.76	57.36	65.51
资产负债率（%）	48.59	55.34	55.06
全部债务资本化比率（%）	35.33	43.80	44.61
长期债务资本化比率（%）	25.67	34.98	34.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从 2021 年 3 月底的存量债务来看，2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年公司需偿付的有息债务规模分别为 23.16 亿元、19.28 亿元和 13.31 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，政府补助对利润总额贡献大。

2020 年，公司实现营业收入 8.31 亿元，同比下降 5.08%；同期，公司营业成本 7.30 亿元，同比下降 4.74%；受此影响，公司营业利润率为 10.28%，同比增长 1.64 个百分点。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用仍以管理费用为主，2020 年公司期间费用 0.85 亿元，其中管理费用 0.79 亿元。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 10.27%。

2020 年，公司其他收益 0.98 亿元，为政府补助资金。同期，公司利润总额为 1.14 亿元。公司其他收益占利润总额比重为 85.96%，对利润贡献大。

从主要盈利指标看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.62%和 1.11%，同比分别下降 0.13 个百分点和 0.06 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.37 亿元，为 2020 年全年的 32.13%；同期，公司实现利润总额 0.16 亿元；营业利润率为 6.52%。

5. 现金流

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

从经营活动看，2020 年公司经营活动现金流入 16.96 亿元，同比增长 10.24%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 4.45 亿元，主要为公司代建业务收到的现金和预收房款；收到其他与经营活动有关的现金 12.50 亿元，主要是往来款和政府补贴。同期，公司经营活动现金流出 24.63 亿元，同比增长 93.71%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 8.72 亿元；支付其他与经营活动相关的现金 15.31 亿元，主

要为往来款。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.67 亿元。2020 年，公司现金收入比为 53.60%，收入实现质量较差。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	15.38	16.96
经营活动现金流出量	12.71	24.63
经营活动现金流量净额	2.67	-7.67
现金收入比	79.93	53.60
投资活动现金流量净额	-3.22	-12.07
筹资活动现金流量净额	-5.13	20.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2020年公司投资活动现金流入规模很小。2020年，公司投资活动现金流出12.09亿元，其中投资支付的现金为11.00亿元，主要为对易盛德公司的追加投资款。2020年，公司投资活动产生的现金流量净额不断扩大，为-12.07亿元。

从筹资活动看，2020年公司筹资活动收到的现金流入43.56亿元，其中取得借款收到的现金37.38亿元和收到其他与筹资活动有关的现金6.18亿元（为公司与易盛德公司、扬州东升城镇建设有限公司等的往来款和发行债券收到的现金）；2020年，公司筹资活动现金流出为23.17亿元，其中偿还债务支付的现金19.79亿元。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为20.39亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.33 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 2.12 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 6.43 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标弱，且担保比率高。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，2020年底公司流动比率和速动比率分别为188.48%和137.42%。2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为188.40%和146.49%。2020年底，公司经营现金流动负债比为-14.98%。2021年3月底，公司现金短期债务比为1.01倍，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020年公司EBITDA为1.56亿元，全部债务/EBITDA为36.87倍，EBITDA利息倍数0.47倍。整体看，公司长期偿债指标弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 49.60 亿元，担保比率 60.99%，被担保企业为易盛德公司，该公司为生态科技新城管委会下属的基础设施建设主体，目前主要业务是生态科技新城范围内的基础设施建设和经营性项目。目前被担保企业经营正常，但公司担保比率高，集中度高，存在一定的或有负债风险。

截至2021年3月底，公司共获得金融机构授信合计34.10亿元，已使用额度合计17.14亿元，尚未使用的额度16.96亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中在母公司，母公司权益稳定性一般，债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 163.32 亿元，较上年底增长 15.90%。其中，流动资产为 92.40 亿元，非流动资产 70.92 亿元；从构成看，流动资产主要由存货和其他应收款构成，非流动资产主要由可供出售金融资产和在建工程构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 73.84 亿元，较上年底增长 1.31%。其中，实收资本 10.90 亿元、其他权益工具 12.46 亿元、资本公积 33.98 亿元、未分配利润 14.85 亿元，所有者权益以资本公积为主，实收资本、其他权益工具和未分配利润占比相当，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，母公司负债规模 89.49

亿元，较上年底增长 31.53%，主要由流动负债构成；其中，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年底，母公司资产负债率为 54.79%，较 2019 年提高了 6.51 个百分点，整体债务负担一般。

2020年，母公司实现营业收入为7.98亿元，利润总额为1.27亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券余额27.50亿元，公司经营活动现金流入量对偿债本金峰值保障程度尚可。

截至报告出具日，公司存续债券余额为 27.50 亿元，公司存续期债券兑付高峰期为 2021 年，将兑付 12.50 亿元债券本金。2020 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿债券峰值的覆盖倍数为见下表。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

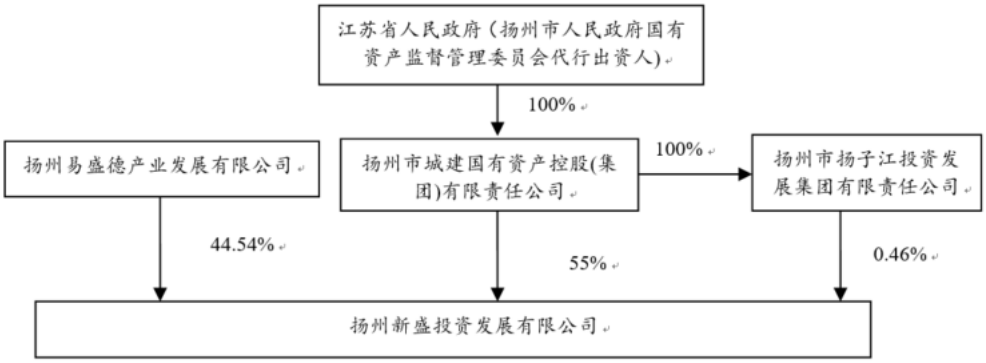
项 目	指标值
一年内到期债券余额	17.50
未来待偿债券本金峰值	12.50
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	1.87
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.36
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

资料来源：联合资信综合整理

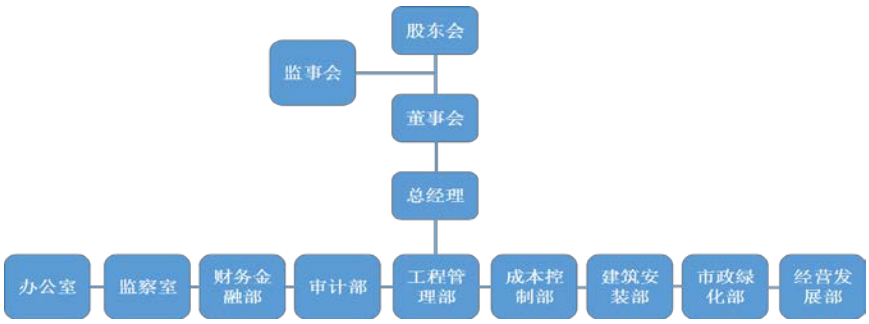
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16扬州新盛MTN001”“19新盛投资MTN001”和“20新盛投资MTN001”的信用等级为AA，“20新盛投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	经营范围	持股比例（%）	注册资本（万元）
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	100.00	50.00
扬州市生态科技新城资产管理有限公司	自有资产的经营、管理、租赁、投资	100.00	8000.00
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	1500.00
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	1000.00
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	50.00
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	4082.00
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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00	50.00
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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00	3000.00
江苏新樊农业发展有限公司	批发业	100.00	20000

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.76	8.51	9.12	23.41
资产总额(亿元)	148.58	141.56	164.79	180.99
所有者权益(亿元)	71.92	72.78	73.60	81.33
短期债务(亿元)	17.95	14.63	17.76	23.16
长期债务(亿元)	14.89	25.13	39.60	42.36
全部债务(亿元)	32.84	39.76	57.36	65.51
营业收入(亿元)	8.41	8.75	8.31	2.37
利润总额(亿元)	1.19	1.23	1.14	0.16
EBITDA(亿元)	1.58	1.61	1.56	--
经营性净现金流(亿元)	4.01	2.67	-7.67	5.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.94	1.45	2.42	--
存货周转次数(次)	0.24	0.28	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	117.79	79.93	53.60	97.33
营业利润率(%)	4.88	8.64	10.28	6.52
总资本收益率(%)	0.83	0.76	0.62	--
净资产收益率(%)	1.19	1.17	1.11	--
长期债务资本化比率(%)	17.16	25.67	34.98	34.25
全部债务资本化比率(%)	31.35	35.33	43.80	44.61
资产负债率(%)	51.60	48.59	55.34	55.06
流动比率(%)	158.54	189.24	188.48	188.40
速动比率(%)	101.42	136.66	137.42	146.49
经营现金流动负债比(%)	7.01	6.18	-14.98	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.58	0.51	1.01
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.57	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.75	24.65	36.87	--

注：已将其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.72	8.00	8.75	22.27
资产总额(亿元)	147.73	140.92	163.32	178.31
所有者权益(亿元)	71.79	72.88	73.84	81.62
短期债务(亿元)	7.95	14.63	13.66	18.15
长期债务(亿元)	12.92	20.89	43.40	44.53
全部债务(亿元)	20.86	35.53	57.06	62.68
营业收入(亿元)	7.49	8.02	7.98	2.32
利润总额(亿元)	1.34	1.42	1.27	0.22
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	3.25	3.19	-1.31	4.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.75	1.38	0.89	--
存货周转次数(次)	0.22	0.26	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	119.77	79.94	49.52	87.50
营业利润率(%)	2.91	6.82	10.48	6.85
总资本收益率(%)	1.08	0.99	0.73	--
净资产收益率(%)	1.40	1.47	1.29	--
长期债务资本化比率(%)	15.25	22.28	37.02	35.30
全部债务资本化比率(%)	22.52	32.77	43.59	43.44
资产负债率(%)	51.40	48.28	54.79	54.22
流动比率(%)	158.45	188.78	185.88	186.37
速动比率(%)	100.63	137.80	152.67	159.12
经营现金流动负债比(%)	5.74	7.47	-2.64	--
现金短期债务比(倍)	1.60	0.55	0.64	1.23
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：未获取计算 EBITDA 相关数据；2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3　有关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-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

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。

级别设置	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 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 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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

附件 4-4　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。