

信用等级公告

联合[2015] 387 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拟发行的 2015 年度第一期中期票据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

扬州新盛投资发展有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年四月二日



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

网址: www.lhratings.com

扬州新盛投资发展有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 2 亿元用于扬州国际会展中心项目,
3 亿元用于新城西区会展配套酒店
(洲际假日酒店) 项目

评级时间: 2015 年 4 月 2 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	68.79	73.23	75.37	72.57
所有者权益合计(亿元)	51.65	52.65	52.55	52.54
长期债务(亿元)	10.50	13.00	14.45	13.90
全部债务(亿元)	13.25	16.20	16.90	17.50
营业收入(亿元)	6.33	5.50	5.05	0.78
利润总额(亿元)	2.48	1.38	1.08	0.02
EBITDA(亿元)	3.25	2.08	1.49	--
经营性净现金流(亿元)	8.67	0.57	3.39	-0.58
营业利润率(%)	44.25	31.39	21.02	-7.77
净资产收益率(%)	3.60	1.96	1.54	--
资产负债率(%)	24.92	28.10	30.28	27.60
全部债务资本化比率(%)	20.42	23.53	24.33	24.98
流动比率(%)	687.11	693.86	617.40	791.52
全部债务/EBITDA(倍)	4.08	7.79	11.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.15	4.56	2.42	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.65	0.42	0.30	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计; 长期应付款调整至长期债务。

分析师

霍 焰 李苏磊 陈 茜

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了扬州新盛投资发展有限公司(以下简称“公司”)作为扬州市新城西区开发建设的主要实体,在土地一级开发垄断经营、政策环境和政府支持等方面优势明显。同时,联合资信也关注到公司土地出让收入易受宏观经济波动、调控政策及政府支付进度的影响、未来资本支出规模大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着新城西区开发建设逐步完善,公司整体收入水平有望得到提升;扬州市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据具有较强覆盖能力;公司受到政府在政策、补贴等方面的支持,基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 扬州市地区经济发展稳定,财政收入稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司所属的新城西区定位为扬州市城市副中心,是扬州市重点发展区域之一,发展潜力大。
3. 公司作为新城西区开发建设运营主体,具有土地一级开发垄断优势。
4. 公司在土地收益返还、税收及规费等方面获得了政府持续支持。
5. 公司债务负担轻,具备一定财务弹性。

关注

1. 公司营业收入中以土地出让收入为主，公司土地出让收入易受宏观经济波动、调控政策及政府支付进度的影响，未来收入具有一定的不确定性。
2. 公司资产中存货和土地占比大，资产流动性一般。
3. 公司未来资本性支出大，存在一定的资金压力。

信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因扬州新盛投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、扬州新盛投资发展有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）原名扬州新盛置业发展有限公司，于 2002 年由扬州市人民政府、扬州市扬子江投资发展有限责任公司和扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司共同出资组建，注册资本 0.90 亿元人民币。2008 年 7 月公司更名为扬州新盛投资发展有限公司，新增注册资本 10 亿元人民币由资本公积转增，出资人为扬州市人民政府，注册资本增至 10.90 亿元。2008 年 11 月 21 日，公司经扬州市国有资产管理委员会批准，扬州市人民政府持有公司 9.79 亿元人民币的国有股权转让给扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州城建”），股权转让后，公司注册资本为 10.90 亿元人民币，其中：扬州市人民政府出资 1.04 亿元，占注册资本 9.54%；扬州市扬子江投资发展有限责任公司出资 500 万元人民币，占注册资本 0.46%；扬州城建出资 9.81 亿元人民币，占注册资本 90%。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 10.90 亿元。公司高管均由扬州市国资委委派，公司实际控制人为扬州市国资委。

目前公司经营范围为：市政基础设施建设；实业投资；市政府授权范围内的资本运作；建筑材料销售；国内贸易（国家有专项规定的除外）；物业管理；房屋租赁；建材销售；树木、花卉种植、销售等；酒店管理服务；房地产开发。

公司本部设有办公室、工程审计部、计划财务部、工程建设部、综合工作部等 5 个职能部门；截至 2014 年 3 月底，公司拥有二级子公司 5 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 75.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.55 亿元；2013 年公司实现营业收入 5.05 亿元，利润总额 1.08 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 72.57 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）52.54 亿元；2014 年 1~3 月公司实现

营业收入 0.78 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址：扬州市文昌西路扬州市国际展览中心商务行政区内；法定代表人：陶伯龙。

二、本期中期票据概况

1. 本期债券概况

公司于 2012 年注册 10 亿元中期票据，分两期发行，计划于 2015 年发行第一期，第一期发行 5 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限 3 年。本期中期票据按单利计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据募集资金 5 亿元，其中 2 亿元用于扬州国际会展中心三期项目；其余 3 亿元用于新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店）项目。

本期中期票据无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券拟募集资金 5.00 亿元，计划其中 2 亿元用于扬州国际会展中心三期项目、3 亿元用于新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店），募集资金投资项目情况详见表 1。

表 1 本期债券募集资金投资项目情况（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金金额及占项目总投资比例	
扬州国际会展中心三期	5.81	2.00	34.42%
新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店）	4.35	3.00	68.97%
合计	10.16	5.00	49.21%

资料来源：公司提供

（1）扬州市会展中心三期项目总用地面积 36178.7 平方米，总建筑面积：51769.7 平方米，其中会展部分建筑面积：16279.8 平方米，会展服务部分建筑面积：10670 平方米，地下车库建筑面积：24819.9 平方米。项目容积率 0.74，建筑密度 28.7%，绿化率 29%。机动车停车位：511 个，非机动车停车位 1406 个。同时建设道

路、绿化及其它配套设施。项目计划建设期两年，于 2013 年 11 月份开始前期准备工作，2014 年 3 月份开工建设，拟于 2015 年 9 月交付使用。目前项目正在土地平整及桩基工程阶段，已投入资金 5104.02 万元。

扬州市会展中心三期项目合法性手续完备，已经取得如下合法性手续：扬州市发展和改革委员会《扬州市发改委关于下达扬州国际会展中心三期项目核准决定书的通知》【扬发改许发(2013)874 号】；扬州市环境保护局《关于扬州新盛投资发展有限公司会展三期项目环境影响报告表的批复》【扬环审批(2013)102 号】；取得土地使用权证【扬邗国用(2014)第 0064 号】；扬州市规划局颁发的《建设用地规划许可证》【扬规地字第 321000201300065 号】。

该项目总投资 5.81 亿元，筹资计划为：项目资本金 1.81 亿元，对外融资 4 亿元。项目资金比例为 31.15%，2 亿元由发行本期中期票据解决。项目详细情况见表 2：

表 2 扬州市国际会展中心三期项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	项目资本金	建设期限	已完成投资
扬州市国际会展中心三期项目	5.81	1.81	2 年	0.51

资料来源：公司提供

项目未来收入预测：扬州国际会展中心三期项目建成后由公司自主经营，建成后一、二期项目也将正式投入运营，项目未来收入主要包括一、二、三期展位租赁收入。根据项目可行性研究报告，该项目建成后，一、二、三期展位可租赁面积合计为 60580 平方米，每年约举办 80 场次展览，平均收入按 40 万元/场计，正常年经营收入为 3200 万元。

(2) 新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店）项目总用地面积 11160 平方米，总建筑面积：48067.4 平方米，其中地上建筑面积：33860 平方米，地下建筑面积：14207.4 平方米。建筑裙房 4 层，主楼 20 层，地下 2 层，高度 77.7 米。项目容积率 3.0，建筑密度 39.7%，绿化率 10%，规划建设为四星级商务型酒店。该项目

计划建设期两年，拟于 2015 年 5 月交付使用。项目已于 2013 年 3 月份开始前期准备工作，2013 年 9 月份开工建设，目前项目正在土地平整及桩基工程阶段，已投入资金 2973.32 万元。

新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店）项目合法性手续完备，已经取得如下合法性手续：扬州市发展和改革委员会《扬州市发改委关于下达新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店）建设项目核准决定书的通知》【扬发改许发(2013)497 号】；扬州市环境保护局《关于扬州新盛投资发展有限公司洲际假日酒店项目环境影响报告表的批复》【扬环审批(2013)53 号】；取得土地使用权证【扬邗国用(2013)第 2013044 号】；扬州市规划局颁发的《建设用地规划许可证》【扬规地字第 321000201300043 号】。

该项目总投资 4.35 亿元，筹资计划为：项目资本金 1.35 亿元，项目资金比例为 31.03%，使用其余 3 亿元中使用本期中期票据募集资金。项目详细情况见表 3：

表 3 新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店）项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	项目资本金	建设期限	已完成投资
新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店）项目	4.35	1.35	2 年	0.29

资料来源：公司提供

扬州新城西区会展配套酒店（洲际假日酒店）项目建成后由公司自主经营，根据项目可行性研究报告分析，项目建成后，未来经营收入主要包括：客房、餐饮、会议及其他娱乐收入等。预计该项目未来收入 1.09 亿元/年。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP

增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%,比上年同期提高1.2个百分点,高于第二产业2.5个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%,比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元,同比名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.8%),增速比上年回落0.1个百分点;固定资产投资(不含农户)357787亿元,同比名义增长16.1%(扣除价格因素实际增长15.3%),增速比上年回落1.2个百分点;进出口总额194223亿元人民币,同比增长3.3%,增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度,中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元,比去年同期增加7973亿元,增长8.1%。其中税收收入90695亿元,同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元,比去年同期增加12107亿元,增长13.2%,完成预算的67.7%,比去年同期提高1.5个百分点。

2014年前三季度,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,灵活开展公开市场操作,搭配使用短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)、常备借贷便利(SLF)等调节方式。9月末,广义货币(M_2)余额120.21万亿元,同比增长12.9%,狭义货币(M_1)余额32.72万亿元,增长4.8%,流通中货币(M_0)余额5.88万亿元,增长4.2%。9月末,人民币贷款余额79.58万亿元,人民币存款余额112.66万亿元。总体看,银行体系流动性充裕,货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,市场利率回落,金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看,前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势,

但国内外环境仍然错综复杂,经济发展仍面临不少困难和挑战,特别是经济下行压力较大。2014年中央经济工作会议提出,2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市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物质基础,对于促进国民经济及地区经济健康发展、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。近些年,全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确

为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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

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

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

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

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作

用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年,全国固定资产投资总额完成43.65万亿元,比上年名义增长19.6%,自2002年以来首次增速低于20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元,全年其他基础设施(包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业)投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元,其中新开工项目计划总投资35.78万亿元,比上年增长14.2%。

截至2013年底,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济

效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济概况

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

2013年,扬州市实现地区生产总值3252.01亿元,按可比价计算,比上年增长12%,连续十一年保持两位数增长。其中,第一产业增加值224.47亿元,增长4.6%;第二产业增加值1693.7亿元,增长12.3%;第三产业增加值1333.84亿元,增长12.7%。人均地区生产总值72774元,增长11.9%,按美元汇率折算,达到11751美元。产业结构不断优化,三次产业结构由上年的7.0: 53.0: 40.0调整为6.9: 52.1: 41.0,产业结构不断优化。

近年来,扬州市重视加快城市基础设施建设投资,全社会固定资产投资增幅明显,2013年扬州市共完成固定资产投资2025.2亿元,增长20.3%。其中,建设项目完成投资1709.3亿元,增长17.5%;房地产开发完成投资315.9亿元,增长34.0%。从三大产业来看,第一产业投资26.6亿元,增长49.7%;第二产业投资1146.9亿元,增长14.5%;第三产业投资851.7亿元,增长27.7%。一、二、三产业投资占投资的比重分别为1.3%、56.6%和42.1%。

扬州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2013年城市居民人均可支配收入30690元,增长9.6%;人均消费性支出19100元,增长8.8%。人均住房建筑面积34平方米,百户家庭电话、电脑拥有量分别达285部、89台,恩格尔系数为37.1%。农村居民人均纯收

入 14214 元，增长 12%；人均消费性支出 9725 元，增长 11.6%。人均住房面积 48.6 平方米，百户家庭电话、电脑拥有量分别达 315 部、46 台，恩格尔系数为 35.3%。扬州市先后获得“国家卫生城市”、“国家环保模范城市”、“国家园林城市”、“国家节水型城市”和“中国人居环境奖”等称号，并连续多年获福布斯公布的“最佳商业城市”称号。2006 年扬州市荣获了中国唯一的“联合国人居奖”。2009 年扬州市获得“中国和谐管理城市”称号。扬州城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。2011 年，扬州市顺利通过省全面建设小康社会调研考察组验收。

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

自 2002 年新城西区开发建设正式启动 10 年以来，新城西区一期 9.97 平方公里区域内市政基础设施、公益性、工程性工程投资合计 110 亿元。“十二五”期间除继续推进新城西区一期基础设施建设外，新城西区二期（即拓展区 4.2 平方公里）的开发建设也将启动。

3. 财政实力

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

随着社会经济的快速发展，扬州市财政收入稳定增长，财政实力逐步增强。2013 年扬州市财政总收入达到 660.36 亿元，增长 19.09%；公共财政预算收入 259.26 亿元，增长 15.23%。其中，税收收入 212.75 亿元，增长 17.80%，税收收入占公共财政预算收入的比重达 82.06%。

表 4 2011~2013 年扬州市财政收支情况

(单位: 亿元, %)

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财政总收入	500.96	554.51	660.36
增长比率	25.00	10.70	19.09
财政总支出	413.90	466.33	551.09

资料来源：扬州市统计局

从扬州市财政收入的构成来看，地方财政收入在财政总收入中占比较大，表明扬州市经济增长的成果更多的留存在扬州市地方政府；一般预算收入主要由税收收入构成，税收收入占比基本保持稳定。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年底，扬州市本级地方债务余额 273.04 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 72.70%。总体看，扬州市本级地方政府债务负担相对较重。

表 5 2011~2013 年扬州市财政收入构成情况

(单位: 亿元, %)

项目	2011 年	2012 年	2013 年
地方财政收入	354.18	396.00	501.08
地方财政收入占财政总收入比重	70.70	71.41	75.88
一般预算收入	218.08	225.00	259.26
一般预算收入占地方财政收入比重	61.57	56.81	51.74
税收收入	155.45	180.61	212.75
税收收入占一般预算收入比重	71.28	80.27	82.06

资料来源：扬州市统计局、公司提供

表 6 扬州市本级地方综合财力及政府债务余额（单位：万元）

地方财力（2013 年度）	金额（万元）	地方债务（截至 2013 年 12 月底）	金额(万元)
（一）地方一般预算收入	1817311	（一）直接债务余额	2593375
1. 税收收入	1487763	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	329548	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	477722	3. 国债转贷资金	4647
1. 一般性转移支付收入	58052	4. 农业综合开发借款	
2. 专项转移支付收入	286171	5. 解决地方金融风险专项借款	
3. 税收返还收入	133499	6. 国内金融机构借款	1120024
（三）国有土地使用权出让收入	1291574	7. 债券融资	211500
1. 国有土地使用权出让金	1220769	8. 粮食企业亏损挂账	
2. 国有土地收益基金	67047	9. 向单位、个人借款	68982
3. 农业土地开发资金	3758	10. 拖欠工资和工程款	354562
4. 新增建设用地有偿使用费		11. 其他	833660
（四）预算外财政专户收入	169304	（二）担保债务余额	274058
		1. 政府担保的外国政府贷款	
		2. 政府担保的国内金融机构借款	23246
		3. 政府担保的国内金融机构借款	163631
		4. 政府担保的融资平台债券融资	70000
		5. 政府担保向单位、个人借款	
		6. 其他	17181
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3755911	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2730404
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	72.70%		

资料来源：公司提供

总体来看，扬州经济持续快速增长、居民收入水平快速提升、地方财政收入稳定增长，扬州市基础设施和公用事业建设具有良好的发展前景。

4. 未来发展

根据《扬州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，扬州市“十二五”期间发展目标为：到2015年，全市地区生产总值达到4500亿元，年均增长12%，人均地区生产总值达到10万元左右；财政一般预算收入超过400亿元，年均增长20%；全社会固定资产投资达到3000亿元以上，年均增长20%；进出口总额保持年均15%的增速；全社会消费品零售总额年均增长14%；居民消费率提升到30%以上。

产业方面，全面提升支柱产业。推进汽车

船舶、机械装备、石油化工等支柱产业向高端化、品牌化发展，提高工艺、技术和装备水平，促进产业向高技术、高增值环节延伸，增强新产品开发能力，加快产品升级换代，实现产业特色化、集聚化发展。

城市建设方面，加快新区建设步伐，全面推进广陵新城、新城西区、开发区临港新城、蜀冈生态新区、蒋王片区等城市新区错位发展，形成各具特色的城市新区。其中广陵新城：加快建成“京杭之心”、“运博会永久会址”、“商业水街”等一批重点项目，积极推进信息服务业基地建设，做优人文生态环境，努力建成传承历史文脉、展示现代风貌的都市水城、智能型绿色低碳新城区和新的城市中央商务区；新城西区：实施二期4.2平方公里开发建设，继续完善城市功能，重点培育现代软件服务业、

高端旅游业、文化创意及体育休闲、会展业、商贸业、房地产业和金融保险业，提升品质、集聚人气。

整体看，随扬州市区域经济持续发展、财政收入稳步增长等为公司未来持续发展提供了良好的区域环境。

五、基础素质分析

1. 产权情况

公司是扬州市人民政府为推进新城西区开发建设的市场化运作而成立的项目法人，公司股东扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司均由扬州市人民政府出资成立，公司实际控制人为扬州市国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司作为扬州市新城西区开发建设主体，新城西区定位为扬州市城市副中心，是扬州市重点发展区域之一，发展潜力大。扬州市政府赋予公司的基本职能授权主要有：依法参与市区土地一级市场经营性用地的竞标开发，对新城西区范围内土地二级市场和其他城市资产实施经营运作；按照市政府及新城西区建设指挥部确定的城建投资规模和具体城建项目，以公司名义，对区内土地实行统一规划，统一征地，统一拆迁，统一配套，统一开发；开辟融资渠道，负责新城西区内重大公建项目、新建市政公用设施等项目资金的筹措、建设、管理；作为区内城建项目嫁接的载体，组织对外招商引资和对外投资；按照市委、市政府对新城西区“封闭运行”的政策，平衡城建资金供求关系，依法自主经营、自负盈亏、独立核算，照章纳税，对出资者承担国有资产的保值增值责任。

截至2013年底，公司拥有5家全资和控股子公司，分别是扬州新盛投资服务有限公司、扬州国际展览中心有限公司、扬州新盛资产运

营和物业服务有限公司、扬州新奥体育产业发展有限公司、扬州新盛资产经营有限公司。

3. 人员素质

截至2013年底，公司在职员工58人，从学历构成情况看，本科及以上学历的31人，占53%，大专学历的17人，占29%，公司员工文化素质普遍较高。

公司高管主要包括公司董事长、总经理、常务副总经理、副总经理等。

公司董事长兼总经理陶伯龙先生，1965年出生，大学学历。历任扬州市蜀岗-瘦西湖风景名胜区分工委委员、纪工委书记，扬州市广陵区委常委、纪委书记、常务副区长。2013年至今任公司董事长兼总经理。

公司常务副总经理张军先生，1972年出生，大学学历，工程师。1987年~1995年在邗江石油公司工作。1995年~2002年历任扬州商城办公司主任、扬州花园国际大酒店常务副总经理、支部书记。2002年至今任公司常务副总经理。

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、公司副总经理。

4. 外部环境

经营性资产运营优势

公司除负责新城西区基础设施建设，还需根据市政府要求，负责建设区域内重大公益性和功能性项目，其中部分项目具有经营性资产性质，截至2013年底公司可运营的资产有扬州市游泳馆、国展中心、体育场、邻里中心、火车站广场等。

“十二五”期间，随新城西区逐步发展进一步完善，此部分收入有望实现增长。

交通区位优势

公司位于扬州市西部，新城西区西南紧邻

长江,近年来随润扬长江公路大桥、南京长江二、三桥、江阴长江大桥和即将建设的五峰山公铁两用大桥使长江不再构成融入苏南的障碍,京沪高速公路、沪宁高速公路、西北绕城和沿江高等级公路极大的改善了对外交通。京沪高铁于2008年4月开工,已于2011年6月通车,它使扬州到北京的时间缩短为4小时,到上海经沪宁城铁仅需1小时。航空方面,距南京禄口国际机场约1个小时路程,距上海虹桥国际机场约1个小时路程。交通区位优势凸显。形成了以水路、公路、铁路为主体的陆上综合交通体系。发达的交通为新城西区发展提供了良好的外部环境。

5. 政府支持

政府对公司的支持主要体现在土地开发和财政补贴等方面:

公司作为扬州市新城西区基础设施建设及国有资产运营主体,承担着新城西区基础设施建设及公益性、功能性重大项目的建设任务,为平衡项目建设资金,政府赋予公司作为新城西区土地一级开发运营主体,将新城西区内土地出让形成的收益扣除税费后全额返还给公司。

截至2013年底,公司土地储备1036253.13平方米(约1468.71亩),未来随新城西区一期开发不断完善,二期4.2万平方公里区域开发逐步推进,公司土地储备将会进一步增长,公司土地一级开发垄断优势明显。

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

2011年~2013年,公司收到政府建设规费返还、财政分成、财政拨款等资金支持分别达5400万元、5154万元、5618万元,计入营业

外收入,并反映在收到其他与经营活动有关现金科目。

整体看,政府对公司的持续支持,为公司近年来较快发展提供了基础保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设股东会、董事会和监事会。股东会是公司的最高权力机构,决定公司经营方针和投资计划;选举和更换公司董事,决定有关董事报酬事项;对股东向股东以外的人转让出资做决定;对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算事项作出决议。公司董事会由5名董事组成,其中设董事长1人,董事由股东方委派并经股东会选举后产生,董事对股东负责。董事长由股东会选举产生。董事会负责召集股东会,并向股东会报告工作,执行股东会决议,决定公司的经营计划和投资方案,决定公司内部常设机构等;公司监事会由3名监事组成,其中2名监事由股东方委派并经股东会选举产生,1名监事由职工代表担任,监事会保护公司股东利益,保护公司职工的利益,负责检查公司财务,提议召开临时股东大会。

公司设总经理一人,副总经理一人,总经理由董事长提名,由董事会聘任或解聘,总经理对董事会负责。总经理主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议。

2. 管理水平

公司制定了较为完善的管理制度,包括《货币资金管理办法》、《融资管理办法》、《工程项目招投标管理办法》、《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。公司财务部在公司总经理的领导下面对公司各单位的重大资金收支、对外投资及担保等事项由分管财务领导进行具体实施。公司财务部负责组织资金预算的编制、实施、监督、分析、考核以及其他资金管理日常工作。

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

工程招投标管理方面，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综合工作部，协作部门为审计部、工程建设部等部门。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、招投标文件等的编制并报招投标工作管理领导小组审核组织开标、评标、定标等工作。

七、经营分析

公司作为扬州市新城西区建设开发主体及融资平台，主要负责新城西区土地开发运营、基础设施建设以及区域内重大公益性、功能性项目建设运营等。

从收入构成看，公司土地出让收入占比逐年下降，2011年~2013年，公司土地出让收入占营业收入的比重分别为83.06%、45.26%和28.17%。公司土地出让收入占比逐年下降，主要系土地出让收入减少且公司工程代建收入规模增长较快所致。公司工程代建收入主要是代建新城西区内城市基础设施收入，2011年实现收入为0.98亿元，2013年达3.45亿元。其他收入主要是新城西区内游泳馆运营收入和公司持有经营性资产的使用和租赁收入，近年来随新城西区建设逐步完善，此部分收入呈波动增长态势，2013年为0.12亿元（见表7）。

2014年1~3月，公司实现营业收入0.78亿元，全部为工程代建收入。

表7 2011~2014年3月底公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年			2012 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
土地开发整理	5.25	55.15	83.06	2.24	48	45.26
工程代建	0.98	20.53	15.49	2.55	9.93	51.4
其他收入	0.09	58.65	1.44	0.16	48.33	3.34
合计	6.33	49.84	100	4.95	28.44	100

项目	2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
土地开发整理	1.40	64.57	28.17	--	--	--
工程代建	3.45	7.64	69.42	0.78	-1.59	100
其他收入	0.12	16.01	2.41	--	--	--
合计	4.97	23.88	100	0.78	-1.59	100

资料来源：公司提供

从公司主营业务毛利构成及毛利率情况看，公司土地出让业务毛利率较高，且对公司利润贡献较大。2011年~2013年，土地出让业务毛利率分别为55.15%、48.00%和64.57%，波动中有所上升。公司工程代建业务于2010年开始实现收入，2011~2013年公司工程代建毛利率分别为20.53%、9.93%和7.64%。公司其他业务毛利率波动较大，2011~2013年，其他业务毛利率分别为58.65%、48.33%和16.01%。2014年1~3月，公司其他业务毛利率为-1.59%。

整体看，2011~2013年，公司综合毛利率分别为49.84%、28.44%、23.88%，呈持续下降态势。

1. 土地开发

土地开发经营模式

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

土地开发收入情况

2011年~2013年，公司土地出让情况见表8。公司将收到的政府返还土地出让金确认为

土地出让收入（计入主营业务收入科目），2011~2013年，公司确认土地出让收入分别为5.25亿元、2.24亿元和1.40亿元，反映在销售商品、提供劳务收到的现金科目，受政府返还土地出让收入的进度影响，公司土地开发整理收入下降明显。（土地开发成本从存货科目结转）

土地储备

截至2013年底，公司土地储备1036253.13平方米（全部为通过招拍挂购买）。由于新城西区功能定位为城市副中心，区域内公司用于出让土地性质均为商住用地，近年来随新城西区基础设施已基本建设完成，公司储备土地升值潜力大，参照公司近三年土地出让价格，按300万/亩计算，公司目前储备地土地收入约为47亿元。

根据新城西区“十二五”发展规划，十二五期间将启动新城西区4.2平方公里拓展区的开发建设工作，公司作为新城西区开发建设主体，目前前期工作正在进行中，未来随拓展区逐步开发，公司土地储备有望持续增长。

整体看，公司土地出让收益随西区开发进度放缓，整体呈下降态势。未来随新城西区拓展区开发建设工作逐步启动，公司土地储备规模将有所增长，土地出让收益有望提升。

表8 2011年~2013年公司土地出让情况

项目	2011年	2012年	2013年
出让面积（亩）	284.00	161.90	565.18
地块性质	商住用地	商住用地	商住用地
土地出让金额（亿元）	11.11	4.59	26.16
平均价格（万元/亩）	391.20	283.5	462.86

资料来源：公司提供

表9 截至2013年底公司土地储备情况

土地证号	位置	用途	面积（M ² ）	获取时间
扬邗国用（2013）第2013059号	扬州市中心东路以东、同泰路以南	商业	9350.0	2013.04
扬邗国用（2013）第2013044号	扬州市文昌西路北侧、环湖路西南侧	商业	11201.0	2013.04
扬邗国用（2014）第0064号	扬州市明月湖以东、文昌西路以北、国展路以西	商业	36179.0	2014.01
扬邗国用（2013）第2013023号	扬州市扬冶路南侧、西北绕城东侧辅道以东	城镇住宅用地	159432.0	2013.01
扬国用（2011）第0358号	扬州市文昌西路(明月湖北侧)	文体娱乐	11413.0	2011.06
扬国用（2012）第0474号	扬州市文昌西路北侧、国展路西侧	商业	42661.10	2014.01
扬国用（2012）第0405号	体育公园内	文化娱乐用地	118665.0	2012.09

扬国用（2011）第0301号	扬州市西三环路文昌西路交叉口西北角	城镇混合住宅	53589.00	2011.05
扬国用（2010）第0090号	扬州市文汇西路北侧（中心东路西侧、赵家支沟东侧）	城镇单一住宅	197720.10	2010.02
扬国用（2009）第009号	扬州市沿山河北侧原军分区570仓库	城镇混合住宅	63114.50	2009.01
扬国用（2009）第0008号	扬州市新城西区邻里中心西侧	商业	16356.10	2009.01
扬国用（2011）第0359号	扬州市文昌西路(明月湖北侧)	商业	2159.10	2011.06
扬国用（2009）第0708号	扬州市中心西支路西侧、人工河北侧	城镇混合住宅	21438.10	2009.12
扬国用（2010）第0831号	扬州市文昌西路(明月湖北侧)	商业	35158.60	2010.12
扬国用（2012）第0186号	扬州市文昌西路525号	商业办公	122291.83	2012.05
扬国用（2012）第0187号	扬州市文昌西路525号	商业办公	52891.20	2012.05
扬国用（2011）第0302号	扬州市西三环路文昌西路交叉口西北角	城镇混合住宅	10000.00	2011.05
扬国用（2009）第0010号	扬州市文昌西路北侧,体育公园西侧	商业	27964.20	2009.01
扬国用（2010）第0836号	扬州市文昌西路(明月湖北侧)	商业	44669.30	2010.12
合计			1036253.13	--

资料来源：公司提供

2. 工程代建

公司代建业务主要是代建新城西区部分市政府重大、重点工程。项目建设资金来源于银行借款、政府土地出让金返还等。

工程代建业务模式：根据公司与管委会签订的《委托代建协议》，建设过程中，对代建项目，在按期开工的前提下，按照“0-4-3-3”的付款原则（即指公司在工程建设前期，先行支付工程总造价的10%给施工单位作为铺底资金，用于工程前期费用，后续待项目竣工并经审计后支付90%工程款中的40%给施工单位，第二年对应的付款节点再支付90%工程款中的30%给施工单位，第三年对应的付款节点支付完90%工程款中最后的30%给施工单位），共分三年拨付建设单位资金，保证项目能如期竣工。根据代建协议，管委会每年按期根据公司编制的基础设施项目建设成本的报表资料，以5%-15%的毛利率对基础设施建设代建项目进行回购，并形成公司的经营业务收入，项目回购资金由管委会财政审计局列入基本建设支出预算，代建项目成本从存货科目结转。

截至2013年底，公司累计建设的代建项目共有33个，其中已竣工的项目有30个，主要由新盛花园安置小区、绿杨新苑安置小区、西北拓展区安置小区等。

2011~2013年，公司工程代建业务收入分别为0.98亿元、2.55亿元和3.45亿元，已全部收到现金回款。公司工程代建业务收入增长较

快，主要由于前几年建设的安置房小区逐步进入回购期，导致代建业务收入规模增长。

截至2014年3月底，公司在建代建项目累计计划投资合计23.81亿元，代建的项目为新盛花园安置小区、绿杨新苑二区和西北拓展区安置小区，已投资4.30亿元，未来存在一定的投资支出压力。

表10 截至2014年3月底在建代建项目情况

（单位：万元）

项目名称	合同预算总额	已投资
新盛花园安置小区	71648	27880
绿杨新苑二区	44213	9331
西北拓展区安置小区	122279	5822
合计	238140	43033

资料来源：公司提供

3. 其他业务

公司其他业务收入主要是持有的经营性资产的使用费和租赁收入，主要包含国展中心、德鑫大厦、体育场商业用房等。2011~2013年，公司其他业务收入分别为0.09亿元、0.16亿元和0.12亿元，毛利率分别为58.65%、48.33%和16.01%，毛利率下降明显主要由于公司根据市场需求对该板块业务不断进行完善，导致成本上升。

总体看，公司该部分业务目前处于培育期，整体收入规模较小，未来随新城西区持续发展，区域内文化、体育、商业等产业功能区

经济效益逐步释放，此部分业务收入规模有望持续增长。

4. 未来发展

根据《扬州市新城西区“十二五”发展规划》，新城西区发展方向为：以建设精致城市、发展特色支柱产业和改善民生为工作重点，由过去以城市建设为主，向城市建设与城市管理并重转变；由以房地产业为支柱产业向重点发展现代软件信息服务业、商贸休闲服务业和文化创意会展业等产业并重转变；由注重城市硬件设施建设向关注市民素质提升和民生改善转变，推进区域转型发展，打造“现代服务集聚区、城市形象展示区、和谐人居示范区”。

到2015年，新城西区经济发展目标为：地区生产总值年均增长13%，到2015年达到40亿

元左右，其中服务业产值占比达88%，人均生产总值达到100000元左右，社会消费品零售总额达到7亿元；产业结构和产业布局明显优化；产业层次明显提高；技术创新能力、经济发展后劲和现代服务业的竞争力明显增强。

为实现上述目标，公司作为新城西区开发建设运营主体，未来三年主要投资项目为国展中心二期项目、商务行政区工程、商务中心二期等项目，其中新盛学校及扬州火车站北部片区综合整治工程为公司工程代建业务，其余为公司自营业务，建成后转入固定资产。上述项目计划投资总额约55.42亿元，目前部分项目已开始进入建设期。

整体看，公司未来投资重点主要在新城西区拓展区土地开发、基础设施建设和经营性资产运营投资，投资支出规模大。

表11 截至2013年底公司主要在建及拟建项目

(单位: 万元)

项目名称	总投资	已投资
国展中心二期	35089	18534
商务行政区工程	56731	48541
商务中心二期	128145	4980
体育场	58323	13006
新盛学校	9568	10055
会展酒店	43565	2973
会展三期	58107	5104
扬州火车站北部片区综合整治工程	164648	--
合计	554176	103193

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011~2012年连审报告由江苏苏税通讯会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见；提供的2013年审计报告由中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留意见。

2012年合并范围减少1家控股子公司扬州易盛德产业发展有限公司，2013年合并范围减少1家全资子公司扬州新盛置业有限公司。

司。总体上，合并报表范围变动对财务数据影响小，财务数据可比性强。

截至2013年底，公司(合并)资产总额为75.37亿元，所有者权益(含少数股东权益)52.55亿元；2013年公司实现营业收入5.05亿元，利润总额1.08亿元。

截至2014年3月底，公司(合并)资产总额为72.57亿元，所有者权益合计(含少数股东权益)52.54亿元；2014年1~3月公司实现营业收入0.78亿元，利润总额0.02亿元。

2. 资产质量

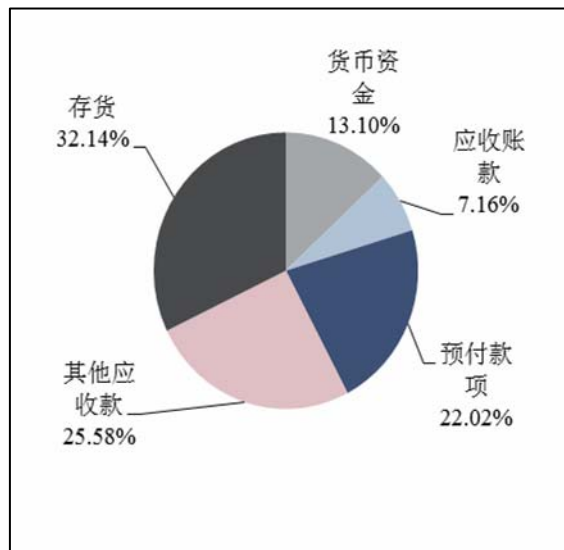
2011~2013 年，公司资产规模略有增长，年均复合增长 4.68%，主要是由货币资金、其他应收款和在建工程的增长所致。截至 2013 年底，公司资产总额为 75.37 亿元，其中流动资产占比 68.57%，非流动资产占比 31.43%，流动资产占比波动中有所增长。公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 6.42%，主要是由货币资金和其他应收款的增长所致。截至 2013 年底，公司流动资产 51.68 亿元，由货币资金（占比 13.10%）、应收账款（占比 7.16%）、预付款项（22.02%）、其他应收款（占比 25.58%）和存货（占比 32.14%）构成。

2011~2013 年，公司货币资金较快增长，年均复合增长 18.08%。截至 2013 年底，公司货币资金 6.77 亿元，主要以银行存款（5.62 亿元，占比 83.01%）和其他货币资金（1.15 亿元，占比 16.99%，为银行通知款）为主。截至 2013 年底，公司无抵押、冻结等对变现有限制或存在潜在回收风险的款项。

图 2 截至 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司应收账款规模稳定。截至 2013 年底，公司应收账款 3.70 亿元，账龄为 2-3 年，全部是公司对于扬州京华城中城生活置业有限公司的债权投资，该部分债权投资以城中城的部分商业物业为质押，考虑到城中城物业是新城西区目前运营情况较好的城市综合体，未来升值潜力大，此部分债权投资回收风险不大。

2011~2013 年，公司预付款项规模波动中保持稳定，年均复合下降 1.23%。截至 2013 年底，公司预付款项 11.38 亿元，主要是预付拆迁安置款和预付工程款。从账龄看，公司预付账款 1 年以内的占比 27.00%、1-2 年的占比 23.77%、2-3 年的占比 22.28%、3 年以上的占比 26.95%，公司预付账款账龄长。2013 年底，公司预付款项余额前五名情况见下表。

表 12 2013 年底公司预付款项前五名债务人情况

（单位：亿元、%）

单位	性质	金额	比例	账龄
扬州市邗江区人民政府新盛街道办事处	预付拆迁安置款	2.80	24.61	1-3 年
扬州市邗江区拆迁安置办公室	预付拆迁安置款	1.02	8.96	3 年以上
江苏天宁建设工程有限公司	预付工程款	0.57	5.02	1-2 年
江苏扬建集团有限公司	预付工程款	0.56	4.95	1 年以内
扬州平安房屋拆迁有限公司	预付拆迁安置款	0.43	3.81	2-3 年
合计	--	5.39	47.35	--

资料来源：公司审计年报

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 192.36%。截至 2013 年底，公司其他应收款 13.22 亿元，较 2012 年增长 113.57%，主要由往来款构成；从集中度看，公司其他应收款余额前五名情况见下表，占比 96.62%，集中度高；从账龄看，其他应收款中 1 年以内的占比 35.22%、1-2 年的占比 55.33%、3 年以上的占比 9.45%，账龄平均较短。

表13 2013年底公司其他应收款前五名债务人情况
(单位: 亿元、%)

单位	性质	金额	比例	账龄
扬州市新城西区管理委员会	代垫及往来款	5.71	43.17	1-2 年
扬州新盛置业有限公司	往来款	5.50	41.61	1-2 年
扬州易盛德产业发展有限公司	往来款	0.72	5.48	1 年以内
扬州市邗江区人民政府	往来款	0.50	3.78	2-3 年
扬州市广陵区泰安镇财政所预算外	往来款	0.34	2.57	1 年以内
合计	--	12.78	96.62	--

资料来源: 公司审计年报

2011~2013 年, 随着公司在建项目的竣工结转出售及回购, 公司存货较快下降, 年均复合下降 16.58%。截至 2013 年底, 公司存货 16.61 亿元, 全部由开发产品 (占比 5.62%) 和开发成本 (占比 94.38%) 构成; 开发产品是新盛花苑安置小区、会议中兴 (党校)、京华城项目、体育公园项目工程、人工河工程等项目, 公司开发的土地成本合计占比 10.07%。截至 2013 年底, 公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2011~2013 年, 公司非流动资产规模保持稳定, 年均复合增长 1.16%。截至 2013 年底, 公司非流动资产 23.69 亿元, 主要是由长期股权投资 (占比 5.85%)、固定资产 (占比 11.25%)、在建工程 (占比 43.63%) 和无形资产 (占比 39.27%)。

2011~2013 年, 公司长期股权投资较快增长, 年均复合增长 12.54%。截至 2013 年底, 公司长期股权投资 1.38 亿元, 较上年下降 33.11%, 主要是由于公司减少对扬州易盛德产业发展有限公司持股 (同时资本公积相应减少 0.91 亿元)。

2011~2013 年, 公司固定资产较快增长, 年均复合增长 29.90%, 主要是新增房屋及建筑物所致。截至 2013 年底, 公司固定资产 2.67 亿元, 主要是由房屋及建筑物组成, 累计计提折旧 0.57 亿元。

2011~2013 年, 随着公司对游泳跳水馆、体育场、新盛学校等项目的承接, 公司在建工程规模较快增长, 年均复合增长 14.70%。截至 2013 年底, 公司在建工程规模 10.34 亿元, 主要由商务行政区工程、国展中心工程 (二期)、体育场、新盛学校、会展三期等项目组成。

2011~2013 年, 公司无形资产规模较快下降, 年均复合下降 14.14%。截至 2013 年底, 公司无形资产原值 10.19 亿元, 全部由土地使用权构成, 累计摊销 0.88 亿元。

截至 2014 年 3 月, 公司资产规模合计 72.57 亿元, 较 2013 年底略有下降, 主要是由货币资金和其他应收款下降所致; 从资产结构看, 流动资产占比 66.83%, 非流动资产占比 33.17%, 流动资产占比略有下降, 但公司资产结构仍以流动资产为主。

总体看, 公司资产以流动资产为主, 但预付款项、其他应收款和存货在流动资产中占比大, 对公司资金形成一定占用, 公司资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年, 公司所有者权益规模较为稳定, 年均复合增长 0.87%。截至 2013 年底, 公司所有者权益 52.55 亿元, 主要由实收资本 (占比 20.74%)、资本公积 (占比 60.08%)、盈余公积 (占比 1.92%) 和未分配利润 (占比 17.25%) 构成。截至 2014 年 3 月底, 公司所有者权益 52.54 亿元, 较 2013 年底略有下降, 其构成主要还是以实收资本 (占比 20.74%)、资本公积 (占比 60.09%)、盈余公积 (占比 1.92%) 和未分配利润 (占比 17.24%) 为主; 公司所有者权益构成变动小。

整体看, 公司所有者权益稳定性好。

负债

2011~2013 年, 公司负债规模较快增长, 年均复合增长 15.38%, 主要是由于预售款项和长期应付款的增长所致。截至 2013 年底, 公

司负债合计 22.82 亿元，其中流动负债占比 36.68%，非流动负债占比 63.32%，公司负债以非流动负债为主，较为符合行业特征。

2011~2013 年，公司流动负债较快增长，年均复合增长 12.27%。截至 2013 年底，公司流动负债 8.37 亿元，主要由短期借款（占比 29.27%）、应付账款（占比 10.72%）、预收款项（占比 25.26%）、应交税费（25.66%）和其他应付款（占比 9.10%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款规模有所下降，年均复合下降 5.61%。截至 2013 年底，短期借款 2.45 亿元，全部为土地使用权抵押借款。

2011~2013 年，随着公司工程项目完工数量及进程波动，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 6.06%，主要由未结算工程款构成。截至 2013 年底，公司应付账款 0.90 亿元，账龄 1 年以内的占比 57.25%、1-2 年的占比 36.19%、2-3 年的占比 5.31%、3 年以上的占比 1.25%，账龄较短。

2011~2013 年，随着代建项目进程加快，公司预收款项快速增长，主要由预收代建房款和资产使用费构成。截至 2013 年底，公司预收款项 2.11 亿元，较上年增加 2.11 亿元，主要是新增预收扬州市新城西区管理委员会的代建房款（21070.42 万元）。

2011~2013 年，公司应交税费波动中略有增长，并保持较大规模。截至 2013 年底，公司应交税费 2.15 亿元，主要由企业所得税和营业税构成。

2011~2013 年，公司其他应付款较快下降，年均复合下降 12.79%。截至 2013 年底，公司其他应付款 0.76 亿元；从账龄看，1 年以内的占比 51.06%，1-2 年的占比 32.59%、2-3 年的占比 2.00%、3 年以上的占比 14.35%，账龄平均较短；公司其他应付款余额前五名情况见下表。

表14 2013年底公司其他应付款前五名债务人情况
(单位: 万元、%)

单位	性质	金额	占比
扬州市新城西区管理委员会	专项资金	2814.35	36.96
扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司	预提长期借款利息	2769.50	36.37
扬州市财政局	往来款	362.41	4.76
宁启铁路复线改造西区指挥部	预收拆迁安置款	353.40	4.64
扬州京华城中城生活置业有限公司	工程往来款	190.99	2.51
合计	--	6490.66	85.24

资料来源：公司审计年报

2011~2013 年，公司非流动负债较快增长，年均复合增长 17.31%，主要是由长期应付款增长所致。截至 2013 年底，公司非流动负债 14.45 亿元，由长期借款（占比 34.26%）和长期应付款（占比 65.74%）构成。

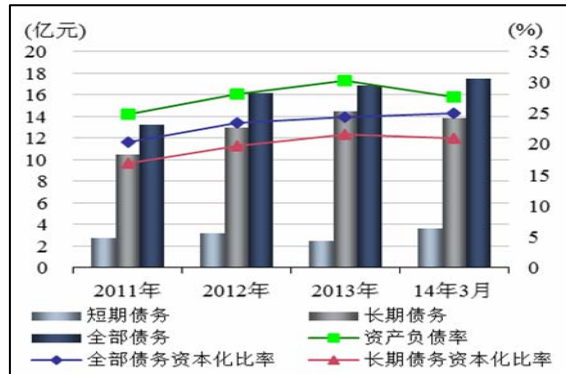
2011~2013 年，公司长期借款略有增长，年均复合增长 4.88%，主要为公司抵押借款。截至 2013 年底，公司长期借款 4.95 亿元，全部为公司土地使用权抵押借款。2011~2013 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 25.83%，全部为母公司扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司为公司提供的有息借款；截至 2013 年底，公司长期应付款 9.50 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 20.03 亿元，较 2013 年底下降 12.24%，主要是由于结转部分新城西区管委会代建房款预收款项规模降低、应交税费规模降低。从负债结构看，流动负债占比 30.60%，非流动负债占比 69.40%，非流动负债占比有所提高，公司负债仍以非流动负债为主。公司负债结构较 2013 年底基本保持稳定。

从有息债务规模看，2011~2013 年，公司全部债务规模较快增长，年均复合增长 12.94%。截至 2013 年底，公司全部债务规模 16.90 亿元，其中短期债务占比 14.50%，长期债务（包括公司母公司借给公司的有息债务）占比 85.50%。公司长短期债务结构与公司业务基本匹配。截至 2014 年 3 月底，公司全

部债务 17.50 亿元,其中短期债务占比 20.57%,长期债务占比 79.43%,公司债务结构较 2013 年底变动较小,仍以长期债务为主。

图 3 2011~2014 年 3 月底公司债务水平



资料来源：公司审计报告

从债务指标看,2011~2013 年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升态势,上述指标三年平均值分别为 28.55%、23.31%和 20.10%,2013 年底上述指标分别为 30.28%、24.33%和 21.57%。截至 2014 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 27.60%、24.98%和 20.92%,公司全部债务资本化比率略有上升。

总体看,公司债务负担有所增长,但仍处于较低水平,公司财务弹性较好。

4. 盈利能力

2011~2013 年,公司合并口径营业收入规模较快下降,年均复合下降 10.63%,三年分别为 6.33 亿元、5.50 亿元和 5.05 亿元;2012 年营业收入下降主要是由于土地出让收入板块的降低,2013 年降低的部分主要是其他业务收入规模降低的影响。

从期间费用看,2011~2013 年,公司期间费用(销售费用、财务费用和管理费用)年复合下降 20.16%,主要是由于公司利息费用开始资本化导致财务费用快速降低所致,从而使公司期间费用占营业收入的比重有所下降,2013 年为 10.84%。公司期间费用控制能力一般。

2011~2013 年,公司营业外收入分别为 0.54 亿元、0.52 亿元和 0.63 亿元,主要是公司获得的补贴收入。2011~2013 年,公司利润总额分别为 2.48 亿元、1.38 亿元和 1.08 亿元,2012、2013 年营业外收入对利润总额的贡献较大,2011 年贡献较小。整体看,公司营业外收入是公司利润的重要补充。

从盈利指标看,公司盈利指标呈下滑趋势。2011~2013 年,由于公司土地整理板块业务收入的下降,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈快速下降,三年平均值分别为 28.78%、2.09%和 2.08%;2013 年上述指标分别为 21.02%、1.40%和 1.54%。

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 0.78 亿元,占 2013 年全年收入的 15.53%,较 2013 年同期增长 52.94%。2014 年 1~3 月公司营业利润-0.18 亿元,但由于公司收到营业外收入 0.20 亿元,公司 2014 年 1~3 月利润总额为 188.24 万元,营业利润率略有下降至-7.77%。

总体看,随着公司土地整理业务收入规模降低,公司盈利水平下降较快;政府补助是公司利润的重要补充;同时考虑到房地产行业受宏观经济和行业景气度影响较大,公司盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动现金流看,公司经营活动现金流入主要是以销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。随着公司营业收入的逐渐下降,公司销售商品提供劳务收到的现金相应逐渐下降,2011~2013 年分别为 6.29 亿元、5.02 亿元和 4.94 亿元。从收入实现质量看,2011~2013 年,公司现金收入比分别为 99.44%、91.32%和 97.88%,公司收入实现质量尚可。2011~2013 年,随着公司所收到还款规模波动下降,公司收到其他与经营活动有关的现金波动下降,三年分别为 7.09 亿元、2.64 亿元和 5.03 亿元。公司经营活动现金流出以购买商品接受劳务支付的现金和支

付其他与经营活动有关的现金为主。2011~2013年，随着公司项目开发成本投入，公司购买商品提供劳务收到的现金波动上升，三年分别为4.03亿元、4.83亿元和4.68亿元。随着公司往来款增加，2011~2013年公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，三年分别为0.54亿元、1.57亿元和1.38亿元。2011~2013年，公司经营活动现金流净额分别为8.67亿元、0.57亿元和3.39亿元。

从投资活动现金流看，公司主要是产生了投资活动现金流出活动。2011~2013年，公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金，三年分别为2.40亿元、0.92亿元和2.73亿元。2011~2013年，公司经营活动现金流净额分别为-3.15亿元、-0.92亿元和-2.79亿元。

从筹资活动现金流看，公司筹资活动现金流入方面主要是2012~2013年公司分别取得借款收到现金5.70亿元和3.90亿元。2013年公司收到其他与筹资活动有关的现金全部为贷款利息收入。公司筹资活动现金流出方面，主要是偿还债务支付的现金。2011~2013年公司偿还债务支付的现金分别为6.92亿元、3.25亿元和2.70亿元。2011~2013年公司筹资活动现金流净额分别为-7.86亿元、1.70亿元和-0.04亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流净额为-0.57亿元，投资活动方面购买购建固定资产、无形资产等支付的现金0.95亿元。2014年1~3月，为满足公司经营需求公司存在一定融资需求，取得借款收到的现金1.40亿元，同期公司筹资活动现金流净额为0.49亿元。

总体看，公司收入实现质量尚可；随着公司经营投资活动现金波动，公司存在一定融资需求。未来随着公司投资支出增加，公司存在一定融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，

公司流动比率和速动比率处于较高水平，三年平均值分别为654.28%和391.05%，2013年底分别为617.40%和418.98%；2014年3月底分别为791.52%和515.61%，较2013年底均有所上升，主要是由于公司流动资产降幅低于流动负债降幅；近三年公司经营活动现金净流量分别为8.67亿元、0.57亿元和3.39亿元，公司经营现金流动负债比分别为130.59%、7.54%和40.49%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年公司EBITDA快速下降，2013年为1.49亿元，同比下降28.25%；同时公司债务规模较快增长，公司全部债务/EBITDA有所上升，三年平均值及2013年分别为8.82倍和11.33倍，公司整体偿债压力较大。考虑政府支持和土地储备规模大，具有一定变现偿债保障，总的来看，公司长期偿债能力一般。

截至2015年3月16日，公司对外担保合计5.20亿元，担保比率为9.90%，公司或有负债风险较低。

截至2015年3月16日底，公司共获银行授信额度总额约30.80亿元，已使用19.80亿元，未使用授信总额约11.00亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1032100100081430P），截至2015年3月16日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度5.00亿元，占2014年3月底公司全部债务的28.57%，占公司长期债务的35.97%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响大。

截至2014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27.60%、24.98%和20.92%。以2014年3月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至32.26%、29.98%和26.45%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为13.38亿元、7.67亿元和9.97亿元，分别为本期中期票据发行额度的2.68倍、1.53倍和1.99倍；经营性净现金流分别为8.67亿元、0.57亿元和3.39亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.73倍、0.11倍和0.68倍；公司EBITDA分别为3.25亿元、2.09亿元和1.49亿元，分别为本期中票票据的0.65倍、0.42倍和0.30倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

根据公司提供的未来现金流量预测，公司土地开发整理收入按照上市计划进行测算；代建业务现金流根据项目回款安排进行测算；随着目前公司部分自营项目逐步投入运营，租赁收入及酒店收入将逐步增加；购买商品、接受劳务支付的现金主要参照近三年成本支出占营业收入比重的平均数84.52%进行测算；其他经营活动现金流包括财政补贴、备用金、工程保证金、押金、代垫款，以及与其他单位的往来款等，且主要以往来款为主，未来规模具有不确定性，由于近三年金额较大，故以其平均值作为预测值；支付给职工以及为职工支付的

现金按每年10%增长测算；支付的各项税费按照企业所缴纳的综合税率3.36%测算。在本期中期票据存续期内（假设2014年发行成功），公司2014~2017年现金净流量分别为7.92亿元、8.16亿元、3.38亿元和1.27亿元，合计金额为本期中期票据的4.05倍，对本期中期票据覆盖程度较高。

表15 公司未来现金流量预测（单位：亿元）

	2014年	2015年	2016年	2017年	合计
经营活动现金净流量	5.29	5.47	5.6	5.34	21.7
投资活动现金净流量	-0.73	-0.74	-0.76	-0.78	-3.01
筹资活动现金净流量	3.36	3.43	-1.46	-3.29	2.04
现金流净额	7.92	8.16	3.38	1.27	20.73
偿还本金	-	-	-	5	5
偿还利息		0.04	0.04	0.04	0.12
本息合计	-	0.04	0.04	5.04	5.12
现金流净额/本息合计		204.00	84.50	0.25	4.05

注：假设发行利率为8%。

资料来源：公司提供

十、结论

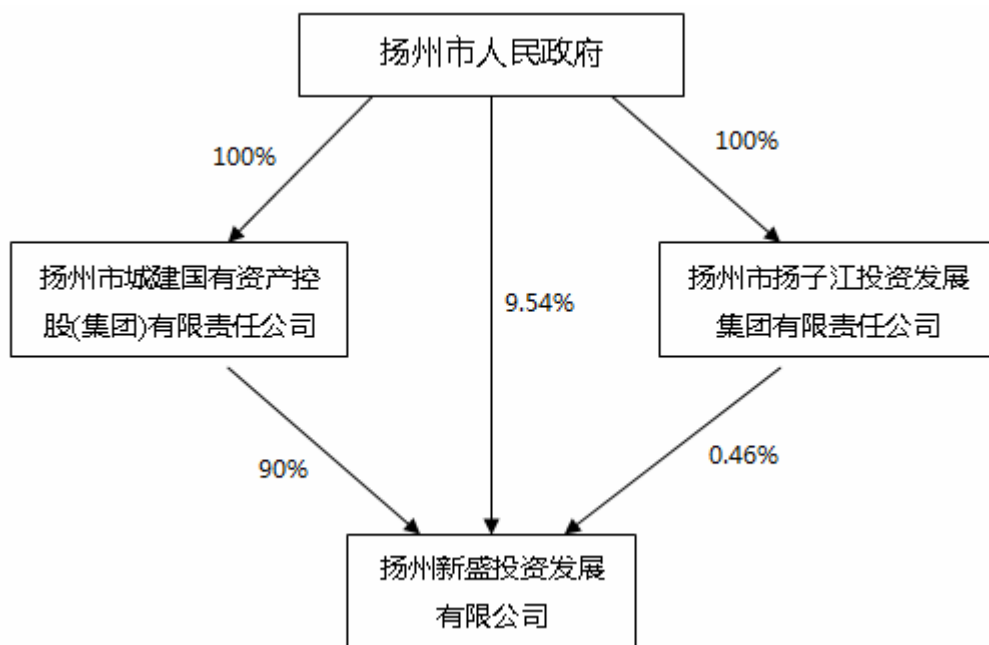
扬州市是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济发展迅速，居民收入水平快速提升、地方财政收入稳定增长，为公司提供了良好的区域发展环境。

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

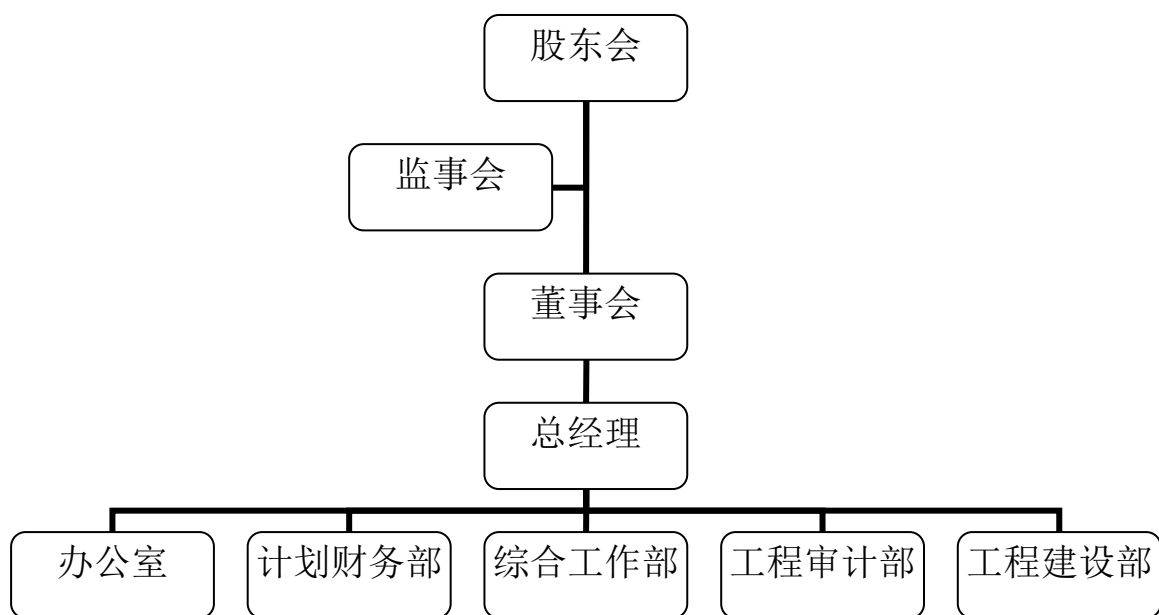
随着新城西区开发建设不断深入，公司整体收入水平有望提升；扬州市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。整体信用风险低。

本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响大，公司经营活动现金流入对本期中期票据保障程度较高，同时考虑到政府对公司在政策、资金等方面的支持，总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.86	6.21	6.77	5.73
资产总额(亿元)	68.79	73.23	75.37	72.57
所有者权益(亿元)	51.65	52.65	52.55	52.54
短期债务(亿元)	2.75	3.20	2.45	3.60
长期债务(亿元)	10.50	13.00	14.45	13.90
全部债务(亿元)	13.25	16.20	16.90	17.50
营业收入(亿元)	6.33	5.50	5.05	0.78
利润总额(亿元)	2.48	1.38	1.08	0.02
EBITDA(亿元)	3.25	2.08	1.49	--
经营性净现金流(亿元)	8.67	0.57	3.39	-0.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.71	1.49	1.37	--
存货周转次数(次)	0.13	0.15	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	99.44	91.32	97.88	109.32
营业利润率(%)	44.25	31.39	21.02	-7.77
总资本收益率(%)	3.68	2.16	1.40	--
净资产收益率(%)	3.60	1.96	1.54	--
长期债务资本化比率(%)	16.90	19.80	21.57	20.92
全部债务资本化比率(%)	20.42	23.53	24.33	24.98
资产负债率(%)	24.92	28.10	30.28	27.60
流动比率(%)	687.11	693.86	617.40	791.52
速动比率(%)	327.72	386.71	418.98	515.61
经营现金流动负债比(%)	130.59	7.54	40.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.15	4.56	2.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.08	7.79	11.33	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.68	1.53	1.99	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.73	0.11	0.68	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.65	0.42	0.30	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；长期应付款调整至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期负债+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 中长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，银行间债券市场中长期债券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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 扬州新盛投资发展有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

扬州新盛投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。扬州新盛投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，扬州新盛投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注扬州新盛投资发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现扬州新盛投资发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如扬州新盛投资发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

