

信用评级公告

联合「2023」4705 号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司 2023 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司

2023 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⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：2.50 亿元

本期中期票据期限：5（3+2）年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 6 月 20 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			A ⁺	
外部支持调整因素：公司持续得到当地政府在资金及股权注入、财政补贴以及财政代付利息等方面的大力支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

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

扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是江苏省扬州市扬州经济技术开发区（以下简称“扬州经开区”）重要的基础设施投资建设主体。2020 年以来，公司持续得到当地政府在资金及股权注入、财政补贴以及财政代付利息等方面的大力支持，公司资产规模及所有者权益规模持续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、资金往来及拆借对公司资金占用严重、短期偿债压力较大和存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

公司拟发行的 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行规模小，对公司现有债务规模和结构的影响较小。

随着扬州市经济实力的增强及扬州经开区招商引资工作的进一步推进，公司将持续推进基建项目承接，同时拓展商品销售、租赁等市场化业务，整体经营前景良好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。2020—2022 年，扬州市经济总量按可比价格计算同比分别增长 3.5%、7.4%和 4.3%，一般公共预算收入同比分别增长（同口径）2.6%、2.0%和 2.3%。扬州经开区是国家级经济技术开发区，在招商引资方面具备优势，2022 年扬州经开区固定资产投资总量同比增长 17.1%；一般公共预算收入同口径增长 7.5%，公司经营环境良好。

2. 外部支持持续有力。公司是扬州经开区重要的基础设施建设和投融资主体，持续得到当地政府在资金及股权注入、政府补贴以及财政代付利息等方面的支持。其中 2021 年，扬州经济技术开发区管理委员会（代表扬州市人民政府）以货币形式对公司增资 63.50 亿元；同期将扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司和扬州市华恒建设投资有限公司 100%股权无偿划转至公司。2020—2022 年，公司分别获得政府补贴收入 3.68 亿元、3.83 亿元、3.76 亿元。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	江苏省 扬州市	云南省 昆明市	山东省 德州市	安徽省 芜湖市
GDP (亿元)	7104.98	7541.37	3633.10	4502.13
一般公共预算收入 (亿元)	325.49	505.20	235.04	388.60
资产总额 (亿元)	517.78	869.05	592.90	172.54
所有者权益 (亿元)	213.83	384.77	269.46	102.96
营业总收入 (亿元)	17.83	65.13	98.95	1.89
利润总额 (亿元)	4.00	6.29	3.23	1.72
资产负债率 (%)	58.70	55.73	54.55	40.32
全部债务资本化比率 (%)	50.85	51.45	43.43	29.93
全部债务/EBITDA (倍)	39.67	28.89	28.22	18.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.65	0.66	1.68	1.53

注：公司 1 为昆明交通产业股份有限公司，公司 2 为德州德达城市建设投资运营有限公司，公司 3 为芜湖市交通投资有限公司

资料来源：联合资信整理

分析师：魏凯 迟腾飞 程畅威

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

关注

- 1. 资产流动性较弱。**截至 2023 年 3 月底，公司资产中往来款项及资金拆借款项占比高。其中其他应收款 220.99 亿元，主要为与扬州经开区财政局及区域内平台企业的往来款；债权投资 50.70 亿元，主要为资金拆借款项，对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱。
- 2. 公司短期偿债压力较大。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 258.43 亿元，其中短期债务 92.10 亿元，现金短期债务比为 0.48 倍，公司短期偿债压力较大。
- 3. 存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年底，公司对外担保共计 82.29 亿元，担保比率为 38.48%，全部为对扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司等区域内国有平台的担保。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.09	34.95	14.11	44.11
资产总额(亿元)	435.89	448.18	517.78	541.29
所有者权益(亿元)	150.01	211.13	213.83	214.47
短期债务(亿元)	184.69	92.32	85.64	92.10
长期债务(亿元)	56.81	121.20	135.56	166.33
全部债务(亿元)	241.50	213.52	221.20	258.43
营业总收入(亿元)	13.73	14.54	17.83	10.24
利润总额(亿元)	3.84	3.99	4.00	1.11
EBITDA(亿元)	5.42	5.69	5.58	--
经营性净现金流(亿元)	-13.62	5.15	0.11	-0.97
营业利润率(%)	10.14	8.48	8.44	7.22
净资产收益率(%)	1.88	1.42	1.42	--
资产负债率(%)	65.59	52.89	58.70	60.38
全部债务资本化比率	61.68	50.28	50.85	54.65
流动比率(%)	147.66	313.73	246.64	270.98
经营现金流动负债比	-5.95	4.45	0.07	--
现金短期债务比(倍)	0.13	0.38	0.16	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	1.28	1.57	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.56	37.51	39.67	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	31.97	231.79	238.44	257.90
所有者权益(亿元)	0.18	210.79	211.22	210.88
全部债务(亿元)	15.00	0.00	2.50	19.04
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.01	0.00	0.07	-0.14
资产负债率(%)	99.44	9.06	11.42	18.23
全部债务资本化比率(%)	98.82	0.00	1.17	8.28
流动比率(%)	100.56	362.74	323.87	331.79
经营现金流动负债比(%)	2.17	-178.65	4.39	--

注：1. 本报告已将其他流动负债调整至短期债务核算；已将长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算；2. 2021 年公司本部利润总额为 23.32 万元；
3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司审计报告、财务报表、提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2023/02/15	魏 凯 程畅威	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AA ⁺	稳定	2022/03/08	迟腾飞 汪宜徽	城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为扬州经济技术开发区资产管理运营有限公司，成立于2015年6月30日，系由扬州经济技术开发区管理委员会（代表扬州市人民政府，以下简称“经开区管委会”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本1.50亿元，首次出资0.30亿元。2021年7月1日，经公司股东批复，公司更名为现名，公司注册资本变更为15.00亿元。经开区管委会分别于2021年10月及2021年11月对公司货币增资1.60亿元和1.90亿元。2021年12月，公司注册资本增至75.00亿元，增加的60.00亿元注册资本由股东经开区管委会以货币方式出资。2022年1月，公司股东由经开区管委会变更为扬州市人民政府（授权经开区管委会履行出资人职责）。截至2023年3月底，公司注册资本为75.00亿元，实收资本为63.80亿元；扬州市人民政府（授权经开区管委会履行出资人职责）为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；股权投资；工程管理服务；市政设施管理；园区管理服务；租赁服务（不含许可类租赁服务）；建筑材料销售；机械设备销售；电子专用设备销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2023年3月底，公司本部内设办公室、财务部、工程管理部、安全运营部、投资发展部和审计法务部共6个职能部门；公司合并范围内拥有8家一级子公司。截至本报告出具日，公司股权及对下属子公司所持股权不存在任何形式质押情况。

2022年底，公司资产总额517.78亿元，所有者权益213.83亿元（含少数股东权益0.01亿元）；2022年，公司实现营业总收入17.83亿元，利润总额4.00亿元。

2023年3月底，公司资产总额541.29亿元，所有者权益214.47亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入10.24亿元，利润总额1.11亿元。

公司注册地址：扬州市开发区金山路123号；法定代表人：张长海。

二、本期中期票据概况

公司注册总额度不超过 10.00 亿元（含）、期限不超过 5 年（含）的中期票据；本次公司拟在注册额度内发行“扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司 2023 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）2.50 亿元，期限为 5（3+2）年；附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用途全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需

求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济情况

2020—2022 年，扬州市经济总量和一般公共预算收入均持续增长。扬州经济技术开发区（以下简称“扬州经开区”）作为国家级经济技术开发

区，在招商引资方面具备优势，为公司创造了良好的经营环境。

（1）扬州市概况

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端。扬州市城区位于长江和京杭大运河交汇处，具备显著的区位优势。扬州市现辖邗江区、广陵区、江都区、宝应县三区一县，同时代管高邮市、仪征市两个县级市，全市总面积 6634 平方公里。截至 2022 年底，扬州市常住人口 458.29 万人，较 2021 年底增长 0.1%；常住人口城镇化率为 72.01%，较 2021 年底上升 0.59 个百分点。

根据扬州市人民政府公布的《扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，扬州市分别实现地区生产总值 6048.33 亿元、6696.43 亿元和 7104.98 亿元，按可比价格计算同比分别增长 3.5%、7.4%和 4.3%。2022 年，扬州市第一产业增加值 326.62 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 3470.02 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 3308.34 亿元，增长 3.1%。按常住人口计算，扬州市全市人均 GDP 为 155032 元。同年，扬州市 3550 家规模以上工业企业增加值同比增长 8.7%；扬州市建筑业实现总产值 5258.3 亿元，同比增长 7.7%；房屋建筑施工面积 33006.6 万平方米，同比增长 1.5%，其中新开工面积 12119.6 万平方米，同比下降 1.8%。2022 年，扬州市固定资产投资同比增长 10%，其中第一产业投资同比增长 0.5%，第二产业投资同比增长 25.6%，第三产业投资同比下降 0.9%。

根据扬州市人民政府公布的《扬州市预算执行情况和预算草案的报告》，2020—2022 年，扬州市一般公共预算收入分别为 337.27 亿元、344.07 亿元和 325.49 亿元，同比分别增长（同口径）2.6%、2.0%和 2.3%。2022 年，扬州市税收收入 238.14 亿元，非税收入 87.35 亿元，税收收入占比 73.16%。2020—2022 年，扬州市一般公共预算支出分别为 668.33 亿元、684.87 亿元和 698.55 亿元，同比分别增长 9.2%、2.5%和 1.3%；2022 年扬州市财政自给率（一般公共预算

算收入/一般公共预算支出)为 46.60%，财政自给能力较弱。

2020—2022 年，扬州市政府性基金收入分别为 505.42 亿元、658.99 亿元和 656.41 亿元，同比分别增长 25.9%、增长 30.4%和下降 0.4%。截至 2022 年底，扬州市地方政府债务限额 1207.4 亿元；债务余额 1104.8 亿元，其中一般债务余额 421.2 亿元，专项债务余额 683.6 亿元。

根据扬州市人民政府公布的《2023 年 1—3 月全市主要经济指标情况表》，2023 年一季度，扬州市实现地区生产总值 1789.08 亿元，同比增长 5.1%；规模以上工业增加值同比增长 6.1%；固定资产投资同比增长 7.0%。同期，扬州市一般公共预算收入 108.76 亿元，同比增长 6.3%，其中税收收入 82.20 亿元，同比增长 2.5%。

(2) 扬州经开区概况

扬州经开区始建于1992年5月，1993年10月经江苏省人民政府批准升级为省级开发区。2009年7月，国务院办公厅正式复函江苏省人民政府，批准扬州经开区升级为国家级经济技术开发区。扬州经开区位于扬州市西南，东连老城区的工业区、西接扬州市邗江区、南临长江、北至328国道，是上海经济圈和南京都市圈的节点区域。扬州经开区总体布局为“一城一区四园”，即临港新城、出口加工区和绿色光电产业园、装备制造产业园、高端轻工产业园、港口物流产业园四大产业园区，主导产业以新光源、新能源、新材料、智能电网为代表的“三新一网”，目前已形成国家半导体照明产业化基地、国家绿色新能源特色产业基地、国家智能电网特色产业基地、国家级数字出版基地、国家生态工业示范园区等17个“国字号”基地。

根据经开区管委会公布的《扬州经济技术开发区主要经济指标》，2019—2021年，扬州经开区分别实现地区生产总值532.40亿元、545.70亿元

和658.50亿元；分别完成全社会固定资产投资169.20亿元、172.70亿元和187.9亿元。

2019—2021 年，经开区一般公共预算收入分别为 23.40 亿元、23.90 亿元和 24.90 亿元，其中税收收入分别为 18.80 亿元、20.20 亿元和 21.30 亿元。2019—2021 年，经开区政府性基金收入分别为 26.20 亿元、29.60 亿元和 29.63 亿元。

根据经开区管委会公布的《2022 年经开区主要经济指标完成情况与 2023 年预排表》，2022 年，扬州经开区规模以上工业总产值同比增长 31.0%；固定资产投资总量 220.2 亿元，同比增长 17.1%；一般公共预算收入 24.7 亿元，同口径增长 7.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为75.00亿元，实收资本为63.80亿元，扬州市人民政府持有公司100.00%股权，是公司的实际控制人，并授权经开区管委会履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

公司是扬州经开区基础设施领域重要建设投资主体，与区域内平台业务划分基本明确。

公司为扬州经开区重要的基础设施投资建设主体，主要从事扬州经开区范围内基础设施建设以及国有资本投资、运营。

除公司外，扬州经开区主要基础设施建设主体为扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司（以下简称“扬州经开集团”）。其中，土地整理和安置房建设任务将主要由扬州经开集团负责，市政基础设施建设和资产运营将主要由公司负责。整体看，扬州经开集团与公司是区域内两家重要的基础设施投资建设企业，业务划分基本明确。

表 1 扬州经开区主要平台 2022 年财务数据对比（单位：亿元）

平台名称	控股股东	定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
扬州经开集团	扬州市人民政府	主要负责扬州经开区范围内土地整理和安置房建设	754.17	272.95	23.55	2.75	63.81%

公司	扬州市人民政府	主要负责扬州经开区范围内基础设施建设以及国有资本投资、运营	517.78	213.83	17.83	4.00	58.70%
----	---------	-------------------------------	--------	--------	-------	------	--------

资料来源：公开数据、公司提供资料，联合资信整理

3. 人员素质

公司高管具有丰富的管理经验，员工结构构成较为合理，能够满足公司目前业务发展需要。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有董事长 1 人，副董事长兼总经理 1 人，董事兼副总经理 1 人。

张长海先生，1965 年生，研究生学历。历任仪征市高集乡农技员、团委副书记、书记、乡办公室主任，仪征市农业农村局（原仪征市农林局）人秘股副股长、党委委员，仪征市原种场党总支书记，仪征市月塘乡党委书记，经开区管委会建设局党委书记、局长；现任公司党委书记、董事长。

张明先生，1973 年生，研究生学历。历任扬州经开区城乡管理局社会事业中心主任、局长助理、副局长；扬州经开区招商局（外经贸局）副局长，扬州经开区招商局党总支书记、党支部书记、党组书记、局长；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2022 年 9 月底，公司员工人数 2881¹人。从学历构成上看，本科及以上学历占 18.36%、大专学历占 30.09%、高中/中专及以下学历占 51.55%；从年龄结构来看，30 岁以下的占 14.51%、31~50 岁的占 79.49%、51 岁以上的占 6.00%。从职称来看，公司具有高级职称员工 32 人、中级职称 297 人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91321000346171720M），截至 2023 年 4 月 21 日，公司本部无未结清和已结清不良、关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，

统一社会信用代码：913210005512387369），截至 2023 年 5 月 25 日，公司子公司扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州绿投”）无未结清和已结清不良、关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部和扬州绿投过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及扬州绿投被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司已经建立了规范的法人治理结构和健全的经营管理制度，能够满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

根据公司《公司章程》的规定，公司为国有独资公司，不设股东会。扬州市人民政府为公司出资人，并授权经开区管委会行使出资人职责，负责日常的监督和管理工作的。

公司设董事会，成员 7 名，其中职工董事 1 名。董事（含董事长 1 名、副董事长 1 名）由出资人委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。公司根据需要可以另行择机设立外部董事 1 至 2 名，由出资人委派。董事会成员每届任期 3 年，获得连续委派可以连任。董事会行使制订公司章程修改方案，制订公司年度财务预算方案、决算方案，制订公司利润分配方案和弥补亏损方案，制订对合并、分立、变更公司形式、解散方案等职权。

公司设监事会，成员 5 名，其中职工代表监事 2 名。出资人代表监事会成员由出资人委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监

1 未获取公司 2023 年 3 月底员工数据，以 2022 年 9 月底数据为准

事会设主席1人，由出资人指定产生。监事会成员每届任期3年，任期届满，经出资人委派或职工代表大会选举可连任。监事会行使检查公司财务状况、资产质量、经营效益、利润分配等情况，监督公司内部控制制度、风险防范体系，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，提请召开董事会会议等职权。

公司设总经理、副总经理、财务负责人为公司高级管理人员。总理由董事会决定聘任或者解聘，经出资人同意可由董事兼任，聘任期每届3年，可连聘连任。总经理对公司董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，拟订、组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案等职权。

截至本报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员均已到位。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司内设办公室、财务部、工程管理部、安全运营部、投资发展部和审计法务部等6个部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理控制方面，公司建立了财务管理与会计核算体系，内容包括财务会计政策、财务预算管理、成本核算及费用管理、资金管理与控制、等管理规定。为加强财务收支控制和内部管理的需要，公司还相应建立了财务控制制度，包括《应收款项管理办法》《内部稽核制度》《会计档案管理制度》《财产清查制度》等。

业务管理和安全生产等业务制度方面，公司根据国家有关法律法规制定了《合同管理制度》《项目管理方案》《安全生产管理制度》等有关制度。

投融资管理制度方面，公司制定了对外投资和对外融资管理办法。对外投资方面，对于短期投资，财务部负责预选投资机会和投资对象，根据投资对象的盈利能力编制短期投资计划；涉及证券投资的，公司至少要由两名以上人员共同操

作。对于长期投资，公司需对拟投资项目进行初步评估，提出投资建议，提交公司董事会研究；并按照审核意见，组织相关部门对其进行调研、论证，编制可行性研究报告及有关合作意向书，再次提交公司董事会研究。对外融资方面，公司财务部投融资负责人根据公司经营情况和资金需求提出申请，财务负责人复核，公司经理审批，财务部负责实施。

对外担保方面，公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会决议或股东批准，或公司董事会及股东授权人员批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的相关文件、协议或其他类似的法律文件。公司控股或实际控制的子公司的对外担保，依照子公司相关制度执行，子公司无相关制度的，参照公司对外担保制度执行。公司控股子公司应在其董事会作出决议或股东批准后及时通知公司，履行有关信息披露义务。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业总收入规模持续增长，收入主要来自于市政基础设施建设；公司综合毛利率持续下降。

公司主要从事扬州经开区范围内基础设施建设投资业务，2020—2022年，公司营业总收入持续增长，主要来源于市政基础设施建设收入；公司其他业务主要来源于商品贸易等业务收入，规模相对较小。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率持续下降。2021年市政基础设施建设业务毛利率下降较多，主要系当期毛利率较低的市场化工程总承包业务收入占市政基础设施建设收入比重有所上升所致。2022年，公司综合毛利率同比下降0.11个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入10.24亿元，相当于2022年全年收入的57.46%；综合毛利率持续下降至7.57%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况表

项目名称	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政基础设施建设	13.14	95.72	11.50	13.73	94.42	9.75	16.35	91.71	10.58
其他	0.59	4.28	0.59	0.81	5.58	0.41	1.48	8.29	-7.02
合计	13.73	100.00	11.04	14.54	100.00	9.23	17.83	100.00	9.12

注释：1.2020-2021 年数据为同一控制下合并追溯调整数据；2.其他收入主要来源于商品贸易等业务，2022 年其他业务亏损，主要系当期房租租赁业务物业管理费支出较高所致资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 市政基础设施建设

公司以委托代建方式承接相关基础设施建设任务，账面基建项目投入较大，未来仍可为公司营收规模提供一定支撑，但投资资金回笼依赖委托方结算及回款进度；主要在建市政基建项目未来投资压力不大。

公司以委托代建方式承接相关基础设施项目，运营主体主要为公司本部、子公司扬州绿投和扬州市华恒建设投资有限公司（以下简称“华恒建设”）。

公司分别与扬州经开集团及经开区管委会等签署委托建设合同，进行区域内道路、保障房及产业类配套基础设施的建设及投融资工作。公司按照基础设施项目相关要求及标准，进行项目投融资及建设工作，项目完工后移交给委托方，委托方一般以公司投入成本加成 10%~15%的比例对项目进行回购。在实际操作中，委托方按照

完工进度，每季末或每年末进行验收结算，并按照公司当年实际资金需求支付回购款项。

账务处理方面，公司在进行基础设施项目代建时，将相关投入计入“存货”，按委托方验收、结算情况确认收入并结转相关成本。

此外，公司还通过项目管理及施工总承包模式承接部分政府项目的建设。项目管理体系下，公司代政府对项目的整体施工进度、工程质量、工程验收过程进行管理，并收取工程总价款的 1%作为管理费用；公司通过施工总承包模式承接的项目规模相对较小。

截至 2022 年底，公司存货中基建项目投入账面价值为 91.54 亿元。如表 3 所示，截至 2023 年 3 月底，公司主要已完工市政基础设施建设项目已投资 63.59 亿元，已回款 56.03 亿元，整体回款情况良好。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建市政基础设施项目（见表 4）全部采用委托代建模式，后续投资压力不大。

表3 截至2023年3月底公司主要已完工市政基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	回款期	总投资	已投资	拟回款	已回款
临港产业孵化基地二期	2018~2020 年	2019~2024 年	2.41	2.41	2.65	2.37
华舜开发区新能源产业基地工业厂房 EPC	2020~2021 年	2021~2024 年	3.67	3.67	4.04	1.42
古运河风光带	2015~2020 年	2019~2023 年	18.00	18.00	20.00	18.05
沪陕高速北侧生态绿廊	2016~2019 年	2020~2023 年	7.20	7.20	8.00	8.00
南部滨江新城全面提升工程	2019~2020 年	2018~2024 年	1.98	1.98	2.18	1.10
富瑞公园延伸工程（新城河至春江路）	2018~2019 年	2019~2022 年	0.60	0.60	0.66	0.00
镇北花园安置小区	2014~2019 年	2020~2024 年	6.36	6.36	7.00	2.85
振兴花园北组团	2015~2019 年	2015~2022 年	7.00	7.00	7.70	7.20
金港花园 A、B 组团	2014~2021 年	2018~2024 年	16.37	16.37	18.53	15.04
合计	--	--	63.59	63.59	70.76	56.03

资料来源：公司提供

表4 截至2023年3月底公司主要在建市政基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	回款期	总投资	已投资	拟回款	是否签订协议
施桥片区城镇化项目	2016~2022 年	2018~2026 年	38.11	37.11	41.92	是
二城产业升级项目	2015~2021 年	2019~2025 年	12.28	13.18	13.51	是
滨江西苑安置小区	2015~2022 年	2019~2023 年	11.96	8.96	13.16	是
合计	--	--	62.35	59.25	68.59	--

注：受项目阶段性手续审批等因素影响，部分项目建设进度有所滞后；部分项目投资超概，项目最终投资额以实际投资为准

资料来源：公司提供

（2）自建自营项目

公司在建及拟建的自建自营项目待投资规模较大，完工后由公司自持并对外出租和出售；考虑到自建自营项目的经营情况受市场环境影

响较大，未来收益持续性有待关注。

随着扬州市经济实力增强及扬州经开区招商引资工作的进一步推进，公司未来将承接区域内部分自建自营项目。截至2023年3月底，公司在建及拟建的自建自营项目（见表5）规模较大，项目完工后由公司自持并通过对外出租及出售、文旅运营等方式平衡支出。考虑到自建自营项目的经营情况受市场环境影

表5 截至2023年3月底公司主要在建及拟建自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	总投资	已投资	资金平衡方案
在建项目	中小企业创业园项目	2.25	0.06	对外出租及出售
	欧美工业园	5.16	3.63	对外出租及出售
	GZ309 诺园项目	18.00	2.94	对外出租及出售
	GZ335 地块房地产开发项目（映澜园）	9.00	4.00	对外出售
	在建项目小计	34.41	10.63	--
拟建项目	朴席绿色节能装备园项目	16.00	0.00	对外出租及出售
	开发区电子器件产业载体一期	7.50	0.00	对外出租及出售
	长三角农禅文化旅游体验区项目	5.00	0.00	旅游收入
	GZ308 大运之舟文旅项目	10.86	0.00	文旅收入
	苏北医院开发区分院项目	14.00	0.00	医疗收入
	拟建项目小计	53.36	0.00	--
合计	--	87.77	10.63	--

资料来源：公司提供、公开信息，联合资信整理

(3) 其他业务

公司其他业务收入主要来源于商品贸易业务，业务体量相对较小，为公司整体营收规模提供了有益补充。

公司其他业务主要为商品贸易收入，由公司二级子公司扬州希捷科技有限公司负责运营，其主要从事水泥、黄沙、钢材等建筑材料的销售。公司商品贸易业务模式为以销定购，先确定下游客户货品需求再利用国企平台优势进行集中采购，采购和销售结算周期一般不超过30天。公司商品贸易业务上下游交易方集中度较高，下游客户均为民营企业，存在一定的回款风险，但公司商品贸易规模相对较小，整体回款风险较为可控。

2020—2022年，公司商品贸易业务收入分别为5871.26万元、8086.98万元和11445.72万元，毛利率分别为0.59%、1.46%和3.41%。

3. 未来发展

未来公司积极推广城市建设项目的市场化运营，以市场为导向，建立多元化的业务发展格局。

未来，公司将根据扬州市经济发展战略和社会发展的要求，积极推广城市建设项目的市场化运营，逐步成为跨行业的综合开发经营产业集团。公司将以市场为导向，探索和创新投融资模式，通过资产整合以及价格机制的形成，充分发挥国有资本的带动力。同时，在国有资本控股的前提下，多渠道引进投资者，建立多元化的城市基础设施项目投资主体结构；通过参与基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并均出具了标准无保留意见

的审计结论。公司2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司有合并范围内一级子公司8家。2021年，经开区管委会将扬州绿投和华恒建设100%的股权划转至公司，公司按照同一控制下企业合并的相关规定，对2019年度和2020年度可比财务报表进行了追溯调整。同期，公司合并范围新增4家一级子公司，均系公司当年投资设立。2022年，公司新设2家一级子公司，均系公司投资设立。2023年1—3月，公司合并范围一级子公司未发生变化。会计政策变更方面，2021年公司执行新金融工具准则（主要影响为公司债权投资从“其他非流动资产”科目调整至“债权投资”科目核算）和新收入准则（主要影响为“预收款项”与“合同负债”科目间重分类）。总体看，公司合并范围新设子公司规模较小，对公司财务数据可比性的影响不大，公司会计政策变更可能会对公司财务数据的可比性产生一定影响。

2022年底，公司资产总额517.78亿元，所有者权益213.83亿元（含少数股东权益0.01亿元）；2022年，公司实现营业总收入17.83亿元，利润总额4.00亿元。

2023年3月底，公司资产总额541.29亿元，所有者权益214.47亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入10.24亿元，利润总额1.11亿元。

2. 资产质量

2020—2022年，公司资产规模不断增长，资产中存货、其他应收款、一年内到期的非流动资产和债权投资占比较大，其中基础设施建设投入、关联方往来款及资金拆借款项对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020—2022年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长8.99%。2022年底，公司资产总额较2021年底增长15.53%。公司资产以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	24.09	5.53	33.35	7.44	13.01	2.51	44.11	8.15
应收账款	6.99	1.60	3.64	0.81	11.49	2.22	17.81	3.29
其他应收款	208.26	47.78	213.19	47.57	235.07	45.40	220.99	40.83
存货	47.02	10.79	57.36	12.80	91.64	17.70	88.31	16.31
一年内到期的非流动资产	40.70	9.34	43.59	9.72	48.77	9.42	48.77	9.01
流动资产合计	338.25	77.60	363.49	81.10	415.31	80.21	434.89	80.34
债权投资	--	--	48.77	10.88	50.70	9.79	50.70	9.37
长期股权投资	32.22	7.39	19.32	4.31	19.27	3.72	19.38	3.58
其他非流动资产	52.62	12.07	0.00	0.00	5.03	0.97	6.23	1.15
非流动资产合计	97.64	22.40	84.70	18.90	102.47	19.79	106.40	19.66
资产总额	435.89	100.00	448.18	100.00	517.78	100.00	541.29	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2020—2022 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.81%。2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 14.26%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。

2020—2022 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 26.51%。2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 61.00%，主要系公司出借往来资金所致；公司货币资金主要由银行存款（9.46 亿元）和其他货币资金（3.55 亿元，主要为票据保证金和质押存单）。

2020—2022 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 28.25%。2022 年底，公司应收账款较 2021 年底大幅增长 215.27%，主要系应收扬州经开区财政局的经营回款增加所致；公司应收账款账龄主要为 1 年以内（占 80.33%）和 1~2 年（占 19.66%），累计计提坏账 0.02 亿元，计提比率低；从集中度来看，公司应收账款前五名账面余额合计 10.98 亿元，占当期应收账款总额的 95.42%，集中度很高。

表 7 2022 年底公司应收账款前五名情况

(单位：亿元)

债务人名称	期末余额	占比
扬州经济技术开发区财政局	9.87	85.72%
江苏锦柏建设工程有限公司	0.22	1.95%

扬州九龙湾置业有限公司	0.32	2.75%
扬州经济技术开发区扬子津街道办事处	0.15	1.29%
扬州泰利特种装备有限公司	0.43	3.71%
合计	10.98	95.42%

注：江苏锦柏建设工程有限公司股东为个人；扬州九龙湾置业有限公司为扬州经开集团全资子公司；扬州泰利特种装备有限公司为地方民营企业；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 6.24%。2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 10.26%，主要为与扬州经开区财政局及当地国有企业往来款；从集中度看，公司其他应收款前五名账面余额合计 159.54 亿元，占当期其他应收款总额的 67.82%，集中度一般；从账龄分布来看，1 年以内为 130.47 亿元、1~2 年为 47.88 亿元、2~3 年为 7.02 亿元、3 年以上为 49.87 亿元；其他应收款累计计提坏账准备 0.17 亿元，计提比率很低。

表 8 2022 年底公司其他应收账款前五名情况

(单位：亿元)

债务人名称	期末余额	占比
扬州经济技术开发区财政局	64.14	27.27%
扬州创恒贸易实业有限公司	27.66	11.76%
扬州经济技术开发区新扬招商服务中心	25.39	10.79%
扬州瑞明城市建设发展有限公司	24.07	10.23%

扬州通达水务有限公司	18.28	7.77%
合计	159.54	67.82%

注：扬州瑞明城市建设发展有限公司、扬州创恒贸易实业有限公司和扬州通达水务有限公司控股股东均为扬州经济技术开发区后勤服务中心；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 39.61%。2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 59.76%，主要系项目持续投入所致。公司存货由合同履约成本（91.54 亿元）和库存商品（0.10 亿元）构成，均未计提跌价准备。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均复合增长 9.47%。2022 年底，公司一年内到期的非流动资产较 2021 年底增长 11.90%，全部系一年内到期的资金拆借；公司资金拆借主要为对扬州经济技术开发区益民房屋征收服务有限公司（实际控制人为经开区管委会）和江苏九龙湾物业服务有限公司（实际控制人为扬州市人民政府）的借款。

（2）非流动资产

2020—2022 年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 2.44%。2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 20.98%，主要系其他非流动资产、固定资产和无形资产增长所致。

2021 年底，公司新增 48.77 亿元债权投资，主要系新金融工具准则下，公司将“其他非流动资产”转入“债权投资”科目核算。2022 年底，公司债权投资较 2021 年底增长 3.96%，公司债权投资为对扬州经济技术开发区园区发展有限公司（33.00 亿元）、扬州通达水务有限公司（10.00 亿元）、扬州恒光达科技有限公司（5.00 亿元）和扬州创恒贸易实业有限公司（2.70 亿

元）的资金拆借款。

2020—2022 年底，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降 22.67%。2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底基本持平；公司长期股权投资主要为对扬州新韵置业发展有限责任公司（18.80 亿元）的股权投资。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产波动较大，截至 2022 年底，公司其他非流动资产全部为预付土地款。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 4.54%，主要系货币资金和应收账款增长所致，仍以流动资产为主。截至 2022 年底，公司资产受限情况如下表所示。整体看，公司资产受限比例低。

表 9 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	3.55	0.69	票据保证金
存货-待开发土地	4.40	0.85	抵押
无形资产	1.14	0.22	抵押
合计	9.09	1.76	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 资本结构

2020—2022 年底，受益于股东增资及利润累积，公司所有者权益持续增长；同期，公司有息债务波动下降，其中短期债务占比持续下降，未来 1 年内集中到期兑付压力较大。

（1）所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.39%。2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 1.28%，主要系未分配利润增长所致；在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 96.06%，权益结构稳定性强。

表 10 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	0.30	0.20	63.80	30.22	63.80	29.84	63.80	29.75
资本公积	141.66	94.44	141.26	66.91	141.61	66.23	141.61	66.03
未分配利润	2.89	1.93	5.72	2.71	8.41	3.93	9.03	4.21
归属于母公司所有者权益合计	144.85	96.56	210.78	99.84	213.82	99.99	214.44	99.99

少数股东权益	5.16	3.44	0.34	0.16	0.01	0.01	0.02	0.01
所有者权益合计	150.01	100.00	211.13	100.00	213.83	100.00	214.47	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2020—2022 年底，受益于股东以货币形式对公司增资，公司实收资本大幅增长。2021 年底，公司实收资本较 2020 年底增加 63.50 亿元，公司实收资本全部为货币资金。2022 年底，公司实收资本较 2021 年底未发生变化。

2020—2022 年底，公司资本公积基本保持稳定。2022 年底，公司资本公积较 2021 年底增加 0.35 亿元，系收到的财政拨款。公司资本公积主要由扬州绿投、华恒建设股权资产注入和财政拨款构成。

2020—2022 年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 70.61%。2022 年底，公司未分配利润较 2021 年底增长 46.88%。

2023 年 3 月底，公司所有者权益较 2022 年底增长 0.30%，主要系未分配利润增长所致。

(2) 负债

2020—2022 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 3.11%。2022 年底，公司负债规模较 2021 年底增长 28.22%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券增长所致。

表11 公司主要负债构成情况

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	19.12	6.69	17.95	7.57	8.02	2.64	14.19	4.34
应付票据	6.97	2.44	7.90	3.33	7.55	2.48	10.40	3.18
其他应付款	36.09	12.62	15.16	6.39	72.60	23.89	54.43	16.66
一年内到期的非流动负债	107.61	37.64	31.47	13.28	54.95	18.08	52.39	16.03
其他流动负债	51.00	17.84	35.52	14.98	15.15	4.99	15.12	4.63
流动负债合计	229.07	80.13	115.86	48.87	168.39	55.40	160.49	49.11
长期借款	29.61	10.36	30.62	12.92	73.08	24.04	100.85	30.86
应付债券	25.20	8.81	49.48	20.87	59.48	19.57	62.48	19.12
长期应付款	2.00	0.70	3.00	1.27	3.00	0.99	3.00	0.92
其他非流动负债	0.00	0.00	38.10	16.07	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	56.81	19.87	121.20	51.13	135.56	44.60	166.33	50.89
负债总额	285.88	100.00	237.06	100.00	303.95	100.00	326.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022 年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降 14.26%。2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 45.34%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

2020—2022 年底，公司短期借款持续下降，年均复合下降 35.23%。2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 55.32%，短期借款由保证借款（6.32 亿元）和信用借款（1.70 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 4.13%。2022 年底，公司应付票

据较 2021 年底下降 4.41%；应付票据由商业承兑汇票（5.60 亿元）和银行承兑汇票（占 1.95 亿元）。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 41.84%。2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底大幅增长 379.04%，主要系往来款大幅增长所致。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 28.54%。2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 74.60%，主要系一年内到期的资金拆借

款大幅增长所致；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的资金拆借款（38.10 亿元）、一年内到期的长期借款（10.34 亿元）和一年内到期的应付债券（6.51 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司其他流动负债持续下降，年均复合下降 45.49%。2022 年底，受公司短期债券到期兑付影响，公司其他流动负债较 2021 年底下降 57.34%。公司其他流动负债已调整至短期债务核算。

2020—2022 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 54.47%。2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 11.85%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

2020—2022 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 57.10%，2022 年底长期借款较 2021 年底增长 138.67%；长期借款（含一年内到期部分）主要由保证借款（71.11 亿元）和抵押借款（8.23 亿元）构成。

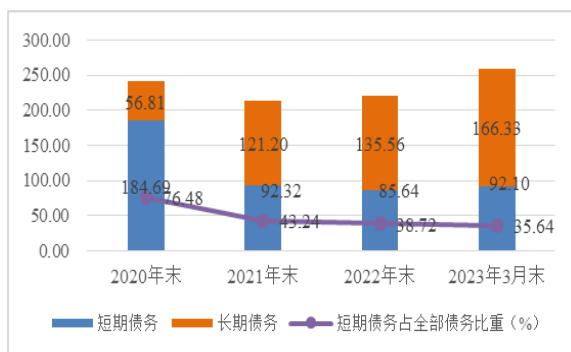
2020—2022 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 53.63%。2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 20.21%，主要系公司发行“22 绿投 01”、“22 绿投 02”、“22 扬州绿产 PPN001”、“22 扬州绿产 PPN001”和“22 扬州绿产 MTN001”等债券所致。

2020—2022 年底，公司长期应付款有所增长，2022 年底较 2021 年末未发生变化，全部为北方国际信托股份有限公司的信托借款，已调整至长期债务核算。

2021 年底，公司新增其他非流动负债 38.10 亿元，主要系公司新增对扬州经开集团的资金拆借款所致。2022 年底，公司其他非流动负债全部转入一年内到期的非流动负债核算。公司其他非流动负债已计入长期债务核算。

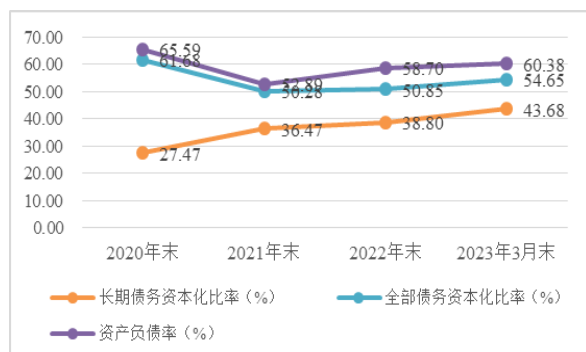
2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 7.53%，主要系短期借款、应付票据、长期借款增长所致。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供资料，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供资料，联合资信整理

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 4.30%。2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 3.60%。从债务指标看，2020—2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率持续增长，2022 年底上述指标较 2021 年底分别上升 5.81 个百分点、0.56 个百分点和 2.33 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较 2022 年底均有所上升。

截至 2023 年 3 月底，公司 1 年以内、1 至 2 年及 2 至 3 年到期债务（含应付票据）分别为 92.10 亿元、28.80 亿元和 34.13 亿元，公司 1 年以内面临较大集中偿债压力。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，公司利润主要来自于政府补助，公司整体盈利能力一般。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 13.97%。同期，公司营业成本持

续增长,年均复合增长 15.19%。2020—2022 年,公司营业利润率持续下降,2022 年同比下降 0.04 个百分点。

2020—2022 年,公司期间费用波动增长,年均复合增长 5.97%。2022 年,公司期间费用率为 7.20%,同比下降 2.26 个百分点。

2020—2022 年,公司其他收益波动增长。2022 年,公司其他收益较 2021 年下降 1.85%;其他收益(全部为政府补助)占利润总额的比重分别为 95.75%、96.12%和 94.10%。

2020—2022 年,公司利润总额持续增长,年均复合增长 2.03%。从盈利指标来看,2020—2022 年,公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 10.24 亿元,较 2022 年同期增长 18.63%;实现利润总额 1.11 亿元,营业利润率为 7.22%。

表 12 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入(亿元)	13.73	14.54	17.83
营业成本(亿元)	12.21	13.20	16.20
期间费用(亿元)	1.14	1.38	1.28
其他收益(亿元)	3.68	3.83	3.76
利润总额(亿元)	3.84	3.99	4.00
营业利润率(%)	10.14	8.48	8.44
总资本收益率(%)	1.04	0.99	0.92
净资产收益率(%)	1.88	1.42	1.42

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2020—2022 年,公司经营活动现金流量净额波动较大,2021 年转为净流入,2022 年净流入规模很小,收入实现质量波动很大;公司投资活动呈较大规模净流出,净流出规模逐渐收窄;筹资活动现金流量净额持续下降,2022 年转为小幅净流出。

经营活动方面,公司经营活动现金流主要以经营业务收支、政府补助及往来款为主。2020—2022 年,公司经营活动现金流入量波动增长,年均复合增长 35.39%。2022 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 11.56 亿元,同比下降

32.80%;收到其他与经营活动有关的现金 89.43 亿元,主要为收回的往来款、政府补助款等。2020—2022 年,公司经营活动现金流出量波动增长,年均复合增长 21.18%。2022 年,公司购买商品、接受劳务支付的现金为 46.00 亿元(主要为基础设施建设项目支出);支付的其他与经营活动有关的现金为 54.38 亿元,主要为往来款支出。2021 年,公司经营活动现金流量转为净流入,2022 年净流入规模大幅收窄。2020—2022 年,公司现金收入比波动很大,2022 年较 2021 年大幅下降。

表 13 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	55.15	183.06	101.09
经营活动现金流出小计	68.77	177.91	100.99
经营活动现金流量净额	-13.62	5.15	0.11
投资活动现金流入小计	15.00	25.70	43.68
投资活动现金流出小计	47.96	52.95	63.22
投资活动现金流量净额	-32.96	-27.25	-19.54
筹资活动现金流入小计	170.98	223.49	101.00
筹资活动现金流出小计	128.92	192.86	102.07
筹资活动现金流量净额	42.06	30.63	-1.07
现金收入比(%)	38.87	118.33	64.87

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面,公司投资活动现金流主要表现为资金拆借和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2020—2022 年,公司投资活动现金流入量持续增长,主要系收回的资金拆借款增长所致。2020—2022 年,公司投资活动现金流出量持续增长,主要系公司增加资金出借所致。2020—2022 年,公司投资活动现金流量持续净流出,净流出规模持续收窄。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流主要是银行借款、吸收投资和偿债资金流出所产生的现金流。2020—2022 年,公司筹资活动现金流入波动下降,主要为债务融资和股东增资款。2021 年,公司吸收投资收到的现金为 63.81 亿元(主要为股东增资)。2020—2022 年,公司筹资活动现金流出波动下降,主要为偿还债务本息所支付的现金。2020—2022 年,公司筹资活动现金流量净额持续下降,2022 年转为小幅净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.97 亿元，公司投资活动现金流量净额为-4.19 亿元，公司筹资活动现金流量净额为 30.34 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱；长期偿债能力指标表现尚可；公司间接融资渠道较畅通；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2020—2022 年，公司流动比率和速动比率均波动增长。2023 年 3 月底，上述指标分别上升至 270.98%和 215.96%。2020—2022 年，公司经营现金流动负债比和经营现金短期债务比波动很大，整体来看，公司经营现金对流动负债和短期债务的保障能力较弱。2020—2022 年，公司现金短期债务比波动上升，2023 年 3 月底为 0.48 倍，公司现金类资产对短期债务保障能力较弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA/利息支出持续增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度尚可。同期，公司全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏低；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出波动较大。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 14 公司偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	147.66	313.73	246.64
	速动比率（%）	127.14	264.22	192.21
	经营现金流动负债比（%）	-5.95	4.45	0.07
	经营现金短期债务比（倍）	-0.07	0.06	0.00
	现金短期债务比（倍）	0.13	0.38	0.16
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	5.42	5.69	5.58
	全部债务/EBITDA（倍）	44.56	37.51	39.67
	经营现金/全部债务（倍）	-0.06	0.02	0.00
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.57	1.65
	经营现金/利息支出（倍）	-3.21	1.42	0.03

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供数据整理

截至 2022 年底，公司对外担保共计 82.29 亿元，其中对扬州经开集团担保余额 74.85 亿元、对扬州瑞明城市建设发展有限公司担保余额 0.08 亿元、对扬州通达水务有限公司担保余额 0.60 亿元以及对扬州智谷资产管理有限公司担保余额 6.76 亿元，被担保方全部为区域内国有平台的担保，担保比率为 38.48%。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2023 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 208.78 亿元，尚未使用额度为 32.91 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 公司本部（母公司）财务概况

2022 年底，公司资产、收入和利润主要来自下属子公司；所有者权益主要来自公司本部，公司本部权益构成稳定；公司本部有息债务规模很小。

2022 年底，公司本部资产总额 238.44 亿元，占合并口径的 46.05%，较 2021 年底增长 2.87%，其中，流动资产占 34.29%，非流动资产占 65.71%。流动资产主要由其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

2022 年底，公司本部所有者权益为 211.22 亿元，占合并口径的 98.78%，主要构成为实收资本（30.21%）和资本公积（69.81%），公司本部权益构成较为稳定。

2022 年底，公司本部负债总额 27.22 亿元，占合并口径的 8.96%，负债总额较 2021 年底增长 29.67%，流动负债占比 92.73%。2022 年底公司本部资产负债率为 11.42%，较 2021 年底上升 2.36 个百分点。同期，公司本部全部债务 2.50 亿元，其中，短期债务占 20.80%、长期债务占 79.20%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 1.17%，现金短期债务比 1.22 倍。

2022 年，公司本部未实现营业收入；利润总额为 0.07 亿元，利润总额占合并口径的 1.87%。现金流方面，2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为 1.11 亿元，投资活动现金流净额-5.91 亿元，筹资活动现金流净额 2.83 亿元。

九、外部支持

扬州市政府支持能力很强，扬州经开区是扬州市经济发展的重要区域，政府支持能力很强。公司作为扬州经开区重要的基础设施建设投资主体，近几年持续得到政府在资金、股权注入以及政府补贴等方面的大力支持。

1. 支持能力

扬州市区位优势显著，2020—2022年，扬州市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，政府支持能力很强。扬州经开区作为国家级经济技术开发区，是扬州市经济发展的重要载体，在招商引资方面具备优势，且财政自给能力较强，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是扬州经开区重要的基础设施投资建设主体，主要从事扬州经开区范围内基础设施建设以及国有资本投资、运营。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

近年来，公司在资金及股权注入、财政补贴和财政代付利息等方面获得政府和股东的支持，支持持续有力，提升了公司资本实力和整体竞争力。

货币及股权注入

2021年，经开区管委会（代表扬州市人民政府）先后三次分别对公司货币增资1.60亿元、1.90亿元和60.00亿元。截至2023年3月底，公司注册资本为75.00亿元，实收资本为63.80亿元。

2021年12月，经开区管委会将扬州绿投和华恒建设100%股权无偿划转至公司。2022年，公司获财政拨款，增加资本公积0.35亿元。截至2023年3月底，公司资本公积141.61亿元。

财政补贴

2020—2022年及2023年一季度，公司分别获得政府补贴收入3.68亿元、3.83亿元、3.76亿元和0.92亿元，计入“其他收益”。

财政承担借款利息

根据扬州经开区财政局相关文件，公司部分借款利息由扬州经开区财政局代为支付，抵减公司财务费用。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务结构的影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力偏弱，但考虑到公司作为扬州经开区重要的基础设施建设主体，能够持续获得政府的有力支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为2.50亿元，分别占2023年3月底公司长期债务和全部债务的1.50%和0.97%，对公司现有债务结构影响较小。2023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60.38%、54.65%和43.68%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至60.56%、54.89%和44.05%，发行后公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从下表指标上看，2022年，公司经营活动现金流入量、EBITDA对本次中期票据发行后公司长期债务的保障能力偏弱，经营活动现金流量净额对其保障能力弱。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

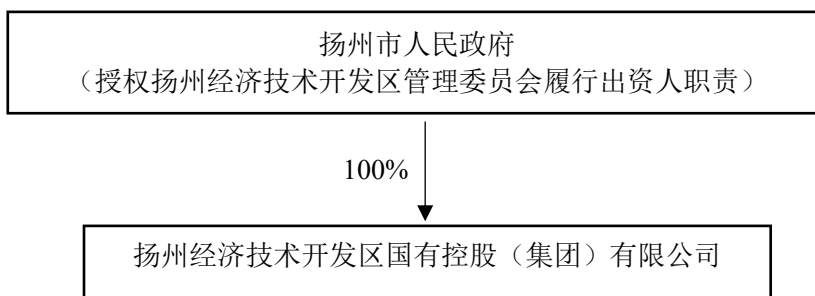
项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	138.06
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.73
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.0008
发行后长期债务/EBITDA（倍）	24.76

注：指标值以公司截至2022年底/2022年数据为基准计算；发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

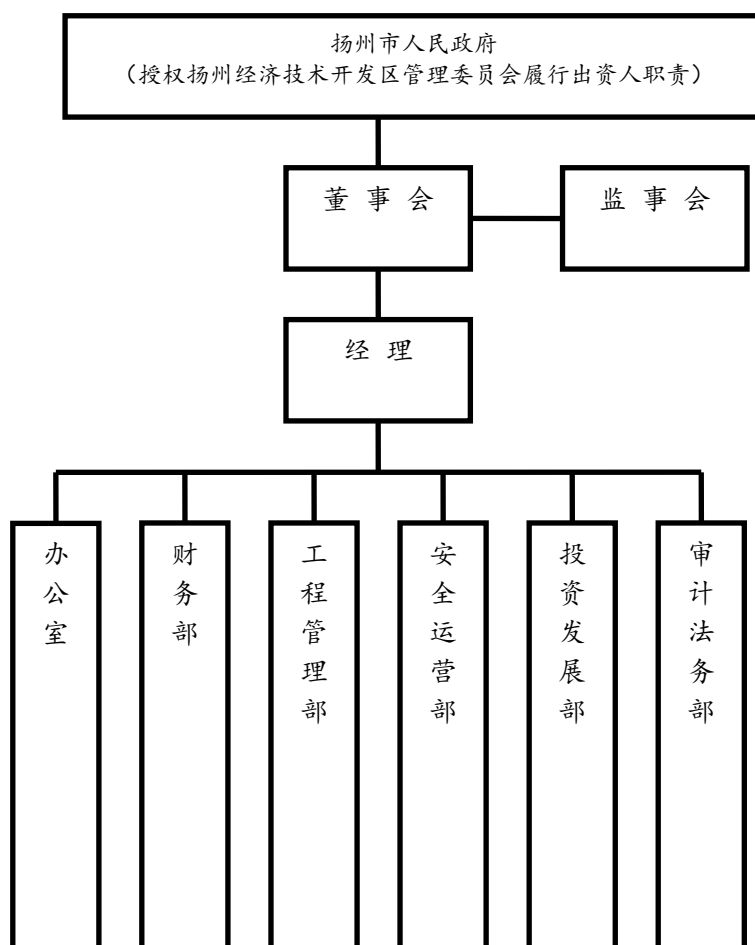
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺,本期中期票据的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	经营范围	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司	900000.00	基础设施建设；建筑工程、市政工程、园林绿化工程、房屋工程建筑安装施工，钢结构安装；建设工程监理，工程咨询，技术开发，工程项目管理；土地整理；商品销售等	100.00	--	同一控制下企业合并
扬州市华恒建设投资有限公司	143000.00	市政基础设施建设；融通开发建设资金；投资兴办各类企业；承办利用外资的三类十三项业务；开展对外经济技术合作业务；办理包装仓储；汽车销售及租赁；水利水电工程施工、工程维修与养护、施工设备租赁；污水回收利用技术的咨询服务；水节能工程方案设计、施工、技术咨询服务；给排水设施销售；房屋建筑工程施工；危旧房改造与城市拆迁服务等	100.00	--	同一控制下企业合并
扬州经开产业投资基金有限公司	100000.00	非证券股权投资活动及相关咨询业务；创业投资及相关咨询业务，代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务等	100.00	--	投资设立
扬州经开文化旅游集团有限公司	50000.00	房地产开发经营；各类工程建设活动；建设工程设计；组织文化艺术交流活动；知识产权服务；科技推广和应用服务；技术推广服务；教育咨询服务等	100.00	--	投资设立
扬州经开投资（集团）有限公司	50000.00	以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；股权投资；租赁服务（不含出版物出租）；供应链管理服务等	100.00	--	投资设立
扬州华迎贸易有限公司	100.00	光伏设备及元器件销售；国内贸易代理；销售代理；集贸市场管理服务；会议及展览服务；市场营销策划等	100.00	--	投资设立
扬州经开招商（集团）有限公司	50000.00	互联网信息服务；代理记账；信息技术咨询服务；财务咨询；税务服务；商务代理代办服务；项目策划与公关服务；市场营销策划；会议及展览服务；工程管理服务；工程技术服务（规划管理、勘察、设计、监理除外）；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；科技推广和应用服务；科技中介服务；创业空间服务；停车场服务；知识产权服务等	100.00	--	投资设立
扬州经开融资租赁有限公司	18000.00	融资租赁业务；租赁服务；融资咨询服务；机械设备销售；信息咨询服务等	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.09	34.95	14.11	44.11
资产总额(亿元)	435.89	448.18	517.78	541.29
所有者权益(亿元)	150.01	211.13	213.83	214.47
短期债务(亿元)	184.69	92.32	85.64	92.10
长期债务(亿元)	56.81	121.20	135.56	166.33
全部债务(亿元)	241.50	213.52	221.20	258.43
营业总收入(亿元)	13.73	14.54	17.83	10.24
利润总额(亿元)	3.84	3.99	4.00	1.11
EBITDA(亿元)	5.42	5.69	5.58	--
经营性净现金流(亿元)	-13.62	5.15	0.11	-0.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.08	2.38	2.00	--
存货周转次数(次)	0.26	0.25	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	38.87	118.33	64.87	54.20
营业利润率(%)	10.14	8.48	8.44	7.22
总资本收益率(%)	1.04	0.99	0.92	--
净资产收益率(%)	1.88	1.42	1.42	--
长期债务资本化比率(%)	27.47	36.47	38.80	43.68
全部债务资本化比率(%)	61.68	50.28	50.85	54.65
资产负债率(%)	65.59	52.89	58.70	60.38
流动比率(%)	147.66	313.73	246.64	270.98
速动比率(%)	127.14	264.22	192.21	215.96
经营现金流动负债比(%)	-5.95	4.45	0.07	--
现金短期债务比(倍)	0.13	0.38	0.16	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	1.28	1.57	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.56	37.51	39.67	--

注：1. 本报告已将其他流动负债调整至短期债务核算，已将长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务核算；2. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表、提供资料，联合资信整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.13	2.60	0.63	19.89
资产总额(亿元)	31.97	231.79	238.44	257.90
所有者权益(亿元)	0.18	210.79	211.22	210.88
短期债务(亿元)	15.00	0.00	0.52	2.52
长期债务(亿元)	0.00	0.00	1.98	16.52
全部债务(亿元)	15.00	0.00	2.50	19.04
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.01	0.00	0.07	-0.14
EBITDA(亿元)	0.59	0.59	0.07	--
经营性净现金流(亿元)	0.69	-37.51	1.11	3.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	*	*	*	--
营业利润率(%)	*	*	*	--
总资本收益率(%)	3.91	0.28	0.03	--
净资产收益率(%)	-2.86	0.00	0.04	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.93	7.26
全部债务资本化比率(%)	98.82	0.00	1.17	8.28
资产负债率(%)	99.44	9.06	11.42	18.23
流动比率(%)	100.56	362.74	323.87	331.79
速动比率(%)	100.56	362.74	323.87	331.78
经营现金流动负债比(%)	2.17	-178.65	4.39	--
现金短期债务比(倍)	0.01	*	1.22	7.89
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	1.00	*	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.28	0.00	33.48	--

注：1. 2021 年公司本部利润总额为 23.32 万元；2. 公司本部本部无折旧摊销，无资本化利息；3. 部分指标分母为零无意义，用“*”表示；4. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表、提供资料，联合资信整理

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

扬州经济技术开发区国有控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。