

信用评级公告

联合〔2022〕3817号

联合资信评估股份有限公司通过对高邮市经济发展总公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持高邮市经济发展总公司主体长期信用等级为AA，维持“16高邮经发债01/PR邮发01”“16高邮经发债02/PR邮发02”“22高邮经发债01/22邮发01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月八日

高邮市经济发展总公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
高邮市经济发展总公司	AA	稳定	AA	稳定
16 高邮经发债 01/PR 邮发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 高邮经发债 02/PR 邮发 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	AAA	稳定	AAA	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 高邮经发债 01/PR 邮发 01	10.00 亿元	4.00 亿元	2023/9/2
16 高邮经发债 02/PR 邮发 02	6.00 亿元	3.60 亿元	2024/7/13
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	3.60 亿元	3.60 亿元	2029/1/24

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

评级时间: 2022 年 6 月 8 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

评级观点

跟踪期内, 高邮市区域经济持续增长; 高邮市经济发展总公司 (以下简称“公司”) 作为高邮市基础设施建设的主要投融资及建设主体, 区域专营优势明显, 持续获得财政补贴。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, 公司资产流动性弱、存在短期偿债压力和或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

“16高邮经发债01/PR邮发01”“16高邮经发债02/PR邮发02”“22高邮经发债01/22邮发01”均设置本金提前偿还条款, 同时江苏省信用再担保集团有限公司 (以下简称“江苏再担保”) 为“16高邮经发债01/PR邮发01”“16高邮经发债02/PR邮发02”和“22高邮经发债01/22邮发01”提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 江苏再担保主体长期信用等级均为AAA, 其担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA, 维持“16高邮经发债01/PR邮发01”“16高邮经发债02/PR邮发02”“22高邮经发债01/22邮发01”的信用等级为AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2021 年高邮市实现地区生产总值 929.31 亿元, 可比价增长 7.8%; 一般公共预算收入为 39.00 亿元, 同比增长 2.87%。
- 持续获得政府支持。**2021 年, 公司收到财政补贴合计 2.42 亿元。
- 增信措施有效提升存续债券的安全性。**江苏再担保为“16高邮经发债01/PR邮发01”“16高邮经发债02/PR邮发02”和“22高邮经发债01/22邮发01”提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

- 应收类款项及存货对公司资金占用明显, 公司受限资产规模大, 资产流动性弱。**截至 2021 年底,

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-	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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

分析师:

胡颖 登记编号 (R0150220120018)

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

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

公司应收类款项及存货占比达资产总额的 84.12%, 受限资产账面价值 71.73 亿元, 占资产总额 55.54%。公司受限资产规模大, 整体资产流动性弱。

2. 存在短期偿债压力及集中兑付压力。截至 2021 年底, 公司现金短期债务比为 0.50 倍, 不足以覆盖一年内到期的短期债务。2023 年, 公司需偿还债券金额较大, 当年存在一定集中兑付压力。
3. 对外担保比率高, 存在或有负债风险。截至 2021 年底, 公司对外担保余额 107.15 亿元, 较上年底大幅增长, 对外担保比率为 124.77%。公司对外担保规模大、担保比率高, 区域集中度高, 存在或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	2.05	2.18	6.10
资产总额(亿元)	116.12	119.34	129.16
所有者权益(亿元)	81.25	83.41	85.88
短期债务(亿元)	5.35	7.42	12.09
长期债务(亿元)	20.20	22.14	23.42
全部债务(亿元)	25.55	29.56	35.51
营业总收入(亿元)	8.50	6.94	7.25
利润总额(亿元)	3.71	2.72	2.76
EBITDA(亿元)	4.00	3.20	3.21
经营性净现金流(亿元)	5.11	2.05	-0.60
现金收入比(%)	27.58	100.19	49.90
营业利润率(%)	27.86	17.63	13.70
净资产收益率(%)	4.23	3.01	3.11
资产负债率(%)	30.03	30.11	33.51
全部债务资本化比率(%)	23.93	26.17	29.25
流动比率(%)	728.24	758.45	577.88
速动比率(%)	191.61	260.11	208.43
经营现金流动负债比(%)	34.84	14.83	-3.01
现金短期债务比(倍)	0.38	0.29	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	7.20	22.60	3.64
全部债务/EBITDA(倍)	6.39	9.23	11.07
公司本部 (母公司)			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	114.87	118.40	124.34
所有者权益(亿元)	80.80	83.08	85.37
全部债务(亿元)	25.45	27.01	30.26

营业总收入(亿元)	8.48	6.90	4.69
利润总额(亿元)	3.80	2.84	2.52
资产负债率(%)	29.66	29.83	31.34
全部债务资本化比率(%)	23.96	24.53	26.17
流动比率(%)	765.50	671.06	587.83
经营现金流动负债比(%)	38.74	27.92	9.44

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司审计报告及公司提供资料

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 高邮经发债 01/22 邮发 0	AAA	AA	稳定	2022/1/5	胡颖 陈铭哲	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 高邮经发债 02/PR 邮发 02 16 高邮经发债 01/PR 邮发 01	AAA	AA	稳定	2021/6/28	喻宙宏 黄焱 高志杰	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 高邮经发债 02/PR 邮发 02	AAA	AA	稳定	2017/6/9	喻宙宏 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015年)	阅读全文
16 高邮经发债 01/PR 邮发 01	AAA	AA	稳定	2016/12/6	--	--	阅读全文
16 高邮经发债 01/PR 邮发 01	AA ⁺	AA	稳定	2016/4/19	车驰 喻宙宏	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015年)	--

注：上述历史评项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级模型均无版本号

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高邮市经济发展总公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

高邮市经济发展总公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于高邮市经济发展总公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本未发生变化，仍为 7.79 亿元。高邮市国有资产管理中心（以下简称“高邮国资中心”）持有公司全部股份，为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围较上年无变化。

跟踪期内，公司合并范围内子公司增加 1 家，系高邮市田园牧歌生态农业有限公司。截至评级报告出具日，公司合并范围内子公司增加至 2 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 129.16 亿元，所有者权益 85.88 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 7.25 亿元，利润总额 2.76 亿元。

公司注册地：高邮市长兴路 2 号；公司法定代表人：陈晓峰。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，公司募集资金按指定用途使用，除“22高邮经发债01/22邮发01”尚未开始还本付息外，其他债券已正常还本付息。

表 1 截至评级报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16高邮经发债01/PR邮发01	10.00	4.00	2016/9/2	7年
16高邮经发债02/PR邮发02	6.00	3.60	2017/7/13	7年
22高邮经发债01/22邮发01	3.60	3.60	2022/1/24	7年

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 5 月 16 日，“16 高邮经发债 01/PR 邮发 01”募集资金已全部使用完毕（其中 4.50 亿元用于扬州清水潭生态文化旅游度假区项目，3.50 亿元用于高邮经开区 2015–2017 年安置小区工程项目，2.00 亿元用于补充营运资金）；“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”募集资金已基本使用完毕，全部用于扬州清水潭生态文化旅游度假区项目。募投项目扬州清水潭生态文化旅游度假区项目及 2015–2017 年安置小区工程项目完工。“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”募集资金已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%，为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情

况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额

1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要

把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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

债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备

空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

2. 区域经济环境

跟踪期内，高邮市GDP规模持续增长，固定资产投资增速较低；一般公共预算收入有所增加，财政自给率较低；政府性基金收入对综合财力形成有力补充。

高邮市于江苏中部、淮河下游，京沪高速公路和京杭大运河纵贯全市南北，全市常住人口70.96万（第七次全国人口普查数据）。高邮市总面积1963平方公里，其中水面积约

占40%，耕地面积118万亩。

跟踪期内，高邮市经济总量持续增长。根据《高邮市国民经济和社会发展统计公报》，2021年高邮市实现地区生产总值929.31亿元，可比价增长7.8%；三次产业结构由2020年的10.8：49：40.2调整为2021年的10：50.4：39.6。2021年，高邮市第一产业增加值93.35亿元，增长4.3%；第二产业增加值468.26亿元，增长9.1%；第三产业增加值367.7亿元，增长7.1%。人均GDP为13.09万元。

2021年，高邮市实现固定资产投资增长0.1%，第三产业投资下降10%。同期，高邮市实现房地产开发投资86.84亿元，增长6.4%，全市商品房竣工面积45.87万平方米，下降63.7%。

根据2021年《高邮市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2021年高邮市一般公共预算收入为39.00亿元，同比增长2.87%，其中税收收入31.87亿元，占一般公共预算收入的81.72%，税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好。同期，高邮市一般公共预算支出为88.15亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为44.24%，财政自给率较低。

2021年，高邮市实现政府性基金收入36.91亿元，主要来自国有土地使用权出让金收入，对综合财力形成有力补充。

截至2021年底，江苏省财政厅核定高邮市政府债务限额108.94亿元，高邮市债务余额94.87亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，高邮市国有资产管理中心仍为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未

发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（统一社会信用代码：913210847395805258），截至 2022 年 5 月 6 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍负责高邮市及高邮经开区范围内重大基础设施项目的建设；2021 年，公司营业收入规模略有增长，综合毛利率有所下降。

2021 年，公司实现营业总收入 7.25 亿元，收入构成变动较大，其中，工程代建收入大幅增长，主要系当年结算收入项目规模较大所致；未确认安置房项目收入和土地整理收入。公司安置房项目已建设完毕，目前无在建项目，未来将择机开展。

毛利率方面，公司工程代建收入受项目个别项目加成比例差异影响毛利率略有上升；毛利率较高的安置房项目未确认收入。受此上述因素综合影响，公司毛利率较上年下降。

表 4 公司营业收入变动情况（单位：万元、%）

业务类型	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建收入	23609.53	34.02	12.40	72254.07	99.70	13.88
安置房项目	45661.90	65.79	21.12	--	--	--
其他收入	136.48	0.20	100.00	215.04	0.30	100.00
合计	69407.91	100.00	18.31	72469.11	100.00	14.14

注：合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式仍按照成本加成模式开展；公司未确认土地整理业务收入，未来收入实现受高邮市土地市场行情及供应计划等影响较大；自营项目投资规模大，收益实现情况有待关注。

跟踪期内，公司仍主要承担高邮市及高邮经开区范围内重大基础设施项目的建设，业务模式未发生变化，公司与高邮经济开发区管理委员会（以下简称“高邮经开区管委会”）及高邮市援农建设发展有限公司（股东是高邮市经济发展集团有限公司，实际控制人为高邮国资中心，以下简称“援农建

发”）等签订委托代建协议，公司按照工程投资的 20% 计算代建费用，高邮经开区管委会每年年底与公司根据完成的工程进度签署结算协议，公司编制当年工程项目工作量完成确认表与高邮经开区管委会或援农建发确认后进行结算。

2021 年，公司确认代建业务收入主要来自大运路、老旧小区改造等项目。截至 2021 年底，公司主要在建基础设施建设项目 3 个，项目总投资 3.54 亿元，已投资 3.74 亿元，实际投资超过可研时的预算；公司主要拟建基础设施代建项目共计 5 个，预计总投资金额合计 7.11 亿元。

表 5 截至 2021 年底公司主要在建基础设施建设项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入
中环艾能厂房改造项目	10000.00	10773.26	12927.91
清水潭北路建设项目	14424.96	15039.46	18047.35
清水潭大通路建设项目	11005.66	11554.23	13865.07
合计	35430.62	37366.94	44840.33

注: 各项目的已投资金额均大于计划总投资金额系实际投资金额均大于可研概算金额所致; 尾差系四舍五入所致; 2021 年底已投数据较 2021 年 9 月底数据有变动, 系审计调整所致

资料来源: 公司提供

表 6 截至 2021 年底公司拟建基础设施建设项目情况 (单位: 万元)

项目名称	预计总投资	业务模式 (自营/代建)	项目状态
港口整治、仓库、密封式输送线工程	15480.00	代建	前期项目准备
头闸干渠两侧整治工程	16164.50	代建	前期项目准备
六支河整治工程	8058.40	代建	前期项目准备
通港路东侧杨桥、花王地块工程	21395.71	代建	前期项目准备
六支河两侧工程	10049.53	代建	前期项目准备
合计	71148.14	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2021 年底, 公司拟开展土地整理项目为苏州大学高邮实验学校周边地块, 该项目拟整理土地面积 5.38 万平方米, 总投资额 2.40 亿元。

公司以自营模式开展清水潭旅游度假区项目建设, 该项目总投资 15.73 亿元, 截至 2021 年底已完成投资 14.73 亿元并已完工, 项目建成后由公司自主经营, 项目收益来源主要为门票收入。

3. 未来发展

未来, 公司将按照高邮市发展的要求, 继续加大公司的投资融资规模和城市经营力度, 强化自身作为高邮经开区重点项目孵化器和推进器的作用, 为城市基础设施建设搭建起更加宽阔、坚实、高效的平台。

九、财务分析

公司提供了 2021 年财务报告, 中审亚太会计师事务所 (特殊普通合伙) 对其进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。2021 年, 公司合并范围无变动。2022 年一季度, 公司合并范围增加高邮市田园牧歌生态农业有限公司。总体看, 公司合并范围变动

小, 财务数据可比性强。

截至 2022 年 3 月底, 公司拥有纳入合并范围内一级子公司 2 家。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 129.16 亿元, 所有者权益 85.88 亿元; 2021 年, 公司实现营业总收入 7.25 亿元, 利润总额 2.76 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模保持增长; 资产中应收类款项和存货占比大, 对资金占用明显; 公司受限资产比例明显上升, 整体资产流动性弱, 资产质量一般。

截至 2021 年底, 公司资产总额较上年底增长 8.22%, 以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.18	1.83	6.10	4.72
应收账款	21.98	18.42	25.65	19.86
其他应收款	11.71	9.81	9.63	7.46
存货	68.74	57.60	73.37	56.80
流动资产	104.63	87.67	114.76	88.85
固定资产	5.04	4.23	4.91	3.80
无形资产	9.23	7.73	9.00	6.97

非流动资产	14.72	12.33	14.40	11.15
资产总额	119.34	100.00	129.16	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，流动资产较上年底增长 9.69%。其中，货币资金较上年底增长 179.06%，主要系经营获现及融资取得，无受限货币资金；应收账款较上年底增长 16.69%，账龄较长，累计计提坏账 0.23 亿元，欠款方中政府部门及其派出机构占比为 66.24%，其他欠款方为高邮经开区管委会下属全资企业，欠款方集中度高，回收风险可控。

表 8 公司应收账款构成情况（单位：亿元、%）

单位名称	应收账款	占应收账款合计数的比例	坏账准备
江苏省高邮经济开发区管理委员会	17.14	66.24	--
高邮市兴区建设有限公司	5.84	22.56	0.20
高邮市鸿华新城建设有限公司	2.60	10.04	0.03
合计	25.58	98.84	0.23

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整理

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 17.76%，主要是与高邮经开区管委会往来款减少所致，账龄以一年以内为主，累计计提坏账 0.09 亿元；前五名欠款方均为政府部门或高邮市国有企业，欠款方集中度高。

表 9 公司其他应收款构成情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占其他应收款合计数的比例	坏账准备
江苏省高邮经济开发区管理委员会	3.48	35.76	--
扬州润邮物资贸易有限公司	1.40	14.35	0.01
高邮市鸿华新城建设有限公司	1.18	12.18	0.01
高邮清水潭旅游开发公司	1.11	11.43	0.01
高邮市邮通水务有限公司	0.96	9.89	0.01
合计	8.13	83.61	0.05

注：加总不等系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 6.72%，主要系开发成本及工程施工增加所致。从构成看：（1）开发成本为 58.32 亿元，同比增长 2.86%，全部受限；公司账面开发成本主要为出让性质土地，未来将主要用于安置房建设和其他商业开发等；（2）工程施工为 15.04 亿元，同比增长 24.81%。存货受限 58.32 亿元，占存货的 79.49%，公司对存货未计提跌价准备。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底下降 2.17%，主要由固定资产和无形资产构成。2021 年底，公司固定资产较上年底下降 2.71%，变化不大，主要为房屋及建筑物；无形资产较上年底下降 2.48%，主要系摊销所致，公司无形资产主要为土地使用权。

截至 2021 年底，公司使用受限的资产包括固定资产 4.53 亿元、无形资产 8.88 亿元及存货 58.32 亿元，受限资产账面价值共计 71.73 亿元，占资产总额 55.54%。公司受限资产规模大，整体资产流动性弱。

2. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍然以资本公积和未分配利润为主。

表 10 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	7.79	9.34	7.79	9.07
资本公积	37.64	45.12	37.64	43.82
盈余公积	3.94	4.73	4.19	4.88
未分配利润	34.04	40.81	36.26	42.22
所有者权益	83.41	100.00	85.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司所有者权益 85.88 亿元，较上年底增长 2.97%，主要系利润累计所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所上升，整体债务负担较轻。

表 11 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	13.79	38.39	19.86	45.89
短期借款	0.10	0.28	1.96	4.53
应交税费	3.93	10.93	4.30	9.93
其他应付款	2.10	5.83	3.12	7.22
一年内到期的非流动负债	7.32	20.36	10.13	23.41
非流动负债	22.14	61.61	23.42	54.11
长期借款	6.35	17.67	8.54	19.73
应付债券	15.79	43.94	14.88	34.38
负债总额	35.94	100.00	43.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 20.43%。其中，流动负债占 45.89%，非流动负债占 54.11%。公司流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 43.96%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款较上年大幅增长，主要类型为质押借款；应交税费较 2020 年底增长 9.47%，主要为应交企业所得税和增值税；其他应付款较上年底上升 48.57%，主要系对区域内国有企业往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 10.13 亿元，较上年底增长 38.39%，其中一年内到期的长期借款 0.61 亿元，一年内到期的应付债券 9.00 亿元，主要系公司 2022 年需要分期偿还的企业债本金 3.20 亿元及到期的债权融资计划借款。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 5.77%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。其中，公司长期借款较上年底增长

34.49%，以抵押借款为主；公司应付债券较上年底下降 5.78%，2021 年公司发行第一期及第二期债权定向工具共 8.00 亿元，票面利率为 5.70% 及 6.00%。

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 20.13%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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较上年底上升 3.40 个、3.08 个和 0.45 个百分点。公司债务负担仍较轻。

表 12 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年
短期债务	7.42	12.09
长期债务	22.14	23.42
全部债务	29.56	35.51
资产负债率	30.11	33.51
全部债务资本化比率	26.17	29.25
长期债务资本化比率	20.98	21.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所上升，盈利水平有所下降，政府补贴对利润总额贡献较大。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 4.41%；营业成本同比增长 9.74%；公司营业利润率同比下降 3.93 个百分点。

表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	6.94	7.25
营业成本	5.67	6.22
其他收益	2.00	2.42
利润总额	2.72	2.76
营业利润率	17.63	13.70
总资本收益率	2.35	2.27
净资产收益率	3.01	3.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年，公司费用总额为 0.46 亿元，同比下降 8.24%，主要系财务费用下降所致。从

构成看，公司期间费用主要以管理费用为主。2021年，公司期间费用率（期间费用/营业总收入）为6.37%。

2021年，公司收到财政补贴资2.42亿元，计入“其他收益”；占公司利润总额的88.97%，公司利润总额略有增长，对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标来看，2021年，公司总资本收益率略有下降，净资产收益率略有上升，同比分别下降0.08个和提高0.10个百分点。

4. 现金流分析

跟踪期内，受业务开展支付现金大幅增加影响，往来款虽然净流入，但公司经营现金流净流入由正转负；公司筹资活动现金流持续净流入。

公司经营活动现金流入主要是经营业务收入回款、政府补助及与政府部门往来款项等。2021年，公司经营活动现金流入较上年下降15.10%，其中，收到其他与经营活动有关的现金67.36亿元，较上年有所下降，主要系收到的往来款项；销售商品、提供劳务收到的现金流入3.62亿元，较上年下降48.00%。2021年，公司现金收入比由2020年的100.19%大幅下降至49.90%，收入回款质量较低。2021年，公司经营活动现金流出71.57亿元，同比下降12.23%，主要为支付的往来款项。2021年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。

2021年，公司无投资活动现金流入及流出。

2021年，公司筹资活动现金流入14.10亿元，同比增长32.39%，主要为公司借款增加所致。同期，公司筹资活动现金流出9.59亿元，同比增长41.16%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2021年，公司筹资活动现金流持续净流入。

表14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入	83.59	70.98
经营活动现金流出	81.55	71.57
经营活动净现金流	2.05	-0.60
投资活动净现金流	-5.77	0.00
筹资活动净现金流	3.86	4.51
现金收入比	100.19	49.90

资料来源：审计报告

5. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标尚可。跟踪期内，公司对外担保规模快速增长，存在或有负债风险。

表15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	758.45	577.88
	速动比率（%）	260.11	208.43
	经营现金流动负债比（%）	14.83	-3.01
	现金短期债务比（倍）	0.29	0.50
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.20	3.21
	全部债务/EBITDA（倍）	9.23	11.07
	EBITDA/利息支出（倍）	22.60	3.64

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率及速动比率均有所下降，现金短期债务比较低，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA基本稳定，受全部债务增加影响，公司全部债务/EBITDA（倍）有所上升，由于本年资本利利息支出较多，公司EBITDA/利息支出（倍数）有所下降。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保107.15亿元，较上年增长98.35%，主要系对当地企业担保增加所致，对外担保比率为124.77%（详见附件2）。被担保企业大部分为同一实际控制人下关联公司或国有企业。担保对象中，扬州建通建设投资有限公司为民营企业，公司对其担保金额为7.00亿元。总体看，公司对外担保规模大、担保比率高，

区域集中度高，存在或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年底，公司获得银行授信总额度14.30亿元，尚未使用额度为4.70亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司营业总收入和利润基本均来源于母公司，母公司资产总额较上年底变动不大，营业总收入有所下降。

截至2021年底，母公司资产总额124.34亿元，较上年底增长5.02%，占合并口径的96.27%；主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为85.37亿元。在所有者权益中，实收资本为7.79亿元（占9.12%）、资本公积37.11亿元（占43.46%）和未分配利润合计36.29亿元（占42.50%）；较2020年底变动不大。

截至2021年底，母公司负债总额38.96亿元，较上年底增长10.33%。主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。母公司2021年资产负债率为31.34%，较2020年提高1.51个百分点。同期，母公司全部债务30.26亿元，全部债务资本化比率26.17%。

2021年，母公司营业总收入为4.69亿元，同比下降31.99%，利润总额为2.52亿元，同比下降11.38%。2021年，母公司营业总收入及利润总额分别占合并口径的64.72%和91.19%。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为1.77亿元，投资活动现金流净额0.00亿元，筹资活动现金流净额2.05亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得高邮市的财政补贴支持。

2021年，公司收到政府补贴2.42亿元，计入“其他收益”核算。

十一、存续债券偿债能力分析

截至2022年4月底，公司存续债券余额24.20亿元，其中一年内到期的债券余额3.20亿元，2023年存在一定集中兑付压力。

截至2022年4月底，公司存续债券6只，包括3只企业债，2只定向工具及1只私募债。2022—2024年，公司每年需偿还债券本金分别为3.20亿元、11.20亿元和1.20亿元，2023年为公司的偿债高峰期。

此外，“16高邮经发债01/PR邮发01”“16高邮经发债02/PR邮发02”和“22高邮经发债01/22邮发01”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江苏再担保前身为成立于2009年12月的江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。2019年5月，江苏省人民政府授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为江苏再担保第一大股东。截至2022年3月底，江苏再担保注册资本及实收资本均为98.98亿元，股东均为江苏省各级地方政府和国有企业，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅，持股比例为25.42%。

截至2021年底，江苏再担保资产总额264.83亿元，所有者权益158.59亿元（含少数股东权益13.00亿元）；2021年，江苏再担保实现营业总收入22.62亿元，其中直保业务收入11.03亿元，再担保业务收入3.55亿元，利润总额10.80亿元。

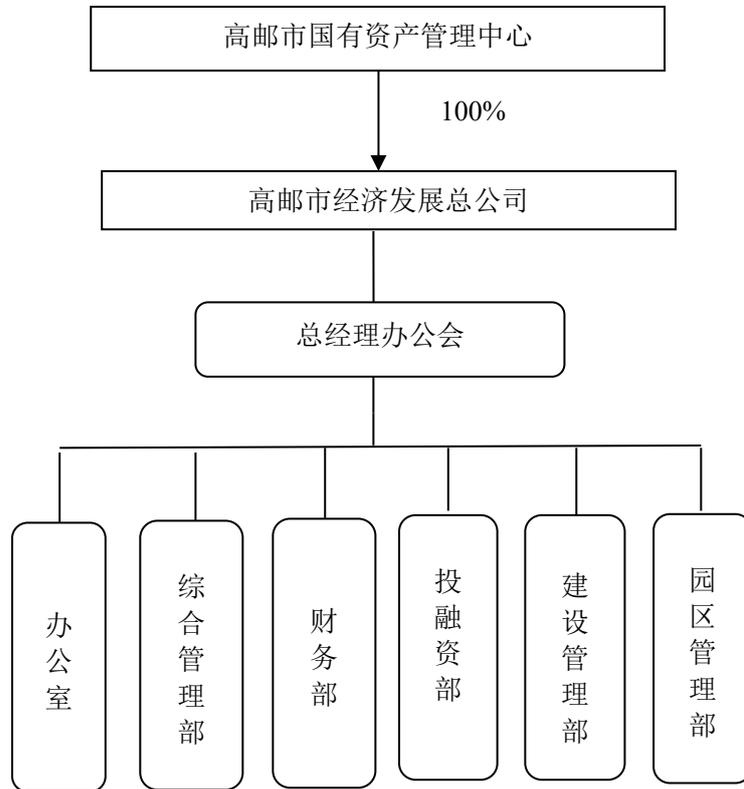
经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保有效增强了“16高邮经发债01/PR邮发01”“16高邮经发债02/PR邮发02”和“22高邮经发债

01/22邮发01”本息偿还的安全性。

十二、 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评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16高邮经发债01/PR邮发01”“16高邮经发债02/PR邮发02”“22高邮经发债01/22邮发01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位名称	担保余额 (万元)	担保期限
扬州欣满园建设发展有限公司	60000.00	2021.12.10-2027.12.10
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	51300.00	2021.2.9-2027.12.15
高邮市振驿新农村建设投资发展有限公司	66715.00	2021.5.28-2041.5.27
高邮市丰成农业开发建设有限公司	10000.00	2021.12.30-2022.12.30
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	53000.00	2021.5.27-2029.5.16
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	35000.00	2021.9.16-2028.9.12
扬州建通建设投资有限公司	50000.00	2021.11.30-2033.12.18
扬州建通建设投资有限公司	20000.00	2021.9.29-2033.12.18
江苏鑫邮投资发展集团有限公司	23000.00	2021.12.24-2034.12.19
高邮市东泰建设有限公司	46622.00	2021.8.30-2029.1.15
高邮市清水潭经济贸易发展有限公司	10000.00	2021.12.22-2022.12.22
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	10000.00	2021.12.14-2027.12.14
高邮绿水生态建设有限公司	14800.00	2021.10.29-2029.10.28
高邮绿水生态建设有限公司	5000.00	2021.10.29-2026.10.28
高邮开盛市政建设投资有限公司	16520.00	2020.8.27-2025.7.26
高邮开盛市政建设投资有限公司	9000.00	2021.2.1-2022.1.30
高邮市兴区建设有限公司	19000.00	2020.2.28-2027.12.31
高邮开盛市政建设投资有限公司	19100.00	2020.4.1-2028.4.1
高邮市兴区建设有限公司	15000.00	2019.9.18-2024.6.17
高邮绿水生态建设有限公司	16000.00	2020.2.28-2025.2.28
高邮开盛市政建设投资有限公司	12735.96	2019.11.1-2024.11.1
高邮城源污水处理有限公司	15000.00	2020.10.13-2028.10.12
高邮开盛市政建设投资有限公司	12000.00	2020.8.26-2025.8.26
高邮市援农建设发展有限公司	14700.00	2020.3.26-2026.3.23
高邮市兴区建设有限公司	2901.44	2019.12.20-2024.12.20
高邮市兴开建设投资有限公司	11000.00	2021.6.9-2022.6.9
高邮市经济发展集团有限公司	11000.00	2021.5.27-2022.5.27
高邮市水务产业投资集团有限公司	10000.00	2021.9.27-2022.9.26
高邮市集采供贸易有限公司	10000.00	2021.10.22-2022.10.21
高邮开盛市政建设投资有限公司	9500.00	2021.5.17-2022.5.17
高邮市润园供水服务有限公司	10000.00	2021.8.24-2022.8.24
高邮市经济发展集团有限公司	9000.00	2019.9.27-2026.9.26
高邮市水务产业投资集团有限公司	8819.50	2020.9.15-2026.9.14
高邮开盛市政建设投资有限公司	8500.00	2021.11.12-2022.11.11
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	16800.00	2020.12.30-2025.11.29
高邮开盛市政建设投资有限公司	6511.11	2019.8.22-2024.8.22
高邮市兴区建设有限公司	6466.40	2019.10.31-2024.10.10
高邮市润园供水服务有限公司	6245.49	2020.5.19-2025.5.15
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	7900.00	2021.12.14-2022.12.14
高邮绿水生态建设有限公司	8000.00	2021.12.16-2022.12.16
高邮市兴开建设投资有限公司	8000.00	2021.4.27-2022.4.24
高邮市兴开建设投资有限公司	7800.00	2020.9.1-2023.8.31
高邮市润发建设开发有限公司	7000.00	2021.12.29-2022.12.28
高邮市邮通水务有限公司	6000.00	2020.11.30-2023.11.25
高邮市邮通水务有限公司	6000.00	2021.5.24-2022.5.23
高邮市润邮建设投资有限公司	6000.00	2021.8.5-2022.8.4
高邮市润园供水服务有限公司	2645.50	2019.10.18-2022.10.18
高邮市润邮建设投资有限公司	5750.00	2019.8.2-2022.8.1
高邮市润发建设开发有限公司	4500.00	2020.8.14-2023.8.14

扬州润邮物资贸易有限公司	5200.00	2021.1.7-2022.1.6
高邮市兴区建设有限公司	5000.00	2021.11.29-2022.11.29
高邮开盛市政建设投资有限公司	5000.00	2021.12.13-2022.6.13
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	5000.00	2021.3.10-2022.3.9
高邮市兴开建设投资有限公司	4750.00	2021.3.23-2024.3.23
高邮市邮通水务有限公司	5000.00	2021.3.31-2022.3.30
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	4500.00	2021.3.30-2024.3.30
高邮市兴区建设有限公司	5000.00	2021.5.24-2022.5.23
高邮市兴区建设有限公司	5000.00	2021.6.16-2022.6.15
高邮市润园供水服务有限公司	5000.00	2021.8.20-2022.8.19
高邮市润园供水服务有限公司	4900.00	2021.11.26-2022.11.18
高邮市润邮建设投资有限公司	4500.00	2021.5.13-2022.5.13
高邮市惠源区域供水投资有限公司	3500.00	2020.6.29-2023.6.29
高邮市邮通水务有限公司	4000.00	2021.5.18-2022.5.17
高邮市润邮建设投资有限公司	3800.00	2020.1.22-2028.1.23
高邮市润发建设开发有限公司	3000.00	2021.7.6-2022.7.5
高邮市润园供水服务有限公司	3000.00	2021.9.29-2022.9.28
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	3000.00	2021.7.14-2022.7.13
高邮市润邮建设投资有限公司	3600.00	2021.7.12-2022.7.11
高邮市清水潭旅游投资开发有限公司	3325.00	2021.1.20-2022.1.19
高邮市清水潭经济贸易发展有限公司	3400.00	2021.12.30-2022.12.29
高邮市兴开建设投资有限公司	3000.00	2021.11.19-2022.11.15
高邮市邮通水务有限公司	2850.00	2021.11.19-2022.11.16
高邮市兴区建设有限公司	2850.00	2021.6.9-2022.6.3
高邮城源污水处理有限公司	2850.00	2021.9.10-2022.9.8
高邮市邮通水务有限公司	3000.00	2021.8.24-2022.8.24
扬州润邮物资贸易有限公司	2600.00	2021.11.18-2022.11.16
高邮市兴开建设投资有限公司	2800.00	2021.7.19-2022.7.15
高邮市兴区建设有限公司	2300.00	2021.7.19-2022.7.15
高邮市惠源区域供水投资有限公司	2800.00	2021.7.6-2022.7.5
高邮市清水潭经济贸易发展有限公司	2800.00	2021.7.6-2022.7.5
高邮市邮通水务有限公司	2800.00	2021.7.6-2022.7.5
扬州润邮物资贸易有限公司	2800.00	2021.7.12-2022.7.11
高邮市东湿旅游度假有限公司	2800.00	2021.7.6-2022.7.5
高邮市惠源区域供水投资有限公司	2800.00	2020.11.10-2022.11.8
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	2440.00	2020.12.3-2026.6.3
高邮市援农建设发展有限公司	13500.00	2021.3.12-2026.3.12
高邮市邮通水务有限公司	9383.41	2021.6.25-2024.6.25
高邮市东湿旅游度假有限公司	9000.00	2021.1.4-2027.12.25
高邮城源污水处理有限公司	11000.00	2021.1.15-2029.1.16
高邮市援农建设发展有限公司	12740.00	2019.1.31-2023.10.30
高邮市经济发展集团有限公司	6000.00	2021.1.15-2022.1.14
高邮市援农建设发展有限公司	4800.00	2021.12.24-2022.12.24
高邮市援农建设发展有限公司	3000.00	2021.1.8-2022.1.8
高邮市水利建筑安装工程总公司	3000.00	2021.6.30-2022.6.27
高邮市飞扬新城镇建设有限公司	3000.00	2021.12.29-2022.12.20
高邮绿水生态建设有限公司	3000.00	2021.3.12-2022.3.11
高邮市润园供水服务有限公司	2500.00	2021.3.30-2024.3.26
高邮市兴开建设投资有限公司	2250.00	2021.1.4-2024.1.4
扬州欣满园建设发展有限公司	2000.00	2020.5.31-2022.5.30
高邮市润发建设开发有限公司	2000.00	2020.5.31-2022.5.30
高邮市兴区建设有限公司	9415.24	2021.9.28-2026.9.28
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	4000.00	2021.9.10-2022.9.8
高邮市清水潭经济贸易发展有限公司	2000.00	2021.9.28-2022.9.20
高邮绿水生态建设有限公司	2000.00	2021.9.28-2022.9.20

高邮市东湿旅游度假有限公司	2000.00	2021.9.28-2022.9.20
高邮城源污水处理有限公司	12000.00	2021.9.28-2026.9.17
高邮市古驿名城景区运营管理有限公司	1000.00	2021.5.31-2022.5.30
扬州聚力地热能开发有限公司	6000.00	2021.12.28-2031.6.30
高邮城源污水处理有限公司	10080.00	2021.9.17-2030.9.17
高邮市古驿名城酒店管理有限公司	2000.00	2021.12.31-2022.12.31
高邮市古驿名城景区运营管理有限公司	2000.00	2021.12.31-2022.12.32
合计	1071466.05	--

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.05	2.18	6.10
资产总额 (亿元)	116.12	119.34	129.16
所有者权益 (亿元)	81.25	83.41	85.88
短期债务 (亿元)	5.35	7.42	12.09
长期债务 (亿元)	20.20	22.14	23.42
全部债务 (亿元)	25.55	29.56	35.51
营业总收入 (亿元)	8.50	6.94	7.25
利润总额 (亿元)	3.71	2.72	2.76
EBITDA (亿元)	4.00	3.20	3.21
经营性净现金流 (亿元)	5.11	2.05	-0.60
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.45	0.32	0.30
存货周转次数 (次)	0.08	0.08	0.09
总资产周转次数 (次)	0.08	0.06	0.06
现金收入比 (%)	27.58	100.19	49.90
营业利润率 (%)	27.86	17.63	13.70
总资本收益率 (%)	3.26	2.35	2.27
净资产收益率 (%)	4.23	3.01	3.11
长期债务资本化比率 (%)	19.92	20.98	21.43
全部债务资本化比率 (%)	23.93	26.17	29.25
资产负债率 (%)	30.03	30.11	33.51
流动比率 (%)	728.24	758.45	577.88
速动比率 (%)	191.61	260.11	208.43
经营现金流动负债比 (%)	34.84	14.83	-3.01
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.29	0.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.20	22.60	3.64
全部债务/EBITDA (倍)	6.39	9.23	11.07

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司审计报告及公司提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.02	2.12	5.94
资产总额 (亿元)	114.87	118.40	124.34
所有者权益 (亿元)	80.80	83.08	85.37
短期债务 (亿元)	5.25	7.22	10.08
长期债务 (亿元)	20.20	19.79	20.18
全部债务 (亿元)	25.45	27.01	30.26
营业总收入 (亿元)	8.48	6.90	4.69
利润总额 (亿元)	3.80	2.84	2.52
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	5.37	4.33	1.77
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.45	0.31	0.21
存货周转次数 (次)	0.08	0.08	0.06
总资产周转次数 (次)	0.08	0.06	0.04
现金收入比 (%)	27.38	100.19	76.38
营业利润率 (%)	28.16	17.55	14.11
总资本收益率 (%)	3.32	2.39	2.16
净资产收益率 (%)	4.36	3.17	2.92
长期债务资本化比率 (%)	20.00	19.24	19.12
全部债务资本化比率 (%)	23.96	24.53	26.17
资产负债率 (%)	29.66	29.83	31.34
流动比率 (%)	765.50	671.06	587.83
速动比率 (%)	197.53	228.29	197.31
经营现金流流动负债比 (%)	38.74	27.92	9.44
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.29	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注:: 未获取母公司折旧及摊销数据, 相关数据用/表示; 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成
 资料来源: 公司审计报告及公司提供资料

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 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