

信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0775 号

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年十月十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年10月13日至2024年10月12日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年10月13日

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2023/10/13	庞文静	王傲雪 王佳琪

主体概况

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，扬州市国有资产监督管理委员会持有公司 100.00% 股权，是公司控股股东及实际控制人。

本期债券概况

注册金额：不超过 30.00 亿元（含）
本期债券发行额：不超过 10.00 亿元（含）
发行期限：3 年
资金用途：偿还到期公司债券本金
偿还方式：按年付息，到期一次还本

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	31.5
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润	15%	12.0
	净资产收益率	5%	1.5
	现金收入比	5%	3.5
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	2.3
	EBITDA 利息倍数	5%	2.3
	全部债务/EBITDA	5%	3.0

基础评分输出结果

aa

调整因素

无

个体信用状况（BCA）

aa

外部支持评价

外部支持能力

G1

外部支持意愿

S1

评级模型结果

AAA

外部支持调整子级

2

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，扬州市地区经济保持较快增长，经济实力很强；公司公用事业及基础设施建设等业务板块区域专营性很强；得到实际控制人及相关各方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司商业房地产项目存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；资产流动性较低；短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。综合分析，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

同业对比

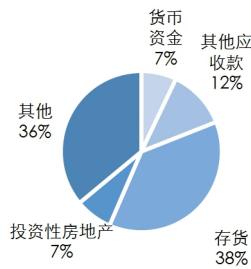
项目	扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	乌鲁木齐市城市建设投资（集团）有限公司	常州市城市建设（集团）有限公司	临沂城市建设投资集团有限公司
地区	扬州市	乌鲁木齐市	常州市	临沂市
GDP（亿元）	7104.98	3893.22	9550.10	5778.50
人均 GDP（元）	155032	95511	178000	51668
一般公共预算收入（亿元）	325.49	314.82	631.78	420.19
政府性基金收入（亿元）	656.41	109.54	1414.95	334.40
地方政府债务（亿元）	1104.77	1401.25	1607.64	1463.25
资产总额（亿元）	1875.00	2039.49	1500.11	861.33
所有者权益（亿元）	608.11	881.94	504.40	359.58
营业收入（亿元）	230.44	56.67	44.42	73.92
净利润（亿元）	3.03	1.10	6.37	1.10
资产负债率（%）	67.57	56.76	66.38	58.25

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

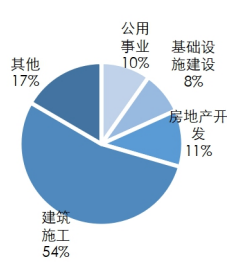
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



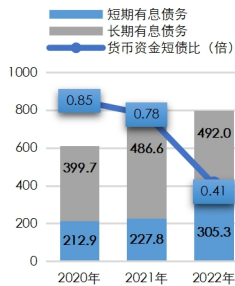
公司营业收入构成（2022年）



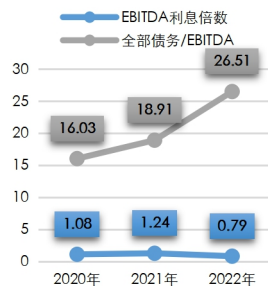
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额	1523.36	1685.22	1875.00	1957.87
所有者权益	545.69	569.66	608.11	630.64
营业收入	238.60	268.42	230.44	69.02
净利润	10.53	10.79	3.03	2.56
全部债务	612.66	714.46	797.29	884.22
资产负债率	64.18	66.20	67.57	67.79
全部债务资本化比率	52.89	55.64	56.73	58.37

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	扬州市		
GDP 总量	6048.33	6696.43	7104.98
人均 GDP (万元)	13.20	14.66	15.50
一般公共预算收入	337.27	344.07	325.49
政府性基金收入	505.42	658.99	656.41
财政自给率	50.46	50.24	46.55
政府负债率	14.97	14.60	15.55

优势

- 近年来，扬州市工业经济发展较好，地区经济较快增长，经济实力很强；
- 公司是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，公用事业及基础设施建设等业务板块区域专营性很强；
- 公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持。

关注

- 公司商业房地产项目存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；
- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较低；
- 公司负债总额及全部债务增长较快，短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。

评级展望

预计扬州市经济将保持增长，公司公用事业和基础设施等业务区域专营性很强，能够得到实际控制人及相关各方的持续大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (23 扬州 G1)	2023/5/23	庞文静 王佳琪 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (20 扬州 01、19 扬城建 MTN001、19 扬城建 MTN002、19 扬城建 MTN003)	2020/6/15	赵迪 季梦洵 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (19 扬城建 MTN001)	2019/1/30	赵迪 兰雅	《东方金诚城市建设投资公司评级方法（2015 年）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

主体概况

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州城控”或“公司”）是2000年6月经江苏省人民政府批准，由扬州市自来水总公司、扬州市公交总公司、扬州市煤气公司、扬州市工程总公司、扬州市房地产公司和中房集团扬州公司重组合并成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币2.16亿元，江苏省人民政府授权扬州市人民政府（以下简称“扬州市政府”）代行出资人职责。2005年7月16日，扬州市政府授权扬州市国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）对公司履行出资人职责。

2012年12月，扬州市政府对公司进行了重大资产重组，即将持有的扬州科创教育投资集团有限公司（以下简称“教投集团”）、扬州市交通产业集团有限责任公司（以下简称“交通集团”）和扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司（以下简称“扬子江投资”）100.00%股权划转至公司，扬州住房保障和房产管理局将持有的扬州市保障房建设发展有限公司（以下简称“保障房公司”）100.00%股权划转至公司。2019年，公司继续整合扬州市优质国有资产，将江苏省华建建设股份有限公司¹（以下简称“江苏华建”）、扬州市运和城市建设投资集团有限公司（以下简称“运和城投”）、扬州市江都公路运输有限公司（以下简称“江都公路”）和江苏省扬州汽车运输集团有限责任公司江都分公司（以下简称“汽运集团江都分公司”）纳入合并范围。经过多历次增资，截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币100.00亿元；扬州市国资委持有公司100.00%股权，是公司控股股东及实际控制人。

随着江苏华建、运和城投等于2019年纳入合并范围，公司新增建筑施工业务，该业务成为公司重要业务板块；基础设施建设业务项目由市级向区级延伸，新增扬州市广陵区的基础设施建设及安置房建设业务；交通运输业务范围由市区拓展至江都区。作为扬州市最主要的公用事业运营和基础设施建设主体，公司形成了以水务、燃气、交通运输、基础设施建设、房地产开发、建筑施工为主业，同时涵盖电力投资、金融投资、商贸流通、旅游服务等多个领域的业务运营体系。

截至2022年末，公司合并报表范围内拥有22家直接控股子公司（详见附件二）。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司已向中国证券监督管理委员会注册总额不超过人民币30.00亿元（含30.00亿元）的公司债券，注册通知文号为“证监许可【2022】2282号”。公司已于2022年10月19日发行“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为5.00亿元，期限为3年；于2023年4月7日发行“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为9.00亿元，期限为3年。“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”）拟发行金额为不超过10.00亿元（含10.00亿元）。本期债券为固定利率债券，期限为3年。本期债券面值为100元，按面值平价发行，采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次。本期债券到期一次性偿还本金，

¹ 截至本报告出具日，建工控股对江苏华建持股比例为47.40%，为其第一大股东。

最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟发行金额为不超过 10.00 亿元（含），募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司到期公司债券本金，明细如下。

图表 1 本期债券拟偿还到期公司债券明细（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	到期日	使用募集资金金额
20 扬州 02	10.00	2020/11/26	2023/11/26	10.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

近年来公司营业收入有所波动，主要来自建筑施工、房地产开发、公用事业和基础设施建设等业务，但综合毛利率持续下降

公司是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，主要经营公用事业、基础设施建设、建筑施工、房地产开发和其他共五大业务板块；其中，房地产开发板块涉及商品房、保障房等房地产开发业务；其他业务主要涉及租赁、酒店餐饮、金融投资、装潢施工、旅游服务、物业管理和担保等。

近年来，公司营业收入有所波动，主要来自建筑施工、房地产开发、公用事业和基础设施建设等业务。2020年~2022年，公司毛利润有所波动，房地产开发、建筑施工和其他业务对毛利润贡献较高。同期，受公用事业板块毛利率不断下降、建筑施工及房地产开发板块毛利润波动综合影响，公司综合毛利率有所下降。

2023年1~3月，公司实现营业收入69.02亿元，毛利润为7.06亿元，毛利率为10.23%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
公用事业	25.30	10.60	20.37	7.59	22.56	9.79
基础设施建设	13.31	5.58	15.67	5.84	19.49	8.46
房地产开发	42.65	17.88	43.67	16.27	25.92	11.25
建筑施工	122.74	51.44	155.64	57.98	124.26	53.92
其他	34.60	14.50	33.08	12.32	38.20	16.58
营业收入	238.60	100.00	268.42	100.00	230.44	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
公用事业	1.04	4.10	-1.38	-6.76	-2.57	-11.38
基础设施建设	1.55	11.67	1.68	10.74	2.06	10.58
房地产开发	7.74	18.15	13.48	30.88	5.71	22.03
建筑施工	8.24	6.71	7.35	4.72	5.92	4.76
其他	8.24	23.83	7.83	23.68	9.27	24.28
合计	26.82	11.24	28.97	10.79	20.40	8.85

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业板块

公司是扬州市最主要的公用事业运营主体，公用事业板块主要包括水务、燃气、交通运输、供热、电力投资等业务。近年来，公司公用事业板块收入有所波动，毛利率水平持续下降。

图表3 公司公用事业板块收入、毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公用事业	25.30	4.10	20.37	-6.76	22.56	-11.38
水务业务	12.84	27.83	7.84	27.05	8.56	26.95
燃气	7.17	24.99	7.40	20.03	8.87	12.22
交通运输	3.17	-149.34	2.81	-195.43	2.17	-283.64
供热业务	1.96	17.93	2.13	19.98	2.61	-0.21
电力投资	0.16	32.24	0.19	41.68	0.35	59.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 水务业务

公司自来水供应和污水处理业务在扬州市区的区域专营性很强，近年来收入规模有所波动

公司水务业务包括自来水供应、污水处理和管道工程，分别由扬州公用控股集团有限公司（以下简称“公用控股”）子公司江苏长江水务股份有限公司（以下简称“长江水务”）、扬州市洁源排水公司（以下简称“洁源排水公司”）和扬州上善建设工程有限公司（以下简称“上善工程公司”）负责。2020年12月，公用控股将其持有的上善工程公司100.00%股权上划至公司名下，该公司管道工程收入重新归类至建筑施工板块，受此影响，2021年水务业务板块收入同比大幅下降。2022年，公司水务业务板块收入有所增长。

图表4 公司水务业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水供应	4.21	33.77	4.59	27.41	4.68	28.84
污水处理	2.18	30.93	2.08	30.83	2.94	27.63
管道工程	6.45	22.90	1.17	18.90	0.94	15.39
合计	12.84	27.83	7.84	27.05	8.56	26.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

（1）供水和污水处理

公司自来水供应业务主要由长江水务负责运营，供水范围覆盖扬州市广陵区、邗江区、江都区部分区域、仪征市后山区4个乡镇、高邮市湖西4个乡镇以及安徽省天长市秦栏镇等区域。公司污水处理业务由长江水务下属公司洁源排水公司负责运营。洁源排水公司于2020年获得扬州市中心城区（包括邗江区和广陵区）污水处理特许经营权，特许经营期限为30年。

截至2022年末，公司拥有三座原水厂、四座制水厂，日供水能力为100万吨。水源方面，公司采用多水源供水，原水分别取自淮河入江水道廖家沟、长江瓜洲段和长江三江营段。近年来公司供水总量及售水总量有所波动，水务业务产销差率亦有所波动。

图表 5 公司水务业务运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
自来水厂数量（个）	4	4	4
日供水能力（万吨/日）	100	100	100
供水总量（万吨）	24724.00	25627.27	25573.98
售水总量（万吨）	21727.00	22825.04	22504.86
主管网长度（公里）	2532.86	2671.51	2828.42
产销差率（%）	12.12	10.93	11.80
污水管网长度（公里）	750	890	890
污水泵站（座）	54	54	56
污水处理能力（万吨/日）	38	46	54
污水处理量（万吨）	13166	14666	17461

资料来源：公司提供，东方金诚整理

成本方面，公司制水成本主要为原水成本、电费、药剂和人工费用。水价方面，扬州市居民用水按照“户均用水量计价”和“人均用水量计价”两种办法计价，执行阶梯水价，其中户均各阶梯到户水价分别为 3.00 元/立方米、3.74 元/立方米、4.47 元/立方米。根据 2019 年 12 月洁源排水公司与扬州市住房和城乡建设局签订的《扬州市中心城区污水处理特许经营合同》，自 2020 年起洁源排水公司的污水处理价格为 1.77 元/立方米，其中价格按合理的全成本覆盖及合理收益率原则确定，污水处理费不足覆盖成本的部分，政府以财政补贴的方式补齐。

2020 年~2022 年，公司供水业务收入分别为 4.21 亿元、4.59 亿元和 4.68 亿元²，毛利率分别为 33.77%、27.41%和 28.84%，有所波动。

污水处理方面，随着汤汪污水处理厂三期和北山污水处理厂一期陆续建成并投入使用，截至 2022 年末，公司拥有污水泵站 56 座，日污水处理能力 54 万吨；2020 年~2022 年，污水处理量保持增长。2020 年~2022 年，公司污水处理业务收入分别为 2.18 亿元、2.08 亿元和 2.94 亿元，毛利率分别为 30.93%、30.83%和 27.63%，其中 2022 年毛利率有所下降系新增的汤汪污水处理厂三期和北山污水处理厂一期投产后药剂、电费、财务费用、折旧等各项费用增长所致。

图表 6 截至 2022 年末扬州市用水和污水处理价格（单位：元/立方米）

用水客户	基本水价	水资源费	污水处理费	到户价格
居民用水	1.70	0.20	1.10	3.00
工业用水	2.23	0.20	1.32	3.75
经营用水	2.23	0.20	1.32	3.75
建筑用水	3.23	0.20	1.32	4.75
特种用水	4.00	0.00	1.00	5.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

（2）管道工程

上善工程公司主要经营水表安装改造工程和道路、消防、水利工程及房地产项目的供水管

² 2022 年，公司供水总量、售水总量均略有下降，但供水业务收入略有上涨主要系水价相对较低的江都区售水规模占比有所下降所致。

网接入铺设及后续维护业务，先后承接了中海嘉境、骏安首府一号、高邮湖拆迁安置小区等高层住宅小区的内部供水管道安装工程以及扬子江南路污水管道及泵站工程、仪化生活区室外改水工程及增压泵房维护、消防管道安装、供水设施安装等工程。

2020年12月，公用控股将其持有的上善工程公司100.00%股权上划至公司名下，公用控股后续新增管道安装工程由长江水务负责。2020年~2022年，公司管道工程业务收入分别为6.45亿元、1.17亿元和0.94亿元；毛利率分别为22.90%、18.90%和15.39%。

2.燃气

公司燃气销售业务区域专营性很强，近年来收入有所增长

公司燃气业务包括燃气销售和燃气管道施工，由子公司扬州中燃城市燃气发展有限公司（以下简称“扬州中燃”）负责。扬州中燃于2005年获得扬州市城市管道燃气项目特许经营权，特许经营范围为扬州市邗江区、广陵区，特许经营期限为30年。

图表7 公司燃气业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气销售	5.57	11.18	5.98	8.36	7.80	6.00
燃气管道施工	1.60	72.92	1.41	69.36	1.06	57.88
合计	7.17	24.99	7.40	20.03	8.87	12.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

（1）燃气销售

公司燃气销售产品包括管道天然气、液化天然气（LNG）、压缩天然气（CNG）和车用气。公司燃气供应商主要为中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”），当燃气供应出现缺口时将通过外购压缩天然气的方式补充。价格方面，扬州市居民天然气价格由江苏省物价局制定，实行阶梯式气价³；工商业用户价格由扬州市物价局制定。天然气价格会根据当地实际情况进行动态调整。

图表8 扬州市民用天然气阶梯销售价格

项目名称	第一阶梯	第二阶梯	第三阶梯
年度用气量（立方米）	300以内	300到600	600以上
到户价（元/立方米）	2.700	2.942	3.668

资料来源：公司提供，东方金诚整理

因2022年外部天然气采购量大幅上升，且受俄乌冲突及外部天然气气源紧张等因素影响，气源采购价格大幅上涨，2022年以来公司燃气销售业务毛利率有所下降

2020年~2022年，公司燃气销售收入分别为5.57亿元、5.98亿元和7.80亿元，毛利率分别为11.18%、8.36%和6.00%。因中石油供气量较往年相比有所减少，2022年扬州中燃的外部天然气采购量大幅上升，同时受到俄乌冲突及外部天然气气源紧张等因素影响，外购天然气

³ 扬州市物价局2018年11月23日发布的《关于疏导扬州市区居民生活用管道天然气价格的通知》和扬发改价发【2019】141号文。

价格大幅上涨，公司燃气销售毛利率有所下降。

图表 9 扬州中燃天然气销售业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
管道总长度（公里）	2823.46	2999.81	1650.21
住宅用户数（户）	49.74	55.22	55.45
原气采购量（万立方米）	18171.52	18956.06	21328.82
天然气总销售量（万立方米）	18002.61	18769.49	20842.48
漏损率（%）	2.20	1.70	2.37
平均采购单价（元/立方米）	2.22	2.29	3.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

（2）燃气管道施工

此外，扬州中燃承接扬州市新建房地产项目的管道接入、老小区的管道改造及新接入、餐饮及酒店的燃气工程等。该业务毛利率很高主要是由于燃气管道业务仅将户内安装成本计入营业成本，而户外安装成本计入在建工程后结转至固定资产所致。燃气管道施工业务是燃气业务板块收入和利润的重要来源。

3. 交通运输

公司负责扬州市市区和江都区的公交业务和公路客运等业务，在扬州市交通运输领域具有重要地位；近年来，公司城市公交和公路客运业务收入及毛利率均大幅下降，处于大幅亏损状态

公司负责扬州市市区和江都区的公交业务和公路客运等业务，在扬州市交通运输领域具有重要地位。公司交通运输业务由子公司交通集团负责，涉及城市公交业务和公路客运等业务。近年来，公司交通运输业务收入及毛利率均大幅下降。

由于交通运输业务具有极强的民生属性，票价由政府制定，近年来交通运输业务持续亏损。2020 年~2022 年，交通运输业务毛利润分别为-4.73 亿元、-5.48 亿元和-6.16 亿元。为平衡公司燃油费、人工成本及车辆养护成本支出，扬州市政府每年会给予公司一定的补贴。2020 年~2022 年，公交集团获得交通运输补贴分别为 6.36 亿元、4.89 亿元和 4.30 亿元，对该业务亏损额度的覆盖程度有所降低。

图表 10 公司交通运输业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	3.17	2.81	2.17
城市公交	1.63	1.61	-
公路客运	1.54	1.20	-
毛利率	-149.34	-195.43	-283.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 供热业务

公司主要负责扬州市园区的工业供热，近年来供热业务收入持续增长；受上游供汽价格上涨等因素影响，2022 年公司供热业务呈亏损状态

公司供热收入来自于 2016 年纳入合并子公司扬州供热有限公司（以下简称“供热公司”）的蒸汽销售业务，供热区域覆盖扬州市经开区、邗江工业园区、广陵区等园区内企业。截至 2022 年末，供热公司供热面积 115 平方公里，供热管网长度为 150 公里。

供热价格方面，居民供热价格执行政府的统一定价，最新执行价格为 185 元/吨；非居民用户价格由公司根据《扬州市区供热价格管理办法》提出调价申请，报扬州市发改委监审，请示市政府后执行。2023 年 1 月起公司非居民供热用户的最新价格标准为终端销售基准价 292 元/吨。

2020 年~2022 年，供热公司供热量分别为 82.74 万吨、85.60 万吨和 91.44 万吨，以非居民供热为主；营业收入分别为 1.96 亿元、2.13 亿元和 2.61 亿元，毛利率分别为 17.93%、19.98% 和 -0.21%。受国内煤炭价格上涨的影响，供热公司的平均购汽成本增长较快，2022 年供热公司毛利率大幅下降。

5. 电力投资

公司电力业务收入来自于光伏发电业务，近年来该业务收入较为稳定

公司电力业务收入来自于光伏发电业务，该业务由子公司扬州市洁源光伏发电股份有限公司（以下简称“光伏发电公司”）负责经营。截至 2022 年末，公司拥有总装机容量 22.623 兆瓦的光伏电站，发电量优先满足长江水务下属自来水水厂及污水处理厂，剩余部分供应给国网江苏省电力有限公司扬州供电分公司（以下简称“扬州供电公司”）。光伏发电公司目前执行的上网电价加上国家补贴电价为 0.42 元/度（江苏省标杆电价为 0.39 元/度）。

2020 年~2022 年，公司电力收入分别为 0.16 亿元、0.19 亿元和 0.35 亿元。

此外，公司通过参股投资扬州市多个发电企业，包括扬州第二发电有限公司、扬州热电有限公司和江苏华电扬州发电有限公司等，可获得一定的投资收益。

基础设施建设

公司是扬州市最主要的基础设施建设主体，承担扬州市区及广陵区范围内道路交通、环境整治等基础设施建设职能，业务的区域专营性很强

公司是扬州市最主要的基础设施建设主体，承担扬州市区及广陵区范围内道路交通、环境整治等基础设施建设职能。其中，扬州市市级基础设施及配套设施建设主要由建投集团和扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“新盛投资”）负责，采用委托代建、财政投资和自建运营三种模式。

在委托代建模式下，公司与扬州市政府及其相关部门签订代建协议，承担项目融资、建设管理等任务，工程建设完工并通过验收后，扬州市政府按照经审计的工程建设成本加成 5%~10% 的收益与公司结算。公司因承担代建工程而形成的融资成本资本化计入建设成本，扬州市政府支付公司的结算款项列入财政预算。2018 年以来，公司新承接道路工程等基础设施建设项

目采用财政投资模式，扬州市财政局按照工程进度预付建设资金，纳入年度财政预算，由子公司扬州万福投资发展有限公司（以下简称“万福投资”）负责。此外，公司还以自建运营方式对扬州市国展中心、商务中心、扬州体育场、停车场、南邮通达学院等公用设施和民生项目进行建设，建设资金来源为自有资金和外部融资。建设完成后，场馆等资产所有权归属于公司，公司以场馆门票、停车费用、房租等方式收回投资成本。

广陵区的基础设施建设主要由运和城投负责。2019年，根据扬州市广陵区人民政府（以下简称“广陵区政府”）《关于同意扬州市运和城市建设投资集团有限公司国有股权划转的通知》，广陵区政府将运和城投100%国有股权划转至公司，由公司代行出资人职责。运和城投基础设施建设业务主要由运和城投本部及子公司广陵城投等负责。业务模式方面，公司通过委托代建模式承接基建项目，建设资金主要来自于自有资金和外部融资，项目委托方每年按照实际发生的建设费用并加成18%与公司进行结算。2018年起，运和城投通过政府购买服务形式承接广陵区棚户区改造项目。公司与扬州市广陵区住房保障和房产管理局（以下简称“广陵区房管局”）签署《政府购买服务协议》，约定协议总价款及购买服务资金支付计划。棚户区改造项目建设期内，广陵区房管局按照实际项目进度支付购买服务资金。

2020年~2022年，公司基础设施建设业务收入分别为13.31亿元、15.67亿元和19.49亿元；毛利率分别为11.67%、10.74%和10.58%。

公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力

近年来，公司先后建设完成了连镇铁路扬州东站项目、南邮通达学院一期工程、老小区整治、三湾综合整治等项目，对改善扬州市整体市容环境，提高人民群众的生活水平起到了重要的促进作用。截至2022年末，公司主要在建项目有七里河、沙施河综合整治工程、城中村拆迁改造工程和霍桥片区改造等，计划投资额221.57亿元，已投资153.61亿元，尚需投资67.96亿元（详见附件四）。

同期末，公司重要拟建项目主要包括宁扬城际轨道交通项目、扬州国际医疗中心、东南大学扬州教学基地一期工程等，计划投资额303.64亿元（详见附件四）。其中，宁扬城际轨道交通项目是中国首条跨江城际轨交线路，在扬州市境内共设置了万年路站、工农路站、天宁大道站等8座车站，设计时速每小时160公里，预计2026年通车。该项目计划总投资162.55亿元，其中项目资本金65.02亿元（占比40%），主要通过申请政府专项债资金逐年解决，目前已到位政府专项债资金21.42亿元；建设资金97.53亿元，主要来源于银团贷款，目前银团尚处于组建中。截至2023年3月末，该项目已投入金额为2.58亿元。整体来看，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。

房地产开发

房地产开发业务是公司营业收入的重要来源；2022年以来，受房地产市场趋冷、尾盘销售等多种因素影响，公司房地产项目销售进度较慢，未来去化进度存在一定不确定性

房地产开发板块收入来自于商品房和保障房开发收入，是公司营业收入和毛利润的重要来源。公司商业房地产的运营主体包括江苏华建子公司扬州恒华置业有限公司、城建置业、教投集团、扬子江投资和新盛投资；保障房开发业务建设主体为运和城投、保障房公司和新盛投资。

近年来，公司房地产开发业务收入及毛利率均有所波动，其中 2021 年，房地产开发业务毛利率大幅提高，主要系公司当年对外销售的华建 ART 上院、蓝湾华府、天月府等商业房地产项目利润较高所致。

图表 11 公司房地产开发收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发	42.65	18.15	43.67	30.88	25.92	22.03
其中：保障房	3.60	11.15	14.47	7.38	7.45	8.63
商业房地产	39.05	18.80	29.20	42.52	18.47	27.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品房开发方面，公司开发的房地产项目均位于扬州市市区范围，包括商品房和商业综合体等。截至 2022 年末，公司主要在售房地产项目包括天运府、徐州华建溪棠、天月府、天祥府、岳池天悦府和万象都汇二期等，总可售面积 108.88 万平方米，其中剩余可售面积 52.95 万平方米。部分项目受市场行情趋冷、尾盘等原因销售进度较慢。其中天运府、天月府、天祥府和徐州华建溪棠等预计 2023 年具备交房条件，现房将一定程度上促进销售。2020 年~2022 年，受公司新增完工交付项目较少、行业政策收紧及市场趋冷的影响，公司商业房地产销售收入持续减少。

图表 12 截至 2022 年末主要在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	已销售面积	剩余可售面积	项目总投资	累计确认收入	总体销售进度及未销售原因
天运府	10.69	6.70	3.99	14.00	11.05	整盘销售进度已过 60%，目前市场行情去化较困难
天月府	13.09	8.22	4.87	11.91	13.11	整盘销售进度接近 60%，目前市场行情去化较困难
天祥府	29.91	7.21	22.70	43.30	14.34	整盘销售进度已过 20%，目前市场行情去化较困难
徐州华建溪棠	13.37	7.70	5.67	6.00	6.09	整盘销售进度已过 55%，目前市场行情去化较困难
岳池天悦府	9.95	1.43	8.52	7.30	0.92	整盘销售进度已过 10%，整体市场趋冷、竞品大幅度降价促销，去化较困难
万象都汇二期（商业）	7.73	2.31	5.42	-	1.69	29.88%
扬子颐和苑（AB 地块）	15.51	14.20	1.31	9.61	10.15	91.51%
扬子颐和苑（C 地块）	1.93	1.91	0.02	1.50	1.61	97.91%
九境融园	6.70	6.25	0.45	11.00	7.26	总体销售进度 93.28%，目前剩余 5 户顶底楼住宅房源，受市场行情整体下滑影响去化较慢
合计	108.88	55.93	52.95	104.62	66.22	-

注：剩余可售面积=可售面积-已销售面积

数据来源：公司提供，东方金诚整理

保障房开发方面，公司该业务建设主体为保障房公司、新盛投资和运和城投。保障房公司负责公租房、廉租房、经济适用房、限价房及棚户区改造房建设，新盛投资负责定向安置房建设，其中，公租房和廉租房采用委托代建模式，公司受扬州市政府及相关部门委托进行建设，完工验收后扬州市政府相关部门与公司办理结算，并支付公司工程款；经济适用房、限价房及

棚户区改造房完工验收后，由公司依据“保本微利、收支总平衡”原则进行定价和定向销售；定向安置房由所在区域的政府向公司支付购房款，用于定向安置拆迁户。运和城投安置房建设分为两种模式，一种为委托代建模式，由广陵区政府分3~5年回款；另一种由运和城投向保障房公司统一购买已完工安置房，并按照政府指导价定向销售给安置户。

近年来，公司保障房销售收入有所波动。2021年，受定向安置销售和委托代建保障房项目结转进度加快等因素影响，公司保障房收入大幅增长；2022年公司保障房销售收入趋于平稳。

公司在建房地产项目较为充足，但也面临一定的资本支出压力

截至2022年末，公司在建项目计划投资160.61亿元，已投资115.83亿元，尚需投资47.48亿元。综合看来，公司在建房地产项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

图表 13 截至 2022 年末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	计划投资额	已投资额	尚需投资额
天运府	住宅	14.09	11.70	2.39
徐州华建溪棠	住宅	6.00	6.53	2.17
建工科技园	商业办公	21.76	10.55	11.21
天月府	住宅	11.96	10.26	1.70
华建天祥府	住宅	43.30	30.40	12.90
岳池天悦府	住宅	7.30	3.78	3.52
华建未名园	住宅	5.84	4.30	1.54
成都华建锦院	住宅	19.80	15.24	4.56
九境融园	住宅、商业	11.00	7.33	3.67
西北拓展区安置小区	保障房	12.23	11.00	1.23
李典镇富民四期安置小区	保障房	2.50	1.49	1.01
汤汪乡九龙花园安置小区	保障房	4.83	3.25	1.58
合计	-	160.61	115.83	47.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建筑施工

建筑施工业务收入是公司营业收入的最主要构成，但公司建筑施工主要业主方出现流动性紧张、债券违约等负面事件，为公司施工业务的开展和应收款项的回收带来一定风险

根据扬州市国资委《关于同意将扬州建工控股有限责任公司股权从扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司划至扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司的批复》（扬国资【2019】51号），2019年12月26日起，扬州建工控股有限责任公司（以下简称“建工控股”）由公司三级子公司变更为二级子公司。同时，建工控股对其控股子公司江苏华建进行实际控制，江苏华建已被纳入公司2019年合并财务报表范围。江苏华建是全国首批43家房屋建筑工程施工总承包特级资质企业之一，主营建筑施工业务以及房地产开发业务，建筑施工业务经营区域以广东省、江苏省为主，主要承接房屋建筑工程施工项目，公司在深圳、海南、珠海等华南地区具有较强竞争实力。

江苏华建拥有建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包二级资质以及钢结构工程专业承包一级资质等多个专业承包资质。2020年~2022年，江苏华建新签合同额分别

为 120.77 亿元、148.70 亿元和 164.90 亿元，其中新签重大合同⁴金额占比均在 90%以上。同期末，在手项目合同额分别为 393.20 亿元、388.70 亿元和 454.12 亿元，业务可持续性较好。

图表 14 江苏华建主要工程项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同总额	120.77	148.70	164.90
期末在手合同额	393.20	388.70	454.12
新签重大合同金额	111.74	140.91	153.58
新签重大合同金额占新签合同总额比重 (%)	92.52	94.76	93.14
施工面积	2140.82	2230.64	2244.67
竣工面积	413.73	520.90	334.41
新开工面积	456.4	503.55	534.93

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司合作项目业主方主要包括建工地产、招商地产、华建地产、万科和华侨城等。2022 年末及 2023 年 3 月末，前五大业主方合同金额占公司期末在手合同额的比例分别为 31.27%和 23.12%。

图表 15 2022 年末及 2023 年 3 月末江苏华建前五大业主方情况（单位：亿元）

2022 年末		2023 年 3 月末	
业主方	合同金额	业主方	合同金额
建工地产	41.74	建工地产	41.74
招商地产	34.99	招商地产	33.88
华建地产	27.59	华建地产	27.59
万科	25.73	万科	25.73
华侨城	18.93	华侨城	21.31
合计	148.98	合计	150.25

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年~2022 年，公司建筑施工板块收入分别为 122.74 亿元、155.64 亿元和 124.26 亿元，在公司营业收入中占比分别为 51.44%、57.98%和 53.92%，是公司营业收入的最主要构成；但受房地产市场趋冷影响，2022 年建筑施工业务收入大幅下降。2020 年~2022 年，毛利率分别为 6.71%、4.72%和 4.76%，主要受原材料成本波动等因素影响有所波动。

东方金诚关注到，2021 年以来，公司项目的主要业主方恒大地产、花样年集团等相继出现流动性紧张、债券违约等负面事件，为公司施工业务的开展和应收款项的回收带来一定风险。截至 2023 年 3 月末，公司应收账款中对恒大集团、花样年集团和佳兆业集团及其子公司的款项余额合计 7.65 亿元，预计存在回收风险，已计提 3.03 亿元坏账准备。目前江苏华建正与业主方、项目所在地政府及相关各方商讨解决方案，推进资产处置及款项回收进度。东方金诚将持续关注公司已承揽上述房地产企业的施工项目进展及应收款项的后续回收情况。

⁴ 重大合同指合同金额在 1 亿元以上的工程。

其他业务

公司其他业务涉及租赁、酒店餐饮、金融投资、装潢施工、旅游服务等，是营业收入的重要补充

公司其他业务主要涉及租赁、酒店餐饮、金融投资、装潢施工、旅游服务、市民卡服务、汽车及配件销售和修理、园林绿化、物业管理和担保等，是营业收入的重要补充。

公司租赁收入来自本部及下属子公司的办公楼、商铺及停车场等资产对外出租。其中，公司本部持有的资产包括扬州工艺坊、1912 商业街区、办公楼宇及停车场等，子公司持有的资产包括新城西区商务中心、德馨大厦、国展中心、皇宫广场、珍园、扬州商城等。

公司酒店餐饮业务由子公司扬子江投资负责，扬子江投资拥有 6 家酒店，包括 1 家五星级酒店、2 家四星级酒店和 2 家三星级酒店，覆盖商务、宴会、度假等各类型的酒店。依托扬州市丰富的旅游资源，公司酒店业务发展较好，能够覆盖中高档各类型客户群体。此外，公司拥有两家餐饮品牌餐厅“康山园”和“冶春”，“冶春”以地方特色饮食为主，为扬州市“老字号”品牌。

公司金融投资业务由子公司扬子江投资负责具体实施，涉及典当、小贷、担保等多领域。同时，公司还参股投资了交通银行股份有限公司、中国太平洋保险（集团）股份有限公司和江苏银行股份有限公司等金融类企业。

企业管理

产权结构

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 100.00 亿元；扬州市国资委持有公司 100.00% 股权，是公司控股股东及实际控制人。

治理结构

根据《扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司章程》，公司不设股东会，江苏省人民政府授权扬州市人民政府行使出资者职能，扬州市国资委代为履行出资人职责。

公司设董事会，成员为九人，其中职工董事一人。董事会中非职工代表董事由扬州市国资委任免，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，可以设副董事长，由扬州市国资委从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员为五人，其中职工监事二人。监事会中的非职工代表监事由扬州市国资委委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由扬州市国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理一名，总经理对董事会负责。

管理水平

公司本部共设办公室、党群工作部、企业管理部、资产管理部、投资发展部、计划财务部、审计部等九个部室。公司各职能部门、各子公司之间在管理层的领导下能够独立开展工作。

公司形成了包括财务管理、资金管理、投融资管理及对外担保等在内的较为健全的管理体系。公司逐步建立完善各项业务管理制度，明确各部门和岗位在内部管理和风险控制方面的职

责和权限，以控制经营管理风险和保障资产的安全完整。

公司子公司众多，且子公司主营业务涉及行业广泛，公司对子公司管理的范围和跨度相对较大，对子公司资产管理、财务控制、业务发展和决策执行等方面具有一定的难度。近年来，公司致力于不断加强子公司管控，已初步实现了对子公司财务、融资、重大经营决策等多方面的统一调配和管理。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年及2023年1~3月的合并财务报表。中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2020年~2022年财务数据分别进行了单独审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2022年末，公司拥有22家直接控股子公司，详见附件二。2020年，原直接控股子公司扬州市经纬规划测绘科技服务中心注销，不再纳入公司合并范围；同年，合并报表范围新增1家直接控股子公司，为扬州市名城建设有限公司（以下简称“名城建设”）；此外，扬州中燃由直接控股子公司调整为公用控股的子公司，上善工程公司和扬州市嘉诚造价咨询有限公司（以下简称“嘉诚咨询”）由公用控股的子公司调整为直接控股子公司。2021年，公司增加1家直接控股子公司，为投资设立的扬州文华管理服务有限公司；减少1家直接控股子公司，为无偿划出的嘉诚咨询。2022年，公司新增1家直接控股子公司，为投资设立的扬州古城历史文化保护建设有限公司；同期，原直接控股子公司扬州市保障房建设发展有限公司和江苏扬州玉投科技投资股份有限公司分别调整为扬州市民卡有限责任公司和扬州建工的子公司。2023年一季度，公司合并范围内直接控股子公司未发生变化。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但流动资产变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较低

近年来，受益于合并范围子公司的增加及业务的持续推进，公司资产规模保持较快增长。从资产结构来看，近年来公司资产以流动资产为主。

图表 16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	1523.36	1685.22	1875.00	1957.87
流动资产	960.55	1080.13	1177.19	1260.82
其中：货币资金	180.92	177.02	124.54	171.64
应收账款	48.42	74.50	84.25	75.88
预付款项	37.04	43.27	36.97	42.44
其他应收款	179.51	190.80	209.45	230.80
存货	467.51	488.03	658.65	674.79
合同资产	-	61.50	30.17	30.07
非流动资产	562.81	605.08	697.81	697.05
其中：可供出售金融资产	103.77	-	-	-
长期应收款	35.87	37.28	41.91	42.99
长期股权投资	50.57	80.17	89.80	89.95
其他权益工具投资	-	61.13	105.68	108.70
其他非流动金融资产	-	13.12	13.11	13.11
投资性房地产	79.27	101.97	131.57	131.39
固定资产	102.96	119.29	118.07	117.51
在建工程	68.01	50.52	54.10	62.75
其他非流动资产	92.09	103.23	100.18	87.22

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货及合同资产构成。公司货币资金规模较大，2022 年末，货币资金中受限金额 9.90 亿元，主要为票据保证金及质押的定期存款等。公司应收账款有所波动，主要为应收扬州市生态科技新城管理委员会（以下简称“新城管委会”）、扬州恒盛城镇建设有限公司⁵（以下简称“恒盛建设”）、扬州市住房和城乡建设局和扬州市邗江区市政建设管理处的代建工程款，账龄集中在 2 年以内；2021 年末大幅增长，主要系对恒盛建设的应收款大幅增长所致；2022 年有所增长，主要系对新城管委会的应收款增长所致。截至 2022 年末，公司应收账款中对恒大集团、花样年集团和佳兆业集团及其子公司的款项余额合计 6.59 亿元，预计存在回收风险，已计提 3.02 亿元坏账准备。

近年来，公司预付款项有所波动，主要为预付扬州市建设局、扬州市妇幼保健院、扬州市邗江区槐泗镇财政所等单位的工程款。其他应收款持续增长，主要为应收扬州市财政局等相关单位的往来款和借款，形成一定的资金占用压力；2022 年末，其他应收款已计提坏账准备 1.90 亿元⁶。2022 年末，公司其他应收款前五名欠款单位分别为扬州市财政局、扬州市广陵新城投资发展集团有限公司⁷、扬州东升城镇建设有限公司⁸、扬州市广通交通投资有限责任公司和扬州市建设局，合计占其他应收款的比重为 42.17%。2023 年 3 月末，受往来款增长影响公司其他应收款有所增长。

近年来，受益于名城建设纳入合并范围及项目开发建设持续推进，开发成本及工程施工项目的增加带动存货大幅增长；2022 年末，公司开发成本为 467.47 亿元，主要为在建的商业房

⁵ 扬州恒盛城镇建设有限公司成立于 2014 年，注册资本 11.34 亿元，主要从事城市基础设施建设、房地产开发业务，实际控制人为扬州市人民政府。

⁶ 其中单项计提坏账准备的对象包括江苏扬安集团有限公司，该公司目前正在进行破产清算程序。

⁷ 该公司为扬州市广陵区广陵新城主要的基础设施建设主体，扬州市广陵区国有资产管理中心为其控股股东。

⁸ 成立于 2014 年，注册资本 9.00 亿元，扬州易盛德产业发展有限公司持有 100% 股权。

地产、部分基础设施建设项目及土地开发整理成本；开发产品为 19.51 亿元，金额较大的项目有联谊南苑 C 区、通运商贸城等；工程施工项目成本 166.84 亿元，主要系子公司万福投资建设的新万福路、润扬路、运河路等快速路项目。2021 年起，公司根据新会计准则，将原在存货科目计量的下属子公司江苏华建等的房屋建筑工程和道路建设工程成本转入合同资产科目，2021 年末账面价值为 61.50 亿元，其中房建工程成本为 55.15 亿元。2022 年，受房屋建筑工程合同减少影响，公司合同资产大幅减少，同期末房建工程成本缩减为 23.27 亿元，未计提减值准备。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程及其他非流动资产等构成。

公司长期应收款主要为子公司交通集团应收扬州市交通局的扬州市城市南部快速通道项目的建设费用，近年来持续增长。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（以下简称“新韵置业”）、扬州市文化投资管理有限公司等企业的投资。2021 年末，长期股权投资大幅增长主要系公司追加对易盛德投资 11.00 亿元后持股比例达到 32.10%，公司将对易盛德的投资金额重分类至长期股权投资科目所致；2022 年末，长期股权投资有所增长系公司对江苏省大运河（扬州）文化旅游发展基金（有限合伙）和扬州东郊假日酒店有限公司追加投资所致。

2020 年末，可供出售金融资产主要为对扬州易盛德产业发展有限公司（以下简称“易盛德”）等企业和南京邮电大学通达学院的投资款 90.69 亿元及理财产品 4.25 亿元；2021 年起，公司根据新会计准则，将原在可供出售金融资产科目计量的对部分被投资企业的投资款转入其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目计量。2022 年末，公司其他权益工具投资大幅增长，主要系公司对长江沿岸铁路集团江苏有限公司投资增加所致。同期末，公司其他非流动金融资产规模保持稳定。

公司投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物和土地使用权，近年来，受合并范围增加、投资性房地产持续投入及其他非流动资产转入影响，投资性房地产持续增长。公司固定资产主要为房屋建筑物、公用事业相关的专用设备及交通运输车辆等，近年来有所波动。公司在建工程以自建项目为主，具体项目主要包括公用水务及管网工程、体育场、扬州技师学院迁建和扬州东部综合客运枢纽等。2021 年末，随着二十四桥宾馆改扩建项目完工后转入投资性房地产，公司在建工程有所下降；2022 年及 2023 年 3 月末，公司在建工程保持增长系管道工程和扬州技师学院迁建等项目投资推进所致。公司其他非流动资产主要由公益性资产、行政事业单位办公用房、委托贷款、江苏华建期限超过一年的合同履约成本构成，2021 年增长系新增 36.14 亿元暂付三湾项目款以及减少委托贷款和理财产品 29.39 亿元综合影响所致；2023 年 3 月末有所减少系江苏华建结转部分期限超过一年的合同履约成本所致。

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 71.24 亿元，占总资产的比重为 3.80%，详见下表。

图表 17 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	账面价值	受限原因
货币资金	9.90	定期存款质押、票据保证金
存货	36.16	抵押借款
固定资产	0.52	抵押借款
投资性房地产	24.47	抵押借款
无形资产	0.20	抵押借款
合计	71.24	-

资料来源：审计报告，东方金诚整理

资本结构

得益于政府的资产划拨和经营利润累积，公司所有者权益保持增长

公司所有者权益保持增长，以实收资本和资本公积为主。公司实收资本主要来自于货币资金注资、股权划拨、土地使用权作价出资和资本公积转增等；2021 年末，公司实收资本增加 30.00 亿元，主要来自资本公积转增实收资本。

公司资本公积主要由政府划拨的国有股权、土地使用权、管网和房屋建筑物等形成，2021 年末，公司资本公积有所减少，其中政府无偿划入的财政资金及其他资产增加资本公积 38.88 亿元、转增资本相应减少资本公积 30.00 亿元、对子公司新盛投资持股比例被动下降 35%在合并层面冲减资本公积 32.21 亿元；2022 年末，资本公积有所增长系收到宁扬轨道交通项目资本金等财政资金、无偿取得工艺坊房产等资产及按权益法调整对扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司（以下简称“扬泰机场公司”）资本公积变动所致。

公司未分配利润为历年利润的累积，2022 年末略有下降系净利润减少及分配股利等因素影响所致；少数股东权益主要为少数股东对下属子公司的股权投资，2021 年末，少数股东权益大幅增长系少数股东对新盛投资持股比例增长所致。截至 2023 年 3 月末，公司少数股东权益中包含 1.10 亿元名股实债，具体为国开发展基金有限公司持有子公司公用控股 7.33%的股权，投资起始日为 2015 年 9 月 28 日，投资期限为 20 年。

图表 18 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	545.69	569.66	608.11	630.64
实收资本	70.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	360.02	330.69	374.61	394.57
未分配利润	58.64	61.90	61.64	63.94
少数股东权益	53.51	75.26	69.50	69.59

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司负债总额及全部债务增长较快，短期有息债务占比保持较高水平，短期偿债压力较大

2020 年~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额增长较快，其中非流动负债占比分别为 49.52%、51.66%、50.41%和 53.11%。

图表 19 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	977.67	1115.56	1266.89	1327.23
流动负债	493.53	539.24	628.21	622.29
其中：短期借款	94.09	85.45	114.49	133.23
应付账款	67.23	72.62	88.57	72.03
预收款项	109.95	1.06	0.52	16.75
合同负债	-	106.62	106.35	97.27
其他应付款 ⁹	86.58	114.64	127.90	133.02
一年内到期的非流动负债	89.77	102.60	125.27	107.75
非流动负债	484.14	576.32	638.67	704.94
其中：长期借款	203.43	255.10	264.70	314.29
应付债券	191.07	219.08	217.14	243.77
长期应付款	73.28	76.79	132.96	124.53

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款以信用借款和保证借款为主，2022 年及 2023 年 3 月末短期借款大幅增长，主要用于补充公司运营资金；截至 2022 年末，短期借款中信用借款 28.80 亿元、保证借款 78.52 亿元、保证+抵押借款 5.70 亿元。应付账款有所波动，主要为应付工程款、公交集团购车款、购电款及市民卡暂收款，截至 2022 年末，账龄在 1 年内的应付账款占比为 62.05%。预收款项主要为预收购房款及预收扬州市住房保障和房产管理局、扬州市广陵区住房和城乡建设局等其他单位未结算的工程款，2021 年起，公司根据新会计准则将此部分预收款项调整至合同负债科目计量。公司其他应付款主要为应付扬州市财政局及扬州市范围内其他企业的往来款及借款，近年来保持增长。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，2022 年末分别为 49.68 亿元、69.55 亿元和 3.17 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，近年来增长幅度较大。近年来，公司长期借款大幅增长，2022 年末，信用借款、抵押借款、保证借款、质押借款、抵押+保证借款金额分别为 51.60 亿元、19.85 亿元、159.64 亿元、43.41 亿元和 28.83 亿元。近年来，公司应付债券规模波动增长，合并报表范围发债主体涉及公司本部、扬子江投资、新盛投资、交通集团、教授集团和保障房公司等；长期应付款有所波动，2022 年末大幅增长主要系新增 53.79 亿元专项应付款所致；同期末，长期应付款主要包括专项应付款 101.51 亿元、政府专项债 14.66 亿元以及融资租赁借款 5.20 亿元等，其中融资租赁借款较 2021 年末减少 7.27 亿元。

2020 年~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司全部债务增长较快，占负债总额的比重均在 62%以上，此外，公司少数股东权益中涉及名股实债金额 1.10 亿元。同期末，短期有息债务占比分别为 34.75%、31.89%、38.29%和 33.77%，短期有息债务占比保持较高水平，短期偿债压力较大。从负债率来看，2020 年~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产负债率持续增长，债务率水平较高。

⁹ 2020 年末其他应付款不包含应付利息及应付股利，2021 年~2022 年末及 2023 年 3 月末其他应付款包含应付利息及应付股利。

图表 20 公司全部债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	612.66	714.46	797.29	884.22
其中：短期有息债务	212.92	227.81	305.25	298.58
长期有息债务	399.74	486.65	492.04	585.64
资产负债率	64.18	66.20	67.57	67.79

注：全部债务未包含公司少数股东权益中涉及名股实债部分，具体金额为 1.10 亿元。

资料来源：公司审计报告和合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，存在一定的担保代偿风险

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 158.06 亿元¹⁰，担保比率为 25.06%，详见附件三。其中对民营企业江苏邗建集团有限公司¹¹、重庆璟诗房地产开发有限公司¹²、扬州鑫维尼玩具有限公司¹³及其他的担保余额合计 6.68 亿元，在公司对外担保余额中占比为 4.23%；其余被担保对象主要为扬州市范围内其他基础设施建设主体、国有企业及事业单位，目前被担保企业经营情况正常。整体来看，公司对外担保规模较大，存在一定担保代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所波动，利润总额对投资收益和财政补贴的依赖程度很高，整体盈利能力一般

近年来，公司营业收入有所波动。2020 年~2022 年，公司期间费用规模有所波动，以管理费用和财务费用为主，占营业收入的比重分别为 9.23%、7.93%和 10.68%；公司销售费用主要为酒店业务、自来水业务和房地产开发业务涉及的人工、能耗、福利、维修等费用；公司管理费用主要为职工薪酬福利及劳务费用。

公司利润总额有所波动，对投资收益和财政补贴依赖很大；2022 年，受营业收入及毛利率规模下降、期间费用规模增长及投资收益缩减等综合影响，公司利润总额大幅减少。公司投资收益主要为对合营企业和联营企业投资产生的收益，近年来有所波动。因承担的公用事业运营、基础设施建设等业务公益性较强，公司获得的财政补贴规模较大。

近年来，公司总资产本收益率和净资产收益率持续下降，整体盈利能力一般。

¹⁰ 不含子公司扬州市金信融资担保有限责任公司担保业务中的担保余额。

¹¹ 江苏邗建集团有限公司成立于 1997 年，注册资本 10.00 亿元，主要从事建筑施工业务。江苏万宇投资置业发展有限公司及其法人代表范世宏合计持有 54.65%股权，范世宏为实际控制人。

¹² 重庆璟诗房地产开发有限公司成立于 2019 年，注册资本 2000.00 万元，主要从事房地产开发业务，为民营企业。

¹³ 扬州鑫维尼玩具有限公司成立于 2012 年 4 月，主要从事玩具、服装、床上用品制造、加工及其原辅材料销售，实控人为刘富红。

图表 21 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	238.60	268.42	230.44	69.02
营业利润率 (%)	10.08	9.09	7.51	9.51
期间费用	22.02	21.28	24.61	6.68
其中：销售费用	3.45	3.59	3.63	1.25
管理费用	12.29	11.96	12.76	3.51
财务费用	6.28	5.73	8.23	1.92
利润总额	14.63	14.87	6.28	2.92
净利润	10.53	10.79	3.03	2.56
其中：财政补贴	12.63	12.40	13.39	-
投资收益	1.88	3.96	2.70	0.24
总资本收益率 (%)	1.71	1.56	0.98	-
净资产收益率 (%)	1.93	1.89	0.50	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

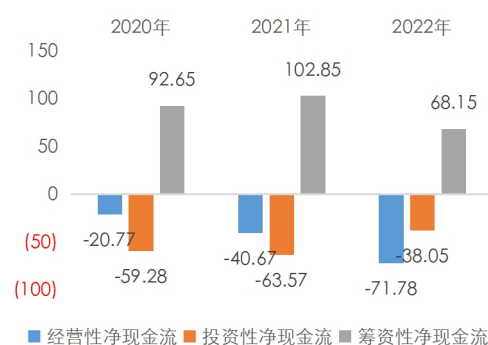
现金流

公司经营性和投资性现金流持续净流出，现金来源对筹资活动的依赖性较大

公司经营性现金流入规模有所增长，主要来自于建筑施工、房地产销售、公用事业等经营收入以及收回的往来款及代垫款所形成的现金流入，主营业务的现金获现能力处于很高水平。公司经营活动现金流出以建筑施工、房地产项目建设、业务运营和往来款支出为主。

图表 22 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	287.69	292.02	368.73
现金收入比率 (%)	101.77	92.29	115.67
经营活动现金流出	308.45	332.70	440.51
投资活动现金流入	27.54	26.98	106.97
投资活动现金流出	86.83	90.55	145.02
筹资活动现金流入	413.61	405.15	408.63
筹资活动现金流出	320.96	302.30	340.48



资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入主要为收回理财产品等投资收到的现金；投资活动现金流出主要为公司自建项目、对外投资等支出。2020 年以来，公司新增委托贷款及长期股权投资金额较大，投资性现金流持续净流出。近年来，公司保持较大规模对外融资，筹资性现金流保持净流入状态，公司现金来源对筹资活动的依赖性较大。

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流量净额为-17.74 亿元，投资性现金流量净额为-6.03 亿元，筹资性现金流量净额为 70.58 亿元。

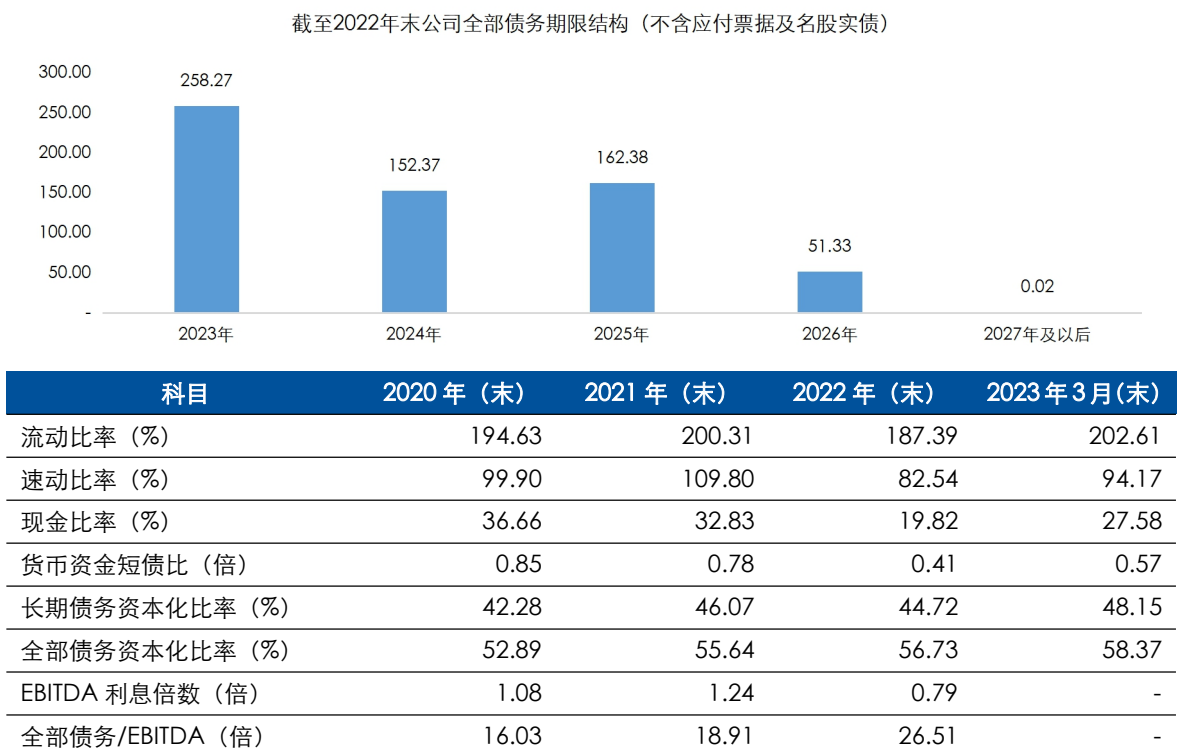
偿债能力

考虑到公司承担了扬州市范围内的公用事业运营和基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，近年来，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所波动，且公司流动资产中其他应收款和存货占比较高，资产变现能力较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力一般。近年来，货币资金对短期债务的覆盖程度呈下降趋势。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所波动，全部债务资本化比率持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 23 公司债务期限结构及偿债能力指标



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 9 月末，公司拟将于一年以内到期债务金额为 352.88 亿元，其中银行借款 191.05 亿元、债券融资 140.50 亿元、非标融资 19.83 亿元、其他融资 1.50 亿元。偿还计划方面，公司拟使用银行续贷偿还 191.05 亿元、债券借新还旧 140.50 亿元、财政资金偿还 15.67 亿元、自有资金及经营所得偿还 5.66 亿元。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-71.78 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年 9 月末，公司获得银行授信额度共计 736.29 亿元，未使用额度 166.92 亿元。直接融资方面，截至 2023 年 9 月末，公司合并范围内在手待发债券批文合计 93.70 亿元，其中短融 13.00 亿元、超短融 15.00 亿元、中票 30.00 亿元和公司债 35.70 亿元。

本期债券发行金额按照 10.00 亿元计算，是 2023 年 3 月末公司全部债务和负债总额的 0.01 和 0.01 倍。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司到期公司债券本金，对公司现有资本结构

影响较小。

尽管公司主要偿债能力指标一般，但考虑到公司承担了扬州市范围内的公用事业运营和基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（建行版），截至2023年10月7日，公司本部已结清贷款中有29笔关注类贷款、无不良类贷款记录，未结清贷款中无关注类和不良类贷款记录。根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至2023年8月25日，子公司公用控股本部已结清和未结清贷款中均无关注类和不良类贷款记录；截至2023年8月17日，江苏华建本部已结清贷款中有2笔关注类贷款、无不良类贷款记录，未结清贷款中无关注类和不良类贷款记录；截至2023年9月21日，子公司交通集团本部已结清和未结清贷款中均无关注类和不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司本部及下属子公司在资本市场发行的债务融资工具均按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023年二季度经济修复力度有所减弱；当前物价水平偏低，稳增长政策空间较大，三季度经济复苏势头有望转强

上半年宏观经济总体上保持修复势头，5.5%的GDP增速远高于去年同期和去年全年增长水平。前两个季度的实际经济修复力度“前高后低”。其中，二季度GDP同比增速为6.3%，较一季度加快1.8个百分点，但这主要是上年同期基数偏低所致；剔除低基数影响，二季度GDP两年平均增速为3.3%，显著低于一季度的4.6%，显示实际经济修复力度有所减弱。背后是二季度以来外需大幅放缓，楼市再度转弱，市场消费和投资信心不足。具体增长动力方面，二季度居民商品消费偏缓，服务消费保持高增势头；基建投资高增很大程度上对冲了房地产投资下滑的影响，稳增长作用突出；在工业生产增速低于整体经济增速的背景下，服务业PMI一直处在高景气区间，正在成为推动经济复苏的重要增长点。

展望下半年，6月降息落地代表新一轮稳增长政策已经开启。考虑到下半年国内物价水平还会处于偏低状态，美联储停止加息后人民币汇率贬值压力趋于缓解，后续稳增长政策还有较大空间。我们判断，三季度GDP同比增速有望达到5.0%左右，两年平均增速将升至4.4%。其中，基建投资会保持较快增长水平，促消费政策有望加码，服务业将延续较快增长势头，这将抵消房地产投资下滑、外需放缓的影响，带动经济复苏势头转强。今年实现“5.0%左右”GDP增长目标的难度不大。

三季度财政政策有望全面加力，货币政策也有适度宽松空间，房地产支持政策力度会进一步加大

2023年上半年基建投资（宽口径）同比高增10.7%，近两个月增速连续回升，叠加6月降

息落地，表明新一轮稳增长政策正在发力。下一步为保持基建投资增速处于两位数附近的较快水平，年内剩余 1.6 万亿新增专项债限额有可能在 9 月底前发完，准财政性质的政策性开发性金融工具也会加大对基建投资的支持力度。着眼于稳就业、保市场主体，三季度针对小微企业的减税降费也将加码。同时，各地会进一步加大消费券、消费补贴发放力度，促进国内消费，对冲外需下滑。后期若需进一步加大财政政策稳增长力度，也不能完全排除发行特别国债的可能。

货币政策方面，考虑到三季度银行贷款力度将显著加大，为补充银行体系中长期流动性，央行有可能实施年内第二次降准；物价水平偏低前景下，下半年也存在进一步降息的空间。房地产调控方面，下一步在因城施策原则下，各地将进一步放松限购限贷、下调首付成数、加大公积金购房支持力度、引导新发放居民房贷利率较快下行，存量房贷利率也有望下调。

区域经济和财政状况

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端，西南部与省会南京市相连。扬州市有 2490 年文字可考的历史，兴盛于汉、鼎盛于唐、繁盛于清，历史文化底蕴丰厚。2022 年末，扬州市下辖 3 个区（广陵区、邗江区、江都区）、1 个县（宝应县）、2 个县级市（仪征市、高邮市）；总面积 6591.21 平方千米，其中市区面积 2305.68 平方千米；全市户籍总人口 448.46 万人，常住人口 458.29 万人，常住人口城镇化率为 72.01%。

战略定位方面，扬州市是江苏长江经济带重要组成部分、南京都市圈成员城市、长三角城市群城市和长江三角洲中心区 27 城之一，亦是南水北调东线工程水源地、长江与京杭大运河的交汇点，享有联合国人居奖获奖城市、东亚文化之都、全国文明城市、中国温泉名城、国家园林城市、国家森林城市等称号。

区位优势方面，扬州市综合交通体系基本形成。公路方面，宿扬高速、五峰山过江通道公路接线、沿湖大道等建成通车。铁路方面，连镇高速铁路、宁启铁路贯穿扬州，扬州市境内共设有 4 个高铁站、3 个客运站。航空方面，扬州泰州国际机场（4C 级）累计开通航线 63 条，年旅客吞吐量近 300 万人次。水路方面，扬州处于我国东西大动脉（长江）和南北大动脉（京杭大运河）交汇处，扬州港已进入“亿吨大港”行列。

资源禀赋方面，扬州市自然资源丰富。水资源方面，扬州市乡镇（大沟）级以上主要河流 1111 条，总长 6060 千米。矿产资源方面，扬州市已发现矿产资源 15 种，石油、天然气储量居江苏省前列，邗江、江都、高邮一带有丰富的石油、天然气资源，邵伯湖滨地区和里下河洼地素有“水乡油田”美誉。旅游资源方面，扬州市是世界美食之都、东亚文化之都和首批国家历史文化名城，截至 2021 年末，全市拥有国家 A 级景区 57 家，旅行社 163 个。

扬州市是长江三角洲城市群重要城市之一，近年来，扬州市工业经济发展较好，地区经济保持较快增长，经济实力很强

长江三角洲城市群为我国目前规模最大的城市群，产业结构及交通基础设施的升级使得扬州逐步融入长三角核心区，成为长江三角洲城市群的重要城市之一。2022 年，扬州市实现地区生产总值 7104.98 亿元，同比增长 4.3%。从产业结构看，扬州市产业结构以第二和第三产业为主，第二产业和第三产业占比大致相当。

2022 年，扬州市实现社会消费品零售总额 1518.91 亿元，同比增长 2.6%，增速有所下降；

固定资产投资同比增长 10%，增速大幅上升，其中第一产业投资增长 0.5%，第二产业投资增长 25.6%，第三产业投资下降 0.9%；进出口总额 1101.10 亿美元，同比增长 13.9%。

图表 24 扬州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6048.33	3.5	6696.43	7.4	7104.98	4.3
人均地区生产总值（万元）	13.20	-	14.66	-	15.50*	-
规模以上工业增加值	-	6.3	-	13.0	-	8.7
第三产业增加值	2954.88	3.5	3171.87	6.2	3308.34	3.1
全社会固定资产投资	-	-1.5	-	1.2	-	10.0
社会消费品零售总额	1379.29	-3.1	1480.92	7.4	1518.91	2.6
进出口总额（亿美元）	770.20	-1.1	969.10	25.5	1101.10	13.9
旅游业总收入	610.33	-	812.49	33.2	685.37	-
三次产业结构	5.0: 46.1: 48.9		4.7: 47.9: 47.4		4.6: 48.8: 46.6	

注：“*”按照 2022 年末常住人口估算。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，扬州市地区经济保持较快增长，石油化工、汽车船舶和机械装备三大传统支柱产业较好。扬州市石油、天然气储量位居江苏省前列，扬州化学工业园区是江苏省 3 个省级专业化工园区之一，已形成以烯烃、芳烃为龙头的产业链。在汽车及零部件领域，扬州市形成了 4 个省级汽车及零部件产业基地，扬州市是国家新能源汽车推广应用城市，已引入了上汽大众、潍柴（扬州）亚星汽车、上汽仪征等整车生产企业。机械装备产业为扬州市传统优势产业，以数控成形机床、电气机械、液压机械、建材机械等产业集群为主，扬州市拥有 5 个国家火炬计划特色产业基地、3 个省级新型工业化示范基地和 5 个省高端装备示范和特色基地。

扬州市以旅游业和房地产业为主的第三产业持续发展，为经济增长提供有力支撑

扬州市以旅游业和房地产业为主的第三产业持续发展，2022 年，扬州市实现第三产业增加值同比增长 3.1%，为经济增长提供有力支撑。

旅游业方面，2022 年扬州市实现旅游业总收入 685.37 亿元，接待国内旅游人数 5065.30 万人次。扬州市拥有国家 A 级景区 57 家，近年来扬州市举办了首届大运河文化旅游博览会、世界运河大会暨世界运河城市论坛等活动，中国大运河博物馆建成投入运营，省市共建的京杭运河扬州段绿色现代航运示范区启动建设，隋炀帝墓、仙鹤寺、西方寺大殿入选全国重点文物保护单位，荣获“世界美食之都”、“东亚文化之都”称号。

2022 年末，扬州市金融机构人民币存款余额 8903.02 亿元，同比增长 8.6%，其中住户存款余额 5006.37 亿元，同比增长 20.6%。人民币贷款余额 8115.69 亿元，同比增长 13.9%。其中住户贷款余额 2611.37 亿元，同比增长 3.7%。非金融企业及机关团体贷款余额 5503.9 亿元，同比增长 19.5%，其中制造业贷款余额 876.78 亿元，同比增长 18.2%。

2023 年上半年，扬州市实现地区生产总值 3417.36 亿元，同比增长 6.2%；规模以上工业增加值同比增长 7.7%；固定资产投资同比增长 10.4%；实现社会消费品零售总额 909.64 亿元。

近年来，扬州市一般公共预算收入有所波动，税收收入占比较高，财政实力很强

2020 年~2022 年，扬州市一般公共预算收入规模有所波动，税收收入占比分别为 78.41%、

79.80%和 73.16%，税收收入占比较高。同期，扬州市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入有所波动，考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入的持续增长存在较大的不确定性。2020 年~2022 年，扬州市获得的上级补助收入规模较大，持续获得上级政府的有力支持。

图表 25 扬州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	842.69	1003.06	981.90
一般公共预算收入	337.27	344.07	325.49
其中：税收收入	264.46	274.57	238.14
政府性基金收入	505.42	658.99	656.41
2 上级补助收入	194.19	161.75	213.86
列入一般公共预算的上级补助收入	171.14	161.30	209.93
列入政府性基金的上级补助收入	23.05	0.45	3.93
财政收入（1+2）	1036.88	1164.81	1195.76
1 地方财政支出	1241.32	1283.12	1286.84
一般公共预算支出	668.33	684.83	699.17
政府性基金支出	572.99	598.29	587.67
2 上解上级支出	75.94	73.99	75.88
财政支出（1+2）	1317.26	1357.11	1362.72
地方债务限额	1009.71	1084.05	1197.06
地方债务余额	905.43	977.69	1104.77
政府负债率（%）	14.97	14.60	15.55

资料来源：2020 年~2022 年扬州市财政决算草案，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

近年来，扬州市加大对职业教育培训、社会保障、住房保障、生态环境保护等方面的投入，一般公共预算支出逐年大幅增长。2020 年~2022 年，扬州市刚性支出¹⁴占一般公共预算支出的比重分别为 46.22%、49.59%和 49.58%，财政支出弹性一般。同期，扬州市地方财政自给率¹⁵分别为 50.46%、50.24%和 46.55%，呈逐年下降趋势。

2022 年末，扬州市地方政府债务余额为 1104.77 亿元，其中一般债务余额 421.16 亿元，专项债务余额为 683.62 亿元。

2023 年上半年，扬州市一般公共预算收入为 201.00 亿元，同比增长 22.0%；一般公共预算支出为 340.94 亿元，同比增长 9.5%。

综上所述，东方金诚对扬州市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司是扬州市最主要的公用事业运营和基础设施建设主体，在增资、资产划拨、财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持

除公司外，扬州市基础设施建设主体还有扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“扬州

¹⁴刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

¹⁵地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

新投”）、扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“瘦西湖旅发”）、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”）和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”）等。

图表 26 扬州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	业务范围	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润
扬州城控	扬州市国资委	以水务、燃气、交通运输、基础设施建设、房地产开发、建筑施工为主体，同时涵盖电力投资、金融投资、商贸流通、旅游服务等多个领域的业务运营体系	1875.00	67.57	230.44	3.03
扬州新投	扬州市国资委	扬州化工园及仪征经开区范围内的基础设施及安置房建设，以及扬州化工园范围内的供热业务	417.32	62.49	25.81	2.50
瘦西湖旅发	扬州市政府	扬州市蜀冈-瘦西湖景区项目建设及运营	325.16	64.56	12.09	0.49
扬州经开	扬州市政府	扬州经济技术开发区范围内的基础设施建设及土地开发整理	481.21	63.81	23.55	1.76
扬州绿投	扬州市政府	扬州经济技术开发区范围内的基础设施建设	390.24	64.01	12.86	2.39

注：表中数据均为 2022 年

数据来源：公开资料，东方金诚整理

公司成立以来，通过资产重组整合了扬州市级各个主要的公用事业运营和基础设施建设主体。目前，公司作为扬州市最主要的公用事业运营和基础设施建设主体，在增资、资产划拨、财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持。

在增资方面，公司获得实际控制人扬州市政府多次增资，公司实收资本从成立之初的 2.16 亿元增加至 2023 年 3 月末的 100.00 亿元。

资产划拨方面，扬州市政府多次向公司注入资金、土地使用权、污水和自来水管网、房屋及市属企业股权等资产。自成立以来，扬州市政府先后将新盛投资、教投集团、交通集团、扬子江投资等企业的股权注入公司。2017 年，公司获得扬州市政府拨入的注资款 9.74 亿元及房屋资产价值 1.76 亿元。2018 年，公司获得扬州市政府拨入的注资款 2.70 亿元。2019 年，广陵区政府将运和城投国有股权无偿划转至公司，同年，根据扬州市国资委批复同意，建工控股对其参股公司江苏华建进行实际控制，江苏华建纳入公司合并财务报表范围。2020 年，扬州市国资委将其持有的扬泰机场公司 39.20% 股权划拨至公司子公司交通集团，增加资本公积 7.23 亿元。同期，子公司运和城投收到政府财政拨款 17.71 亿元相应增加资本公积。此外，扬州市政府将名城建设划入公司，同时抵消公司应收扬州市财政局款项 9.87 亿元。2021 年，子公司万福投资收到项目资本金 24.60 亿元，计入资本公积；同年，公用控股收到扬州市政府无偿划入的管网资产，增加资本公积 2.37 亿元。2022 年，公司收到政府无偿注入宁扬轨道交通项目资本金等财政资金 28.77 亿元，无偿取得工艺坊等资产相应增加资本公积 10.98 亿元，无偿取得扬州润达交通工程质量检测有限公司 100% 股权增加资本公积 0.11 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司获得财政补贴收入分别为 12.63 亿元、12.40 亿元和 13.39 亿元，主要为基础设施建设补贴款、交通运输及建设补贴款、公用水务专项建设基金等。

考虑到公司将继续在扬州市的公用事业和基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人

及相关各方将继续给予公司大力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对扬州市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

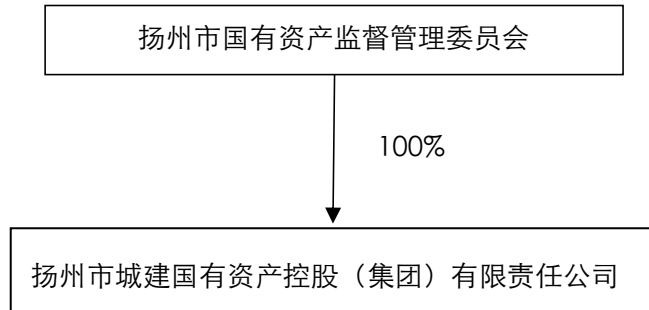
东方金诚认为，公司是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，公用事业及基础设施建设等业务板块区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司商业房地产项目存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较低；公司负债总额及全部债务增长较快，短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。

近年来，扬州市工业经济发展较好，地区经济较快增长，经济实力很强；公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持。

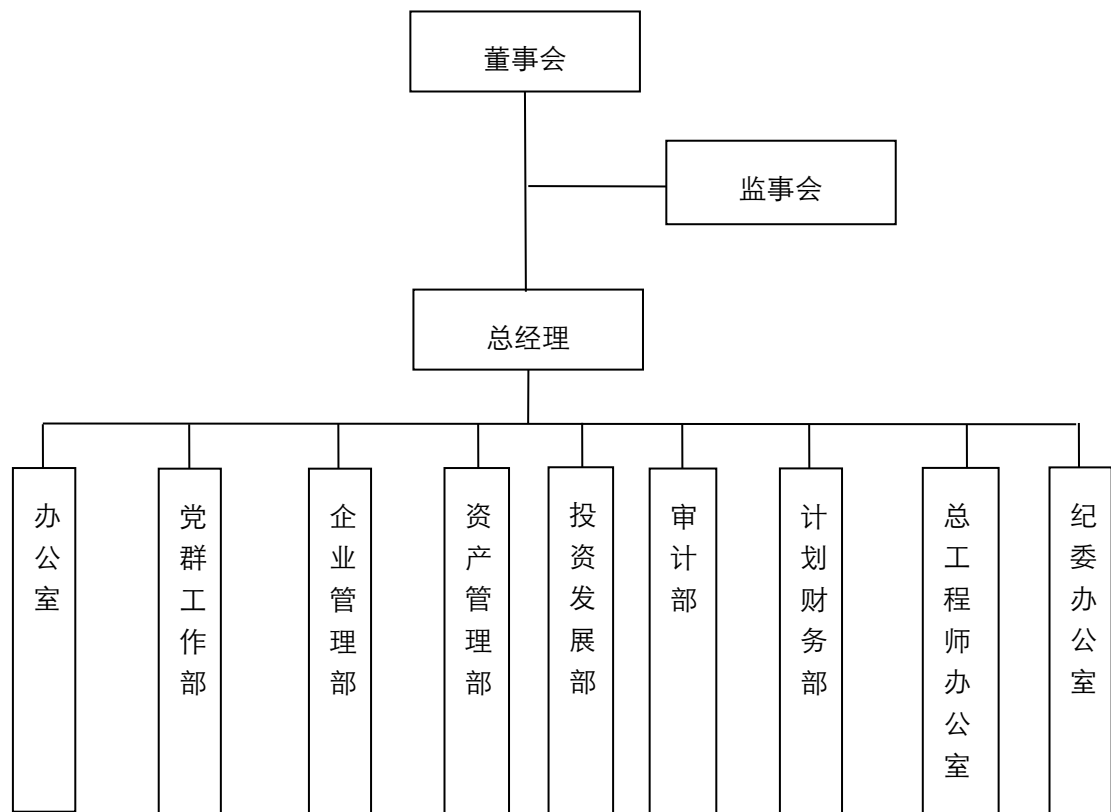
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司合并报表范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	简称	注册资本	持股比例 ¹⁶	取得方式
1	扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	扬子江投资	68000.00	100.00	无偿划拨
2	扬州市交通产业集团有限责任公司	交通集团	530588.25	100.00	无偿划拨
3	扬州科创教育投资集团有限公司	教投集团	100283.00	100.00	无偿划拨
4	扬州新盛投资发展有限公司	新盛投资	109000.00	55.46	无偿划拨
5	扬州市城建置业有限公司	城建置业	30000.00	100.00	出资设立
6	扬州开元劳务托管有限公司	开元劳务	10.00	100.00	无偿划拨
7	中房集团扬州房地产开发公司	扬州中房	2001.40	100.00	无偿划拨
8	扬州公用控股集团有限公司	公用控股	150000.00	92.67	出资设立
9	扬州市燃气总公司	燃气总公司	6231.00	100.00	无偿划拨
10	扬州市城建资产经营管理有限责任公司	资产经营公司	5000.00	100.00	出资设立
11	扬州市民卡有限责任公司	市民卡公司	3500.00	85.71	无偿划拨
12	扬州万福投资发展有限责任公司	万福投资	20000.00	100.00	出资设立
13	扬州市洁源光伏发电股份有限公司	光伏发电公司	5000.00	100.00	出资设立
14	上海扬城商业保理有限公司	扬城保理	5000.00	100.00	出资设立
15	扬州颐和投资发展有限公司	颐和投资	5000.00	100.00	出资设立
16	江苏汇扬建设发展有限公司	汇扬建设	5000.00	100.00	股权购买
17	扬州市运和城市建设投资集团有限公司	运河城投	350000.00	100.00	无偿划拨
18	扬州建工控股有限责任公司	扬州建工	146916.32	100.00	无偿划拨
19	扬州市名城建设有限公司	名城建设	98708.77	100.00	无偿划拨
20	扬州市上善建设工程有限公司	上善建设公司	50000.00	100.00	出资设立
21	扬州文华管理服务有限公司	文华管理	200000.00	100.00	出资设立
22	扬州古城历史文化保护建设有限公司	古城建设	95000.00	95.00	出资设立

¹⁶ 为直接投资与间接投资的持股比例之和。

附件三：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日
扬州三湾投资发展有限公司	27800.00	2019-7-31	2034-6-27
扬州易盛德产业发展有限公司	29600.00	2015-2-16	2026-1-20
	2900.00	2022-8-24	2023-8-23
	16000.00	2022-7-14	2025-7-13
	6000.00	2021-5-31	2024-5-30
	8300.00	2023-3-31	2024-2-29
	12000.00	2017-9-27	2023-12-20
	15000.00	2022-11-30	2023-11-29
	15000.00	2023-1-20	2023-7-20
	44300.00	2017-4-1	2027-12-20
扬州易盛德产业发展有限公司	2170.00	2020-6-19	2024-12-30
	59800.00	2019-12-18	2025-12-17
	17500.00	2017-1-4	2025-12-20
	29600.00	2015-2-16	2026-1-20
	7200.00	2020-1-9	2028-1-7
	24250.00	2016-1-19	2036-1-18
	24800.00	2020-10-23	2028-7-30
	9000.00	2020-12-28	2023-12-27
	19800.00	2023-1-1	2024-1-1
扬州自在岛实业有限公司	90000.00	2022-6-1	2029-4-20
扬州市杭高投开发建设有限公司	16300.00	2022-7-28	2037-7-24
扬州航空谷文化产业发展有限公司	19819.00	2022-1-13	2026-1-12
扬州凤凰岛景观工程有限公司	2990.00	2022-12-13	2025-12-12
扬州工艺美术集团有限公司	3150.00	2020-9-28	2023-9-27
	4700.00	2021-7-14	2024-7-13
扬州市广通交通投资有限责任公司	78000.00	2016-5-27	2027-11-20
	3000.00	2022-5-30	2023-5-29
	3000.00	2022-5-13	2023-5-10
	2000.00	2023-3-17	2024-3-16
	4000.00	2022-11-15	2023-11-10
扬州城乡生态环境投资发展集团有限公司	3000.00	2023-3-14	2024-3-13
	3950.00	2022-12-7	2023-12-6
	4410.00	2021-5-18	2024-3-25
	2500.00	2022-10-13	2023-10-11
	5000.00	2022-10-31	2023-10-30
扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	10000.00	2020-4-24	2023-4-23
扬州市文化投资管理有限公司	45000.00	2020-6-17	2035-6-15
	1000.00	2022-7-14	2023-7-13
江苏扬建集团有限公司	10000.00	2023-1-5	2023-12-29

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日
	5000.00	2022-6-29	2023-6-7
	2500.00	2022-6-30	2023-6-30
	5000.00	2022-4-12	2023-4-7
	2000.00	2022-6-28	2023-6-26
	1000.00	2022-7-26	2023-7-24
	5000.00	2022-11-3	2023-5-3
	4000.00	2022-11-19	2023-5-4
	5800.00	2022-12-30	2023-12-18
	3000.00	2023-1-20	2024-1-18
	3000.00	2022-7-1	2023-6-29
	1000.00	2022-7-15	2023-4-28
	1000.00	2022-9-28	2023-9-26
	1000.00	2022-6-20	2023-4-11
江苏邗建集团有限公司	3400.00	2021-11-20	2023-5-30
	4500.00	2022-9-15	2023-9-18
	3000.00	2023-2-22	2023-12-31
	7500.00	2022-4-13	2023-4-12
江苏华晟新型建筑科技有限公司	1556.00	2020-8-14	2026-6-29
重庆璟诗房地产开发有限公司	8145.00	2020-4-30	2023-4-23
扬州融江水利工程有限公司	10201.00	2019-5-21	2024-4-10
扬州国金建设发展有限公司	18750.00	2016-8-31	2024-8-31
扬州市广通交通投资有限责任公司	78000.00	2016-5-31	2027-11-20
扬州广陵经济开发区开发建设有限公司	45126.00	2016-4-22	2034-4-21
扬州广陵文化旅游开发集团有限公司	60000.00	2020-8-25	2038-8-24
扬州广陵文化旅游开发集团有限公司	10000.00	2023-1-19	2025-1-18
扬州广陵文化旅游开发集团有限公司	13188.00	2020-3-10	2032-3-9
扬州广旅开发建设有限公司	34000.00	2022-4-20	2026-12-20
扬州睿途资产管理有限公司	26510.96	2021-6-30	2036-6-20
扬州广陵经济开发区开发建设有限公司	1266.67	2020-9-30	2023-9-30
扬州鼎荣资产管理有限公司	31000.00	2023-1-5	2027-12-3
扬州广陵经济开发区开发建设有限公司	4073.68	2022-5-30	2025-5-19
扬州市鼎丰建设发展有限公司	1860.00	2020-9-15	2023-8-25
扬州市鼎丰建设发展有限公司	18000.00	2022-2-28	2031-2-27
扬州市瘦西湖旅游发展集团有限公司	7500.00	2020-4-28	2023-4-26
	35000.00	2020-4-22	2028-12-31
江苏振宜实业发展有限公司	37750.00	2021-1-1	2028-10-30
扬州市运河文化投资集团有限责任公司	5000.00	2022-12-26	2023-12-23
扬州经济技术开发区开发总公司	9000.00	2016-8-2	2024-8-2
	30000.00	2018-12-31	2025-12-30
扬州鑫维尼玩具有限公司等公司	31596.00	2022-4-29	2024-3-20
陈晓敏等个人	8694.00	2022-4-27	2024-3-2

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日
高邮市兴韵城镇化建设运营有限公司	33622.00	2018-9-28	2038-9-28
扬州市广江资产经营管理有限公司	17626.00	2020-1-20	2025-1-20
零点信息产业投资管理有限公司	16043.00	2020-9-23	2025-1-20
扬州市广陵新城投资发展集团有限公司	34100.00	2020-10-20	2023-10-29
扬州市广陵新城投资发展集团有限公司	16133.00	2021-6-28	2024-9-27
扬州市广陵新城投资发展集团有限公司	31208.00	2021-9-16	2024-9-15
扬州广德酒店管理有限公司	25774.00	2021-9-29	2024-9-29
扬州市广陵新城投资发展集团有限公司	8850.00	2021-12-28	2024-12-28
扬州市广陵新城投资发展集团有限公司	10268.00	2022-3-28	2025-1-20
扬州融江水利工程有限公司	10260.00	2022-3-18	2025-1-18
扬州美博建设发展有限公司	60000.00	2022-11-23	2024-11-23
江苏联环药业集团有限公司	50000.00	2022-4-15	2025-4-15
合计	1580641.49	-	-

附件四：截至 2022 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已投资	尚需投资
七里河、沙施河综合整治工程	31.84	17.12	14.72
城中村拆迁改造工程	21.11	20.52	0.59
2021 年老旧小区改造	6.60	1.35	5.25
施井路整治（含拆迁）	4.51	3.80	0.71
2022 年老旧小区改造	1.10	0.38	0.72
汤汪污水达标片区建设工程	0.40	0.11	0.29
文峰片区（广陵区）污水达标区建设	1.00	-	-
霍桥片区改造	36.00	31.41	4.59
广陵粮食和物资储备中心库	1.20	-	-
2017~2018 年棚户区（城中村）改造	50.93	27.35	23.58
2018 年扬州市棚改（广陵区一期项目）	35.78	27.4	8.38
南京邮电大学通达学院二期工程	4.66	3.06	1.6
新城西区开发及基础设施项目	19.54	18.81	0.73
泰安幼儿园	0.50	0.30	0.2
横三路	0.40	0.20	0.2
农科所樊川基地	6.00	1.80	4.2
在建项目合计	221.57	153.61	67.96
拟建项目名称	总投资	已投资	尚需投资
扬州国际医疗中心	30.00	-	30.00
宁扬城际轨道交通项目	162.55	-	162.55
生态科技新城健康驿站	3.71	-	3.71
GZ239 地块项目	15.00	-	15.00
GZ240 地块项目	15.00	-	15.00
生态科技新城康养中心（敬老院）	2.00	-	2.00
东南大学扬州教学基地一期工程	42.10	-	42.10
泰安卫生院提升与改造	0.15	-	0.15
纵四路	0.50	-	0.50
横二路	0.30	-	0.30
宁启铁路与江平东路中间地块环境整治和绿化工作	0.20	-	0.20
融创西路(经一路)	0.56	-	0.56
泰安金泰安置小区	7.00	-	7.00
苏中智慧农业产业示范城 B 区、A 区	14.31	-	14.31
北州农村医疗基础设施完善	0.70	-	0.70
广陵区 2023 年度农村生活污水治理项目	0.70	-	0.70
江都路（万福路-文昌路）提升改造工程	1.52	-	1.52
曲江污水东北部片区	2.00	-	2.00

曲江污水西北部片区	1.20	-	1.20
小运河路、中信锦棠周边、七里河路西延道路工程	0.33	-	0.33
开发东路广陵段 5 个交叉口改造	0.10	-	0.10
2023 年老旧小区改造	3.53	-	3.53
拟建项目合计	303.64	-	303.64
总计	525.03	153.61	371.42

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1523.36	1685.22	1875.00	1957.87
其中：存货	467.51	488.03	658.65	674.79
其他应收款	179.51	190.80	209.45	230.80
货币资金	180.92	177.02	124.54	171.64
投资性房地产	79.27	101.97	131.57	131.39
固定资产	102.96	119.29	118.07	117.51
其他非流动资产	92.09	103.23	100.18	87.22
负债总额	977.67	1115.56	1266.89	1327.23
全部债务	612.66	714.46	797.29	884.22
其中：短期有息债务	212.92	227.81	305.25	298.58
所有者权益	545.69	569.66	608.11	630.64
营业收入	238.60	268.42	230.44	69.02
净利润	10.53	10.79	3.03	2.56
经营活动产生的现金流量净额	-20.77	-40.67	-71.78	-17.74
投资活动产生的现金流量净额	-59.28	-63.57	-38.05	-6.03
筹资活动产生的现金流量净额	92.65	102.85	68.15	70.58
主要财务指标				
营业利润率（%）	10.08	9.09	7.51	9.51
总资本收益率（%）	1.71	1.56	0.98	-
净资产收益率（%）	1.93	1.89	0.50	-
现金收入比率（%）	101.77	92.29	115.67	109.82
资产负债率（%）	64.18	66.20	67.57	67.79
长期债务资本化比率（%）	42.28	46.07	44.72	48.15
全部债务资本化比率（%）	52.89	55.64	56.73	58.37
流动比率（%）	194.63	200.31	187.39	202.61
速动比率（%）	99.90	109.80	82.54	94.17
现金比率（%）	36.66	32.83	19.82	27.58
货币资金短债比（倍）	0.85	0.78	0.41	0.57
经营现金流流动负债比率（%）	-4.21	-7.54	-11.43	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.24	0.79	-
全部债务/EBITDA（倍）	16.03	18.91	26.51	-

附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“该债项”）信用等级有效期内，持续关注与扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023 年 10 月 13 日