



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】429 号

大公国际资信评估有限公司通过对扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司及“09 扬城建债/PR 扬城建”、“16 扬州城建 MTN001”、“16 扬城控”的信用状况进行跟踪评级，确定扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“09 扬城建债/PR 扬城建”的信用等级维持 AAA，“16 扬州城建 MTN001”、“16 扬城控”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十七日



扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】429 号

主体信用

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果
09 扬城建债 /PR 扬城建	20	7	AAA	AAA
16 扬州城建 MTN001	10	5	AA+	AA+
16 扬城控	15	5	AA+	AA+

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	764.34	723.10	616.30	458.60
所有者权益	306.23	304.08	298.51	254.53
营业收入	10.27	45.79	39.13	44.74
利润总额	2.64	3.73	6.90	5.94
经营性净现金流	2.61	6.98	11.88	7.57
资产负债率 (%)	59.94	57.95	51.56	44.50
债务资本比率 (%)	52.11	49.38	43.42	36.12
毛利率 (%)	30.14	25.40	35.79	33.53
总资产报酬率 (%)	0.44	1.40	2.20	2.60
净资产收益率 (%)	0.70	0.81	1.57	1.75
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.49	0.50	0.84	0.90
经营性净现金流/总负债 (%)	0.60	1.90	4.55	3.65

注：2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：滕 堃
评级小组成员：陈 倩
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

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”）主要负责扬州市城市基础设施建设及公用事业运营等业务。评级结果反映了公司在扬州市城市建设和经济发展中仍具有重要地位，2015 年以来扬州市经济及财政实力不断增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司公用事业运营业务仍具有较强的区域专营优势并继续得到政府补贴等方面的支持等有利因素；同时也反映了扬州市市区政府债务规模较大，公司有息负债增长较快，对外担保规模较大，存在一定或有风险，应收账款操作流程仍不规范等不利因素。公司以其对扬州市财政局的应收账款为“09 扬城建债/PR 扬城建”提供的质押担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对公司“09 扬城建债/PR 扬城建”信用等级维持 AAA，“16 扬州城建 MTN001”、“16 扬城控”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司作为扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在扬州市城市基础设施建设和经济发展中仍具有重要地位；
- 2015 年以来，扬州市经济保持较快增长，财政实力不断增强，为公司业务发展提供良好的外部环境；
- 公司水务、燃气、交通运输等公用事业运营业务仍具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定；
- 公司继续得到扬州市政府在政府补贴等方面的支持；
- 公司以其对扬州市财政局的应收账款为“09 扬城建债/PR 扬城建”提供质押担保，仍具有较强的增信作用。



不利因素

- 2015 年，扬州市财政支出规模大幅增长，市区政府债务规模较大；
- 公司有息负债增长较快，且短期内需偿还的债务占比较高，存在一定的集中偿付压力；
- 公司对外担保规模较大，且被担保对象地域和行业集中度较高，存在一定的或有风险；
- 扬州市财政局实际支付的应收账款金额多于约定金额，公司将资金从监管账户提前取出，导致监管账户资金无法覆盖当期债券应付本息，应收账款操作流程仍不规范。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的扬州城控存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

扬州城控是经江苏省人民政府苏政复【2000】140 号文件批准于 2000 年 6 月成立的国有独资公司，江苏省人民政府为公司出资者，由扬州市人民政府（以下简称“扬州市政府”或“市政府”）代行出资者职能。2005 年 7 月，扬州市政府授权扬州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）对公司履行出资人职责。公司初始注册资本为 21,648 万元人民币，系以扬州市自来水总公司、扬州市公共交通总公司、扬州市燃气总公司等 6 家公司股权出资设立。2001 年 12 月，经过子公司股权划转，注册资本增加至 23,125 万元。2006 年和 2012 年，扬州市国资委分别对公司增加注册资本 19.69 亿元和 48.00 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为人民币 70 亿元，扬州市国资委仍为公司的唯一出资人和实际控制人。

公司是扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责扬州市政府授权范围内的国有资本运作、房地产开发、基础设施建设等业务。截至 2016 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共有 18 家（详见附件 3）。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
09 扬城建 债/PR 扬 城建	20 亿元	2009. 07. 23~2016. 07. 23	扬州市第五水厂 一期工程等 6 个项 目建设	已使用募集资金 16 亿 元, 6 个募投项目均已完 工
			补充营运资金	已按要求使用募集资金 4 亿元
16 扬州城 建 MTN001	10 亿元	2016. 03. 21~2021. 03. 21	其中 4.50 亿元用 于偿还银行借款, 5.50 亿元用于偿 还银行承兑汇票	已按要求使用募集资金 10 亿元
16 扬城控	15 亿元	2016. 03. 25~2021. 03. 25	补充营运资金	已按要求使用募集资金 15 亿元

数据来源：根据公司提供资料整理



宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7% 降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的

重要组成部分，截至 2014 年末，地方政府三类债务合计 24.0 万亿元。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2015 年以来，扬州市经济保持较快增长，整体经济实力较强，为公司的业务发展提供良好的外部环境

2015 年，扬州市经济保持较快增长，实现地区生产总值 4,016.84 亿元，同比增长 10.3%；财政总收入 515.18 亿元；一般预算收入 336.75 亿元，同比增长 14.1%；规模以上工业总产值 9,822.98 亿元，同比增长 8.4%；全社会固定资产投资 2,856.82 亿元，同比增长 18.2%。

表 2 2013~2015 年扬州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,016.84	10.3	3,697.89	11.0	3,252.01	12.0
人均地区生产总值（万元）	8.96	-	8.27	-	7.28	-
财政总收入	515.18	-	726.27	10.0	660.30	19.1
一般预算收入	336.75	14.1	295.19	13.9	259.26	15.2
规模以上工业增加值	-	10.0	2,145.68	12.0	2,003.56	13.2
全社会固定资产投资	2,856.82	18.2	2,416.66	19.3	2,025.20	20.3
社会消费品零售总额	1,236.96	9.7	1,232.00	12.1	1,099.51	13.6
三次产业结构	6.0:50.1:43.9		6.5:51.0:42.5		6.9:52.1:41.0	

数据来源：2013~2015 年扬州市国民经济和社会发展统计公报

2015 年，扬州市三次产业结构为 6.0:50.1:43.9，第三产业占比持续提升。工业经济继续较快发展，规模以上工业增加值同比增长 10.0%；五大千亿级产业累计完成产值 6,791.6 亿元，同比增长 8.6%，其中汽车、机械装备、新能源和新光源、船舶、石化五大千亿级产业分别完成产值 1,326.1 亿元、3,398.8 亿元、671.6 亿元、318.7 亿元和 1,076.4 亿元，其中前四大产业分别同比增长 16.5%、8.1%、16.5%和 6.9%，石化产业下降 3.4%。

扬州市已发展成为长江三角洲地区工业发达、交通便捷、商贸繁荣的中心城市之一，整体经济实力不断增强。2015 年，扬州市地区生产总值在江苏省各地级市中排名第 8 位，一般预算收入排名第 8 位。

表 3 2015 年江苏省各地级市主要经济指标（单位：亿元）

城市	GDP	GDP 排名	人均 GDP（元）	地方财政一般 预算收入	地方财政一般 预算收入排名
苏州市	14,500.00	1	136,300	1,560.80	1
南京市	9,720.77	2	118,171	1,020.03	2
无锡市	8,518.26	3	130,900	830.00	3
南通市	6,148.40	4	—	625.60	4
徐州市	5,319.88	5	61,511	530.68	5
常州市	5,273.20	6	112,221	466.30	7
盐城市	4,212.50	7	58,299	477.50	6
扬州市	4,016.84	8	89,646	336.75	8
泰州市	3,655.53	9	78,756	322.22	9
镇江市	3,502.48	10	110,351	302.85	11
淮安市	2,745.09	11	56,460	308.51	10
连云港市	2,160.64	12	48,416	291.77	12
宿迁市	2,126.19	13	43,853	235.67	13

数据来源：江苏省各地级市 2015 年国民经济和社会发展统计公报

2016 年以来，扬州市地区经济继续保持增长。2016 年 1~3 月，扬州市实现地区生产总值 906.73 亿元，同比增长 2.9%，增速位居全省第 4。一般预算收入 93.47 亿元，同比增长 15.3%；规模以上工业增加值 552.42 亿元，同比增长 9.8%；全社会固定资产投资 810.5 亿元，同比增长 13.1%。

综合来看，2015 年以来扬州市经济保持较快增长，整体经济实力较强，能够为公司的业务发展提供良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015 年，扬州市财政本年收入同比有所增长，财政实力不断增强；税收收入在一般预算收入中占比仍较高；受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，政府性基金收入大幅下降

2015 年，扬州市全市财政本年收入 676.21 亿元，同比增长 4.48%，财政实力不断增强。同期，地方财政收入占财政本年收入的比重为 81.25%，占比仍较高。

表 4 2013~2015 年扬州市全市及市直财政收支情况（单位：亿元）

项目		全市			市直		
		2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	676.21	647.22	577.58	79.37	114.96	126.01
	地方财政收入	549.43	531.95	469.24	76.90	108.70	109.14
	一般预算	336.75	295.19	259.26	40.63	31.14	27.60
	其中：税收收入	274.67	242.22	212.75	25.79	22.84	22.68
	政府性基金	188.14	209.94	165.70	31.37	70.08	74.10
	预算外	24.54	26.82	44.28	4.89	7.49	7.44
	转移性收入	126.78	115.27	108.34	2.48	6.26	16.87
	一般预算	119.88	106.74	100.40	7.93	7.63	15.91
	政府性基金	6.90	8.53	7.94	-5.46	-1.37	0.96
财政 本年 支出	财政本年支出合计	709.70	645.77	575.56	94.22	106.19	121.35
	地方财政支出	655.66	596.71	528.91	121.48	137.39	153.25
	一般预算	442.78	367.73	319.28	92.66	73.88	72.14
	政府性基金	189.24	202.83	168.29	25.22	57.27	75.52
	预算外	23.64	26.15	41.35	3.61	6.25	5.59
	转移性支出	54.04	49.06	46.65	-27.26	-31.20	-31.90
收支 净额	本年收支净额	-33.49	1.45	2.02	-14.85	8.77	4.67
	地方财政收支净额	-106.23	-64.76	-59.67	-44.59	-28.69	-44.11
	转移性收支净额	72.74	66.21	61.69	29.74	37.46	48.77

数据来源：根据扬州市财政局提供材料整理

2015 年，扬州市实现一般预算收入 336.75 亿元，同比增长 14.08%；同期，税收收入在一般预算收入中占比为 81.85%，比重持续处于较高水平，有利于地方财政收入的稳定增长。从税种构成上来看，扬州市税收收入以增值税、营业税、企业所得税和土地增值税为主，2015 年上述四个税种收入之和占税收收入的比例为 74.53%。从税源结构来看，扬州市税收收入主要来自汽车、机械装备、石化等支柱产业。

2015 年，扬州市政府性基金收入 188.14 亿元，同比下降 10.38%，占地方财政收入比重为 34.24%。基金收入以土地出让收入为主，易受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来收入具有一定的不确定性。

上级转移支付收入是财政本年收入的重要补充。2015 年，扬州市转移性收入中，返还性收入 21.03 亿元，一般性转移支付收入 51.53 亿元，专项转移支付收入 47.32 亿元。

2015 年，扬州市市直财政本年收入大幅下降，主要是政府性基金收入规模的下降；同期，市直财政本年收入和一般预算收入在全市的占比分别为 11.74%和 12.07%，占比仍较低。

总体来看，扬州市财政本年收入同比有所增长，财政实力不断增

强；税收收入在一般预算收入中占比仍较高；受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，政府性基金收入大幅下降。

财政支出及政府债务

2015 年，扬州市财政支出规模大幅增长，一般预算支出中刚性支出占比有所下降；市区政府债务规模较大

2015 年，扬州市财政支出规模大幅增长，全市财政本年支出 709.70 亿元，一般预算支出 442.78 亿元。财政本年收支净额为-33.49 亿元，财政赤字金额较大。同期，一般预算支出中狭义刚性支出和广义刚性支出金额均有所上升，占比均有所下降。2015 年，扬州市政府性基金支出为 189.24 亿元，同比下降 6.70%，其中城乡社区事务支出的占比为 97.73%。

表 5 2013~2015 年扬州市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	442.78	100.00	367.73	100.00	319.28	100.00
狭义刚性支出 ¹	197.18	44.53	167.90	45.66	147.65	46.24
一般公共服务	55.75	12.59	48.02	13.06	44.63	13.98
教育	75.29	17.00	65.37	17.78	56.98	17.85
社会保障与就业	33.76	7.62	28.41	7.73	24.71	7.74
医疗卫生	32.38	7.31	26.09	7.10	21.33	6.68
广义刚性支出 ²	262.87	59.37	256.70	69.81	220.38	69.03

数据来源：根据扬州市财政局提供资料整理

根据扬州市财政局提供的资料，截至 2015 年末，扬州市市区地方政府直接债务余额为 253.56 亿元，担保债务余额为 29.20 亿元，地方政府债务规模较大。公司未提供扬州市全市地方政府债务余额数据。

经营与政府支持

公司营业收入主要来自房地产开发及公用事业运营业务，业务较为多元化；2015 年，随着房地产开发业务的回暖以及房屋租赁收入的增加，营业收入有所增长

公司主要负责扬州市城市基础设施建设、保障房及商品房开发、土地开发整理、公用事业运营等工作。2015 年，公司实现营业收入 45.79 亿元，主要来自于燃气、水务、交通运输、房地产开发和房屋租赁等业务，营业收入同比增加 6.66 亿元，主要是由于房地产开发、房屋租

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

赁以及其他业务中汽车及配件销售业务收入的增加。同期，毛利率为24.38%，同比减少11.41个百分点。

燃气业务由子公司扬州中燃城市燃气发展有限公司（以下简称“中燃燃气”）负责，主要包括天然气、灌装液化气和车用气销售，以及燃气管道工程施工业务。2015年，燃气业务收入5.96亿元，毛利润1.99亿元，同比均有所下降，主要是由于中燃公司与扬州市交通产业集团有限责任公司（以下简称“交通集团”）内部交易金额较多，排除内部交易影响后，燃气业务收入为7.09亿元³，同比增加0.34亿元。

水务收入全部来自子公司扬州公用水务集团有限公司（以下简称“水务集团”），主要包括自来水供应收入、污水处理收入及自来水管道路工程施工收入。2015年，水务集团实现水务收入7.50亿元，其中上述三项收入分别为3.28亿元、3.35亿元和0.87亿元，均有所增长；水务业务毛利率同比大幅下降，主要是由于扬州市洁源排水有限公司（以下简称“洁源排水”）进行改制，按照会计准则一次性补贴的折旧12,884万元，导致污水处理业务成本增加较多。

交通运输业务由子公司交通集团负责。2015年，受出行方式替代、经济下行期、实行1小时内免费换乘等众多因素的影响，板块中的公路客运、港口运输、城市公交等业务收入及毛利率均出现不同程度的下滑。

房地产开发收入主要来自保障房销售和商品房销售业务，是营业收入的重要来源之一。2015年，随着房地产市场的回暖，房地产开发收入为8.95亿元，同比有所回升。同期，该业务毛利率大幅下降，一方面是由于2015年销售的商品房主要是新开楼盘，地价及建安成本较高，毛利率较低；另一方面是由于保障房销售业务中部分为经济适用房销售收入，该部分业务为政策性亏损，导致保障房销售业务毛利率下滑较多。

房屋租赁收入主要是公司本部及下属子公司的办公楼宇、商铺门面、停车场等资产对外出租形成的收入。2015年，随着可出租面积增加及租金价格上涨，租赁收入有所增加，且毛利率水平较高。

酒店宾馆业务和电力投资业务均由子公司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”）负责。2015年，公司实现酒店宾馆收入3.30亿元，电力投资收入1.17亿元，其中酒店宾馆业务盈利能力较强，对毛利润贡献较大。

其他收入主要包括装潢施工、旅游服务、金融服务、商贸流通、市民卡服务、车身广告等，是营业收入及毛利润的有益补充。2015年，其他业务收入大幅增长，一方面是金融服务、旅游服务、市民卡服务等业务不断拓展导致收入不断增加，另一方面是公司于2015年收购了扬州东峻天裕汽车销售服务有限公司，导致汽车及配件销售业务较2014年增加9,632.44万元。

³ 剔除内部交易影响后，2014年燃气业务收入为6.75亿元。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入及利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.27	100.00	45.79	100.00	39.13	100.00	44.74	100.00
燃气	1.99	19.42	5.96	13.02	6.22	15.90	4.74	10.61
水务	1.21	11.78	7.50	16.38	6.31	16.13	6.36	14.22
交通运输	1.27	12.32	5.97	13.04	6.83	17.46	6.93	15.48
房地产开发	0.94	9.12	8.95	19.55	6.70	17.12	12.68	28.35
土地一级开发	0.95	9.28	1.52	3.32	1.38	3.53	2.25	5.03
房屋租赁	1.60	15.58	6.45	14.08	4.13	10.56	3.97	8.87
酒店宾馆	0.74	7.19	3.30	7.20	3.16	8.08	2.90	6.47
电力投资	0.33	3.22	1.17	2.56	1.72	4.40	1.94	4.34
其他	1.24	12.09	4.97	10.85	2.67	6.82	2.97	6.63
毛利润	3.10	100.00	11.16	100.00	14.00	100.00	15.00	100.00
燃气	1.03	33.37	1.99	17.87	2.19	15.62	1.29	8.62
水务	0.35	11.19	0.69	6.16	2.29	16.35	2.32	15.49
交通运输	-0.39	-12.56	-0.74	-6.65	0.43	3.10	1.43	9.54
房地产开发	0.22	6.95	0.79	7.11	2.11	15.05	3.40	22.69
土地一级开发	0.07	2.28	0.84	7.49	0.89	6.37	1.18	7.86
房屋租赁	1.04	33.68	4.02	36.01	2.88	20.60	2.31	15.37
酒店宾馆	0.46	14.95	2.37	21.21	2.30	16.42	2.07	13.83
电力投资	0.03	1.04	0.08	0.73	0.08	0.58	0.10	0.64
其他	0.28	9.10	1.13	10.08	0.83	5.92	0.89	5.96
毛利率	30.14		24.38		35.79		33.53	
燃气	51.80		33.45		35.17		27.25	
水务	28.65		9.16		36.26		36.52	
交通运输	-30.73		-12.43		6.34		20.65	
房地产开发	22.96		8.86		31.46		26.84	
土地一级开发	7.41		55.00		64.58		52.41	
房屋租赁	65.15		62.34		69.81		58.10	
酒店宾馆	62.63		71.83		72.70		71.63	
电力投资	9.73		6.94		4.75		4.98	
其他	22.69		22.64		31.05		30.11	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.27 亿元，毛利率 30.14%，收入来源仍以燃气、水务、交通运输、房地产开发等业务为主。

预计未来 1~2 年，公司营业收入仍将主要由公用事业运营业务收入和房地产开发收入等构成。房地产开发收入易受国家宏观政策及房地产市场环境等因素影响，未来收入的实现具有一定的不确定性。



● 公用事业运营板块

公司供水业务及污水处理业务具有较强的区域专营优势，2015 年收入规模稳定增加

水务集团下属全资子公司扬州自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）和洁源排水分别负责自来水供应业务和污水处理业务，具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定。

自来水公司主要负责自来水供应业务，供水范围包括扬州市市区、仪征市部分乡镇和高邮市部分乡镇，供水服务面积约 1,200 平方公里，服务人口 150 余万。截至 2016 年 3 月末，自来水公司拥有 3 座原水厂、3 座制水厂，供水能力为 95 万吨/日，主管网长度 1,927.75 公里。2015 年，公司供水总量 2.09 亿吨，售水总量 1.80 亿吨，实现自来水销售收入 3.28 亿元，毛利润 1.28 亿元，同比均平稳增长。

洁源排水主要承担扬州市城市污水设施的建设和污水收集、处理的运营管理工作，是扬州市区唯一的污水处理企业。洁源排水下辖两座污水处理厂，服务区域面积约 109 平方公里。截至 2015 年末，污水处理能力为 33 万吨/日，各类污水管道 441 公里，污水泵站 34 座。2015 年，公司污水处理量 12,106 万吨，实现污水处理收入 8,716 万元。

自来水管网工程施工业务主要由自来水公司全资子公司扬州自来水安装工程公司负责，业务范围包括市区住宅用户水表的安装及维修，道路、消防、水利工程及房地产项目的供水管网接入铺设及后续维护。2015 年，自来水管网工程施工收入 3.35 亿元，同比增加 0.99 亿元。

公司燃气销售业务以天然气供应为主，业务范围较大；2015 年，扬州市天然气价格下调，对未来公司的燃气业务收入产生一定的不利影响；燃气管道工程安装收入盈利能力较强

公司燃气业务由中燃燃气承担，在扬州市燃气行业中处于垄断地位。燃气业务包括天然气、灌装液化气和车用气销售业务，以及燃气工程设计、施工、安装、维修以及燃气器具的销售。公司主要负责扬州市市区的燃气供应，业务范围较大，供应地区面积约占扬州市全市的 95%，由于部分地区使用瓶装液化气，公司燃气销售业务量约占全市的 90%。

截至 2015 年末，中燃燃气拥有天然气门站 1 座；天然气高、中压调压站 3 座；低压调压站 51 座；各类燃气调压设施近 344 处；CNG 释放站 1 座；小型汽车加气站及母站 8 座；高压管网 45.73 公里，中压管网 397.13 公里，低压管网 1479.45 公里。2015 年末，中燃公司拥有的燃气管道达到 1,922.32 公里，较 2014 年末净增加 238.22 公里；总用户数达到 31.13 万户，较 2014 年末净增加 4.68 万户。城市燃气化率达 65%，其中，天然气管道气化率约 70%以上。截至 2016 年 3 月末，燃气总用户数达到 32.16 万户，现有管道长度 1,956.41 公里。2015 年，公司天然气销售量 1.40 亿立方米，实现天然气销售收入 4.48 亿

元，漏损率为 0.94%。作为天然气业务的补充，公司经营灌装液化气业务，以便在天然气供气气源紧缺时向管网补充供气。公司拥有液化气灌装设备 6 套，拥有正常保养和维修液化气混空装置 1 套，作为天然气供应的后备气源。2015 年，灌装液化气收入为 406.35 万元。

燃气价格方面，根据根据《关于调整非居民用天然气价格的通知》（扬价工【2015】129 号），自 2015 年 12 月起，调整市区非居民用天然气销售价格。市区工商业用天然气到户价格由现行 4.08 元/立方米调降为 3.38 元/立方米，中准价由 3.55 元/立方米调降为 2.94 元/立方米，上浮幅度最高为 15%，下浮不限。车用天然气由现行 4.40 元/立方米调降为 3.70 元/立方米。天然气价格的下调对公司未来燃气板块收入产生一定不利影响。公司的天然气供应商主要为中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油”），采购天然气来自西气东输工程。公司与中国石油签订长期协议，约定每年最低供给 14,000 万立方米，基本能够保证气源供应需求；不足部分由外购压缩天然气补充。随着用户数量的增加及业务规模的扩大，燃气销售收入保持增长，但未来气源供应缺口将对燃气业务盈利能力产生一定制约。

2015 年，公司实现车用气销售收入 1.43 亿元，管道工程施工业务收入 2.61 亿元。

公司城市公交业务区域专营优势较强，获得财政支持力度较大；长途客运和港口业务收入来源较为稳定

公司交通运输业务由子公司交通集团负责，主要可分为城市公交业务、长途客运业务和港口物流业务。

城市公交业务由交通集团下属子公司扬州市公共交通集团公司（以下简称“公交集团”）承担。公交集团是扬州市区最大的公共交通运输企业，在全市公交业务市场份额达到 85%以上，区域专营优势较强。截至 2016 年 3 月末，公交集团拥有场站面积逾 16 万平方米，运营车辆 1,620 辆，线路 112 条，253 个站场，5 家运营分公司，其营运线路总长 1,816 公里，辐射扬州市域范围。2015 年，公交集团实现客运总量 12,985 万人次，总运营里程达 7,250 万公里。公交业务公益性较强，票价受政府监管，运营收入无法覆盖成本，扬州市财政局每年均向公司拨付较大规模的城市公交财政补贴收入。2015 年，公司获得公交财政补贴 2.59 亿元，同比增加 1.28 亿元。

长途客运业务由交通集团下属子公司江苏省扬州汽车运输集团公司（以下简称“汽运集团”）承担，汽运集团是扬州市最大的长途客货运运营商。截至 2015 年末，公司拥有各类客运车辆 369 辆，客运班线 143 条，日发班 200 多班次；2015 年公路客运年发送旅客 458 万人次，公路客运线路辐射上海、江苏、浙江等 15 个省和直辖市。

港口业务由交通集团下属子公司江苏省扬州港务集团有限公司承担，主要负责扬州港的港口运营。2015 年，公司货物吞吐量 2,011 万吨，集装箱吞吐量 54.56 万 TEU，实现港口业务收入 1.72 亿元。



综合来看，公司水务、燃气、交通运输等公用事业运营业务仍具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定，现金流获取能力较好。

● 房地产开发板块

公司继续承担较多的保障房建设工作，2015 年房地产开发收入有所回升，其中商品房销售收入大幅增加，但商品房销售受国家宏观政策以及房地产市场环境等因素影响较大，未来收入规模具有一定的不确定性

公司房地产开发业务主要包括保障房、商品房等房屋建设及销售。2015 年，房地产开发收入为 8.95 亿元，同比有所回升。

保障房开发业务继续由子公司扬州市保障房建设发展有限公司（以下简称“保障房公司”）和扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“新盛投资”）负责，其中保障房公司是扬州市市区唯一的保障房投资建设主体，承担扬州市市区廉租房、公租房、经济适用房、拆迁安置房等建设，新盛投资承担扬州市新城西区部分保障房建设。2015 年，公司保障房销售收入 4.36 亿元，同比增加 0.54 亿元，在房地产开发收入中占比为 49.68%，实现毛利润 21.19 万元，毛利率为 0.05%。

商品房开发业务继续由扬州市城建置业有限公司（以下简称“城建置业”）、扬州教育投资集团有限公司（以下简称“教投集团”）、扬子江投资及新盛投资四家子公司负责。2015 年，商品房销售收入 4.59 亿元，同比增加 1.71 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司可售房地产项目为通运商贸城、京杭融园、万象都汇一期、扬子颐和苑以及国泰大厦等，剩余可售面积 49.72 万平方米，预计未来可实现销售收入约为 30.32 亿元。

表 7 截至 2016 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资额	已投资金额
联谊南苑	22.98	6.88
杉湾花园六期	7.10	3.03
西北拓展区安置小区	12.23	4.26
京杭融园	12.39	8.34
国泰大厦	8.04	4.85
扬子万象都汇二期 A 区	9.76	4.85
扬子万象都汇二期 B 区	6.16	4.18
商务中心二期	12.81	2.50
职大南科技综合体	8.04	2.08
合计	88.66	54.89

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，公司在建的保障房及商品房项目主要为联谊南苑、杉湾花园六期、西北拓展区安置小区、京杭融园、国泰大厦、

扬子万象都汇二期 A 区及 B 区、商务中心二期等，总投资额 88.66 亿元，累计完成投资 54.89 亿元，未来房地产投资规模较大。

预计未来，房地产开发收入仍是公司营业收入的重要组成部分，但该项业务受项目建设周期、销售计划、房地产市场环境的影响较大，收入的实现具有一定的不确定性。

● 基础设施建设板块

公司作为扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在扬州市城市建设和经济发展中仍具有重要地位；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力

公司作为扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在扬州市城市建设和经济发展中仍具有重要地位，承担了较多的基础设施建设项目。

同时，子公司新盛投资承担土地一级开发业务。2015 年，土地一级开发收入为 1.52 亿元，同比有所增加。同期，公司未发生土地上市，实现的土地一级开发收入为返还往年土地整理上市的收入，土地整理面积为 242,779 平方米。目前公司正在承做的土地项目为大王庙以东、运河北路以西综合整治项目，总投资为 20.11 亿元，已完成投资 17.86 亿元。

表 8 截至 2016 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目投资情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资额	已投资金额
扬州体育场	5.83	4.40
新万福路	22.34	13.67
第一水厂提标扩建工程	4.67	3.52
头桥水厂扩建工程	1.80	0.74
廖家沟取水口迁建工程	1.44	0.89
六圩污水处理厂三期工程	3.58	2.95
扬子江南路污水干管改造工程	1.68	1.09
扬州西部交通客运枢纽工程	6.23	3.50
会展酒店	4.35	2.26
会展三期工程	5.81	2.79
合计	57.73	35.81

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，公司在建的基础设施建设项目主要为扬州市市政道路、水厂及供水管网、污水处理管网改造工程等，总投资额 57.73 亿元，累计完成投资 35.81 亿元。拟建项目主要为扬州市地下管廊一期工程，估算总投资额 18.69 亿元。总体来看，在建及拟建项目投资规模较大，公司未来面临一定的资本支出压力。



● 其他经营板块

房屋租赁、酒店宾馆及电力投资业务收入是营业收入的重要补充；酒店宾馆业务收入来源稳定，盈利能力较强

房屋租赁业务主要由两部分构成，子公司扬州市城建资产经营管理有限公司对公司本部持有的扬州工艺坊、1912 商业街区、办公楼宇及停车场等资产实施经营管理；同时，公司下属子公司对自身持有的资产进行经营管理，主要包括新城西区商务中心、德馨大厦、国展中心、珍园、皇宫广场等。2015 年，公司总租赁面积 73.31 亿平方米，出租率 100.00%，获得租金收入 6.45 亿元，其中办公楼宇、商铺门面租赁收入分别为 5.50 亿元和 0.92 亿元。

酒店宾馆业务主要由子公司扬子江投资负责。扬州市旅游资源丰富，旅游业发展良好，公司拥有 5 家不同星级的宾馆及 2 家特色餐饮酒店，接待能力较强，收入来源较为稳定。2015 年，酒店宾馆业务收入 3.30 亿元，同比增加 0.14 亿元，毛利率超过 70%，盈利能力较强。

电力投资业务，一方面扬子江投资通过下属全资子公司扬州市电力中心经营三家发电企业租赁机组的上网电量，合计七台共 9 万千瓦机组的上网电量，统一转售给江苏省电力公司；另一方面，公司通过对发电公司的长期股权投资以获得稳定的分红。2015 年，电力投资业务收入为 1.17 亿元，同比有所下降，且毛利率较低。随着国家不断推进节能减排政策逐步关停小发电机组，该业务板块的收入未来将逐步萎缩。

综合来看，公司房屋租赁、酒店宾馆及电力投资业务收入是营业收入的重要补充，其中酒店宾馆业务收入来源稳定，盈利能力较强。

● 政府支持

公司继续得到扬州市政府在政府补贴等方面的支持，有利于公司利润规模的进一步扩大

作为扬州市最主要的城市基础设施建设投融资和公用事业运营主体，公司继续得到政府在政府补贴等方面的支持。

2015 年，公司获得政府补贴收入 5.45 亿元，包括扬州市财政局拨付的基础设施建设补贴 2.71 亿元、城市公交补贴 2.12 亿元及新城西区管委会拨付的公共设施建设补贴 0.62 亿元。政府补贴收入是公司利润总额的重要来源。

综合来看，公司得到扬州市政府在政府补贴等方面的支持，有利于公司利润规模的进一步扩大。



公司治理与管理

2015 年以来，公司股权结构未发生变更，扬州市国资委对公司仍具有实际控制权，公司管理及治理体制较为稳定。随着扬州市基础设施建设的进一步推进，公司仍面临良好的外部发展环境，在全市城市建设中仍具有重要地位，市政府对公司提供了政府补贴等方面的支持。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年度及 2016 年 1~3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

随着融资规模以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模继续较快增长；公司受限资产金额较大，资产流动性受到一定影响

2015 年以来，随着融资规模以及项目建设规模的扩大，公司资产规模继续较快增长。2015 年末，总资产为 723.10 亿元，同比增长 17.33%。同期，流动资产在总资产中的占比为 52.39%，资产结构转变为以流动资产为主。

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货等构成。2015 年末货币资金为 89.49 亿元，同比增加 32.77 亿元，主要是新发行债券所募集资金到账。其中银行承兑汇票保证金和设定质押的定期存款 13.03 亿元。2015 年末，其他应收款为 107.73 亿元，同比增加 22.04 亿元，其他应收款主要为应收扬州市财政局（22.89 亿元）、扬州市建设局（14.86 亿元）和扬州市生态科技新城管理委员会（13.50 亿元）等单位的市政公共基础设施建设代垫资金，以及应收扬州东升城镇建设有限公司（7.51 亿元）、扬州易盛德产业发展有限公司（6.42 亿元）等单位的往来款；其中账龄在 1 年以内和 3 年以上的占比分别为 52.45%和 30.47%。同期，预付款项为 47.31 亿元，同比增加 11.98 亿元，主要是预付双桥街道财政国库的拆迁款、预付扬州市建设局的综合整治工程款，预付扬州市财政局的拆迁安置款、以及预付江苏邗建集团有限公司的工程款；其中账龄在 1 年以内的占比为 44.45%。2015 年末，存货为 106.63 亿元，同比增加 19.65 亿元，主要是开发产品的增加；存货中开发成本和开发产品分别为 59.15 亿元和 46.17 亿元，开发成本主要包括尚未完工结转的拟对外出售的房地产，开发产品主要包括部分已完工结转但尚未出售的房地产。

表 9 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	100.66	13.17	89.49	12.38	56.72	9.20	37.81	8.25
应收账款	12.44	1.63	11.28	1.56	8.41	1.36	8.01	1.75
其他应收款	108.06	14.14	107.73	14.90	85.69	13.90	73.68	16.07
预付款项	50.31	6.58	47.31	6.54	35.33	5.73	32.07	6.99
存货	108.13	14.15	106.63	14.75	86.98	14.11	69.30	15.11
流动资产合计	393.25	51.45	378.81	52.39	289.29	46.94	223.35	48.70
可供出售金融资产	53.47	7.00	35.74	4.94	32.90	5.34	2.74	0.60
长期股权投资	40.50	5.30	40.50	5.60	33.36	5.41	41.20	8.98
投资性房地产	104.69	13.70	105.37	14.57	68.81	11.16	64.52	14.07
固定资产	65.58	8.58	53.94	7.46	84.18	13.66	49.87	10.87
在建工程	46.42	6.07	48.05	6.65	41.90	6.80	24.83	5.42
无形资产	40.40	5.29	40.78	5.64	45.48	7.38	45.66	9.96
非流动资产合计	371.09	48.55	344.30	47.61	327.01	53.06	235.25	51.30
资产合计	764.34	100.00	723.10	100.00	616.30	100.00	458.60	100.00

公司非流动资产仍主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。可供出售金融资产和长期股权投资均主要为对参股子公司、高速公路项目等的股权投资，2015 年末，投资规模较大的单位主要包括扬州易盛德产业发展有限公司、江苏京沪高速公股份有限公司、江苏华建建设股份有限公司、扬州新韵置业发展有限责任公司和南京邮电大学通达学院等。投资性房地产主要为用于对外出租的房地产，2015 年末包括房屋建筑物 101.99 亿元及土地使用权 3.38 亿元；投资性房地产同比增加 36.56 亿元，主要是由于公司对所属资产进行了梳理，将固定资产中可租售部分转入投资性房地产，新增租赁资产有扬州城北客运站、扬子江路 551 号、文汇东路 35 号等 95 处资产，该部分资产原在固定资产中核算，因对外出租调整至投资性房地产科目计算。固定资产包括用于自身生产经营的房屋及建筑物、专用设备、机器设备、运输设备等，2015 年末同比减少 30.24 亿元。在建工程主要包括公司代建的市政基础设施建设项目，2015 年末主要包括商务行政区工程、体育场、第一水厂提标扩建工程和万福路等工程。无形资产主要是非开发用途的经营性土地使用权，2015 年末同比略有减少。

截至 2016 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 74.36 亿元，占总资产的 9.73%，占净资产的 24.28%，包括用于质押的货币资金 14.67 亿元、其他应收款 8.42 亿元、可供出售金融资产 4.25 亿元，用于抵押的存货开发成本 5.83 亿元、投资性房地产 19.26 亿元、无形资产中土地使用权 21.93 亿元。受限资产金额较大，公司资产流动性受到一定影响。

总体来看，2015 年以来公司资产规模继续较快增长，受限资产金额较大，资产流动性受到一定影响。

资本结构

随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模大幅增长，2015 年负债结构转变为以流动负债为主；公司有息负债规模快速上升，且短期内需偿还的有息债务占比较高，存在一定的集中偿付压力；公司对外担保规模较大，且被担保对象地域和行业集中度较高，存在一定的或有风险

2015 年以来，随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模大幅增长，2015 年末负债总额为 419.03 亿元，同比增长 31.86%，其中流动负债在总负债中占比为 52.57%，负债结构转变为以流动负债为主。2015 年末，公司资产负债率为 57.95%，较 2014 年末上升 6.39 个百分点。

表 10 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	458.11	100.00	419.03	100.00	317.79	100.00	204.07	100.00
流动负债合计	216.55	47.27	220.26	52.57	145.52	45.79	90.62	44.41
非流动负债合计	241.56	52.73	198.77	47.43	172.27	54.21	113.45	55.59
有息负债	333.16	72.72	296.65	70.80	229.10	72.09	143.91	70.52
短期借款	36.88	8.05	29.80	7.11	22.51	7.08	18.98	9.30
应付票据	20.72	4.52	20.81	4.97	8.64	2.72	5.37	2.63
其他应付款（付息项）	1.15	0.25	1.15	0.27	1.14	0.36	1.14	0.56
一年内到期的非流动负债	45.22	9.87	57.99	13.84	37.32	11.74	12.16	5.96
其他流动负债（应付短期债券）	20.00	4.37	20.00	4.77	10.00	3.15	7.00	3.43
长期借款	97.59	21.30	84.79	20.24	85.64	26.95	56.03	27.45
应付债券	103.03	22.49	73.03	17.43	53.28	16.77	43.75	21.44
长期应付款（付息项）	8.58	1.87	9.09	2.17	11.71	3.68	0.63	0.31

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2015 年末，短期借款为 29.80 亿元，其中以信用借款和保证借款分别为 13.34 亿元和 12.23 亿元。同期，应付账款为 22.92 亿元，主要包括应付科教园基础配套工程的未结算工程款，应付扬州亚星客车股份有限公司和上海申沃客车有限公司的购车款，以及应付充值款和暂估人工费。其他应付款主要为应付扬州市

财政局的往来款和政府置换债券，应付扬州恒盛城镇建设有限公司的未到结算期的款项，以及应付扬州新韵置业发展有限责任公司和扬州慈善总会的往来款。2015 年末，一年内到期的非流动负债为 57.99 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 28.34 亿元，一年内到期的应付债券 22.40 亿元及一年内到期的长期应付款 7.25 亿元。

公司非流动负债仍主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款等。2015 年末，长期借款为 84.79 亿元，其中信用借款、抵押借款和保证借款分别为 39.74 亿元、19.91 亿元和 16.18 亿元。2016 年 3 月末，应付债券为 103.03 亿元，包括公司本部发行的企业债券、公司债券、中期票据、资产支持票据、非公开定向债务融资工具，以及子公司扬子江投资发行的公司债券等。长期应付款主要为应付融资租赁款及集资办电资金等。专项应付款为土地出让金、扬州市政府拨付的重点市政工程项目配套资金、以及暂收新能源车资金等。

2015 年以来，公司有息负债规模增长较快。2015 年末和 2016 年 3 月末，公司有息负债金额分别为 296.65 亿元和 333.16 亿元，在总负债中的占比分别为 70.80%和 72.72%。从有息债务期限结构来看，公司短期内需偿还的有息债务占比较高，债务期限结构较为集中。

表 11 截至 2016 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	123.96	37.70	43.40	43.82	35.29	48.99	333.16
占比	37.21	11.32	13.03	13.15	10.59	14.70	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.72 倍和 1.82 倍，速动比率分别为 1.24 倍和 1.32 倍，总体来看，流动资产对流动负债的覆盖程度较弱，速动资产对流动负债的覆盖较好。

公司所有者权益继续增加，2015 年末，公司所有者权益为 304.08 亿元，同比增加 2.57 亿元，系公司根据所持有的权益份额确认的其他子公司权益变动而增加的。

截至 2016 年 3 月末，公司对外担保余额为 98.90 亿元，担保比率为 31.58%，其中扬州市金信担保有限责任公司（以下简称“金信担保”）的担保余额为 3.71 亿元。除金信担保外，被担保单位主要为扬州市国有企业及事业单位（对外担保明细见附件 4），其中公司对江苏振宜实业发展有限公司（以下简称“振宜实业”）的担保余额为 25.36 亿元，对扬州易盛德产业发展有限公司的担保余额为 15.50 亿元，对扬州经济开发区总公司的担保余额为 12.49 亿元，对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司的担保余额为 11.60 亿元，对扬州市运和新城建设有限公司的担保金额为 8.00 亿元。振宜实业成立于 1992 年 6 月，经营范围包括基础设施建设及房地产开发、经营，融通开发建设资金，投资兴办中外合资、合作企业和内联企业，商品进出口业务，开展对外经济

技术合作业务，商品销售，办理包装仓储和国际国内联运，提供对外经贸信息咨询服务等。2015 年末，振宜实业总资产为 334.19 亿元，负债总额为 177.67 亿元；2015 年实现营业收入 19.04 亿元，经营性净现金流 15.77 亿元。2015 年，金信担保代偿额为 1,086.38 万元，代偿笔数为 7 笔，代偿率为 2.99%，担保对象主要涉及制造业、建筑业、批发和零售业以及信息传输、软件和信息技术服务业等。公司对外担保规模较大，且被担保对象地域和行业集中度较高，存在一定的或有风险。

预计未来，随着项目建设融资规模的进一步扩大，公司负债总额及有息负债仍将继续保持增长。

盈利能力

2015 年，公司营业收入同比有所增加，期间费用略有下降但规模仍较大；以政府补助为主的营业外收入仍是利润总额的重要来源

2015 年，公司营业收入为 45.79 亿元，同比有所增加，主要是房地产开发、房屋租赁以及其他业务中汽车及配件销售业务收入的增加。同期，毛利率为 24.38%，同比有所下降。

公司期间费用规模较大且继续增长。2015 年，以职工薪酬福利及外付劳务费用为主的管理费用有所增加；销售费用和财务费用略有下降。同期，公司期间费用/营业收入为 32.69%，同比下降 4.03 个百分点，但仍处于较高水平，削弱了公司的盈利能力。

表 12 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入和盈利情况（单位：亿元）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	10.27	45.79	39.13	44.74
毛利率（%）	30.14	25.40	35.79	33.53
期间费用	2.72	14.97	14.37	13.60
销售费用	0.68	2.96	3.15	2.71
管理费用	1.31	6.50	5.59	5.53
财务费用	0.73	5.51	5.64	5.36
投资收益	1.31	3.96	3.23	1.71
营业利润	1.34	-2.10	0.89	0.90
营业外收入	1.32	6.20	6.32	5.43
利润总额	2.64	3.73	6.90	5.94
净利润	2.15	2.46	4.68	4.44
总资产报酬率（%）	0.44	1.40	2.20	2.60
净资产收益率（%）	0.70	0.81	1.57	1.75

2015 年，公司投资收益同比增长 22.61%，对营业利润贡献较大。随着公司对外股权投资规模的扩大，未来投资收益将保持增长。

公司承担较多的基础设施建设及公用事业运营业务，每年均获得政府补助收入。2015 年，公司营业外收入 6.20 亿元，其中政府补贴收

入 5.45 亿元，包括扬州市财政局拨付的基础设施建设补贴 2.71 亿元、城市公交补贴 2.12 亿元及新城西区管委会拨付的公共设施建设补贴 0.62 亿元。以政府补贴收入为主的营业外收入是公司利润总额的重要来源。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.27 亿元，毛利率 30.14%，收入来源仍以燃气、水务、交通运输、房地产开发等业务为主。

总体来看，2015 年，公司营业收入同比有所增加，期间费用略有下降但规模仍较大，以政府补助为主的营业外收入仍是利润总额的重要来源。

现金流

公司经营性净现金流持续为正，2015 年，经营性净现金流有所下降，投资活动所需资金仍主要由筹资性净现金流补充

2015 年，公司经营性净现金流为 6.98 亿元，有所下降，主要在建的京杭融园项目和国泰大厦项目当年支付工程款较多所致。

表 13 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流量净额	2.61	6.98	11.88	7.57
投资活动产生的现金流量净额	-11.69	-34.94	-57.83	-42.07
筹资活动产生的现金流量净额	20.25	52.50	61.62	7.74

随着项目投资规模的不断扩大，公司投资性净现金流持续为负。2015 年，公司筹资性净现金流为 52.50 亿元，规模仍较大。随着未来投资规模的扩大及融资渠道的拓展，公司投资活动所需资金将主要由筹资性净现金流补充。

2016 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 2.61 亿元，筹资性净现金流为-11.69 亿元，筹资性净现金流为 20.25 亿元。

综合来看，公司经营性净现金流持续为正，随着投资规模不断扩大，投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充。

偿债能力

综合分析，2015 年以来，随着项目建设融资需求的增加，公司负债总额及有息负债规模大幅增长。随着融资规模及项目建设规模的扩大，公司总资产规模增长较快。公司流动资产对流动负债的覆盖程度较弱，速动资产对流动负债的覆盖程度较好，但资产负债率有所提升。公司营业收入有所增加，期间费用规模有所下降但仍处于较高水平。公司经营性净现金流持续为正，但 2015 年有所下降，对债务的保障能力有所减弱。此外，作为扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府补贴等方面的支持。预计未来，随着扬州市城市基础设施建设的发展，公司收入来源将较为稳定。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告,截至 2016 年 5 月 16 日,公司本部有 32 笔已结清关注类贷款和 5 笔关注类银行承兑汇票。截至本报告出具日,公司已到期债券包括本部发行的资产支持票据品种 A (“13 扬城建 ABN001A”) 2 亿元、品种 B (“13 扬城建 ABN001B”) 2 亿元、品种 C (“13 扬城建 ABN001C”), 两期共 10 亿元非公开定向债务融资工具 (“14 扬城建 PPN001” 和 “14 扬城建 PPN002”), 两期共 10 亿元超短期融资券 (“15 扬城建 SCP001” 和 “15 扬城建 SCP002”), 两期共 10 亿元短期融资券 (“14 扬城建 CP001” 和 “14 扬城建 CP002”) 自来水公司发行的两期共 5 亿元短期融资券 (“13 扬自来水 CP001”、“13 扬自来水 CP002”), 均按时兑付本金及利息; 存续债券的到期利息均已按期支付, 其中公司于 2009 年 7 月发行的 20 亿元公司债券 (“09 扬城建债/PR 扬城建”) 已按时偿还到期本金 12 亿元, 于 2012 年 7 月发行的 12 亿元公司债券 (“12 扬城控债/PR 扬城控”) 已按时偿还到期本金 2.4 亿元。

表 14 截至本报告出具日公司存续债券情况 (单位: 亿元)

发债主体	债券简称	发债规模	起息日	期限	还本付息情况
公司本部	09 扬城建债/PR 扬城建	20.0	2009.07.23	7 年	按时付息, 按期偿还本金 12 亿元
扬子江投资	12 扬子江债/12 扬子江	5.0	2012.05.21	7 年	按时付息
公司本部	12 扬城控债/PR 扬城控	12.0	2012.07.26	7 年	按时付息, 按期偿还本金 2.4 亿元
公司本部	13 扬城建 ABN001D	4.5	2013.03.22	4 年	按时付息
公司本部	13 扬城建 ABN001E	4.5	2013.03.22	5 年	按时付息
公司本部	14 扬城建 MTN001	10.0	2014.03.19	5 年	按时付息
新盛投资	15 新盛投发 MTN001	5.0	2015.05.06	3 年	按时付息
公司本部	15 扬城国资 CP001	10.0	2015.09.08	1 年	尚未到还本付息日
公司本部	15 扬城建 MTN001	10.0	2015.09.30	5 年	尚未到还本付息日
新盛投资	15 新盛投发 MTN002	5.0	2015.12.03	3 年	尚未到还本付息日
公司本部	15 扬城建 PPN001	10.0	2015.12.11	5 年	尚未到还本付息日
新盛投资	15 新盛投资 PPN001	5.0	2015.12.18	3 年	尚未到还本付息日
公司本部	16 扬城国资 SCP001	5.0	2016.02.01	270 天	尚未到还本付息日
公司本部	16 扬州城建 MTN001	10.0	2016.03.21	5 年	尚未到还本付息日
新盛投资	16 新盛投资 PPN001	5.0	2016.03.22	3 年	尚未到还本付息日
公司本部	16 扬城控	15.0	2016.03.25	5 年	尚未到还本付息日
公司本部	16 扬城国资 SCP002	10.0	2016.06.20	270 天	尚未到还本付息日

担保分析

● 应收账款质押

公司以其对扬州市财政局应收账款为“09 扬城建债/PR 扬城建”提供的质押担保，仍具有较强的增信作用；2015 年扬州市财政局实际支付的应收账款金额多于约定金额，公司将资金从监管账户提前取出，导致监管账户资金无法覆盖当期债券应付本息，应收账款操作流程仍不规范

根据公司与扬州市政府签署的《项目投资建设委托协议》（以下简称“《委托协议》”），扬州市政府同意回购代建投资额 37.42 亿元及代建投资利息 18.34 亿元，由此产生的应收账款总额合计人民币 55.76 亿元，每年投资额于 12 月 31 日前支付。同时扬州城控与扬州市财政局、中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）扬州分行共同签署了《应收账款质押登记协议》，同意以《委托协议》项下产生的应收账款人民币 55.76 亿元作为“09 扬城建债/PR 扬城建”的质押担保。根据《委托协议》，扬州市政府将从 2009 年至 2017 年分 9 年逐步偿还，每年在 12 月 31 日前，按规定向公司分期支付总计 55.76 亿元的回购价款。扬州城控还与中国银行扬州分行签订了《债权代理协议》和《账户及资金监管协议》，约定由中国银行担任该期债券的监管银行、质权代理人、债权代理人，扬州城控在中国银行开设偿债账户和监管账户。

表 15 应收账款质押比率测算（单位：亿元、倍）

现金流入			现金流出			覆盖倍率		
应收账款 支付日	应收账 款支付 金额(A)	应收账 款余额 (B)	债券本息 偿付日	债券本息 偿还额 (C)	债券本息 余额(D)	现金流 覆盖倍 率 A/C	质押比 率 B/D	质押比 率 B/(C+D)
-	-	55.76	2009.7.23	-	27.25	-	2.05	2.05
2009.12.31	1.56	54.20	2010.7.23	1.19	26.07	1.31	2.08	1.99
2010.12.31	3.68	50.52	2011.7.23	1.19	24.88	3.10	2.03	1.94
2011.12.31	2.62	47.90	2012.7.23	1.19	23.69	2.21	2.02	1.93
2012.12.31	3.25	44.65	2013.7.23	1.19	22.50	2.74	1.98	1.89
2013.12.31	8.00	36.65	2014.7.23	7.19	15.31	1.11	2.39	1.63
2014.12.31	8.25	28.40	2015.7.23	6.83	8.48	1.21	3.35	1.86
2015.12.31	12.85	15.55	2016.7.23	8.48	0.00	1.52	-	1.83

注 1：“09 扬城建债/PR 扬城建”发行利率为 5.94%，还本付息期限为每年的 7 月 23 日之前；

注 2：应收账款支付期限为每年 12 月 31 日之前；

注 3：现金流覆盖倍率 A/C 是指应收账款流入现金对债券偿还本息现金流出的保障程度；

注 4：质押比率 B/D 是指当年债券还本付息日之后到下个应付账款支付日之前应收账款余额对未偿付债券本息余额的保障程度；

注 5：质押比率 B/(C+D) 是指应收账款支付日之后到下个债券还本付息日之前应收账款余额对未偿付债券本息余额的保障程度。



按照《委托协议》，扬州市财政局 2015 年应支付应收账款 11.98 亿元至约定的监管账户，扬州市财政局实际支付应收账款 12.85 亿元，分别于 2015 年 5 月（1 亿元、1 亿元和 1.75 亿元）、6 月（0.10 亿元）和 12 月（9.00 亿元）进行支付，较约定应付金额多 0.87 亿元，未严格按照上述协议约定的金额支付本期应收账款。同时，公司于每次支付的当月将资金从监管账户中取出，未严格按照《账户及资金监管协议》的相关要求执行，导致账户余额维持在约 500 万元，严重不能覆盖当期债券应付本息余额。公司于 2015 年 7 月将债券应付本息打入偿债账户，并按期兑付本息。

2015 年末，公司应收账款质押余额为 15.55 亿元，“09 扬城建债/PR 扬城建”本息余额为 8.48 亿元，质押比率为 1.83 倍，质押资产仍能够较好地覆盖“09 扬城建债/PR 扬城建”未偿付本息。

综合来看，公司以其对扬州市财政局应收账款为“09 扬城建债/PR 扬城建”提供的质押担保，仍具有较强的增信作用，但应收账款操作流程仍不规范。

● 流动性支持

“09 扬城建债/PR 扬城建”的发行文件中，扬州城控与中国银行扬州分行签订的《账户及资金监管协议》约定：在国家法律、法规允许的前提下，当扬州城控发生偿债困难时，中国银行意向同意向扬州城控提供流动授信支持，此项授信支持意向金额为在 2008 年 12 月 31 日（6.3 亿元）基础上增加不超过 6 亿元，届时具体授信须落实中国银行认可的贷款条件，以中国银行获得届时有权审批机构的批复文件为前提。

截至 2015 年末，该协议处于正常履行过程中，中国银行的意向性流动授信支持对公司偿付到期债券本金及利息仍具有补充增信作用。

结论

2015 年以来，扬州市经济保持较快增长，财政实力不断增强，为公司的业务发展提供良好的外部环境。作为扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到扬州市政府在政府补贴等方面的支持。公司水务、燃气、交通运输等公用事业运营业务仍具有较强的区域专营优势，收入来源较为稳定。但同时，2015 年扬州市财政支出规模大幅增长，地方政府债务规模较大。随着融资规模及项目建设规模的扩大，公司总资产规模增长较快，受限资产金额较大，资产流动性受到一定影响。公司有息负债增长较快，且短期内需偿还的债务占比较高，债务期限结构较为集中；对外担保规模较大，且被担保对象地域和行业集中度较高，存在一定的或有风险。公司以其对扬州市财政局的应收账款为“09 扬城建债/PR 扬城建”提供质押担保，仍具有较强的增信作用；但扬州市财政局实际支付的应收账款金额多于约定

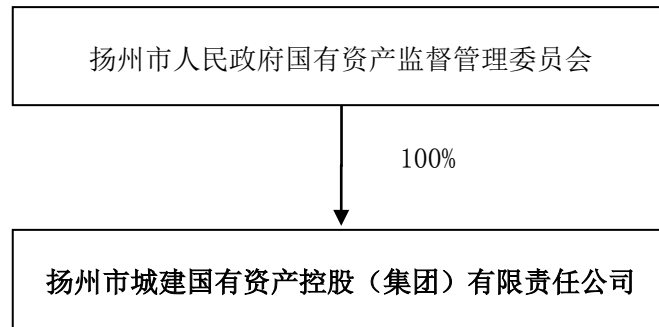


金额，公司将资金从监管账户提前取出，导致监管账户资金无法覆盖当期债券应付本息，应收账款操作流程仍不规范。预计未来 1~2 年，公司仍将在扬州市城市基础设施建设领域具有重要地位。

综合分析，大公对公司“09 扬城建债/PR 扬城建”信用等级维持 AAA，“16 扬州城建 MTN001”、“16 扬城控”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

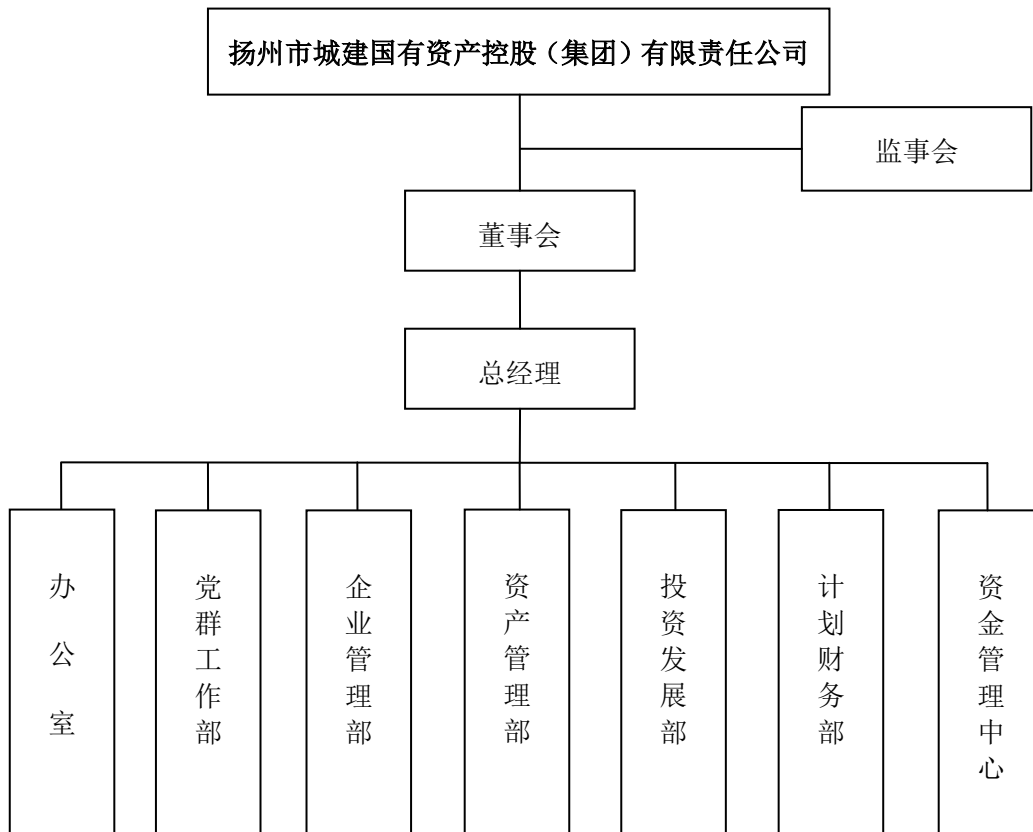


附件 1 截至 2016 年 3 月末扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 股权结构图





附件2 截至2016年3月末扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司 组织结构图



附件3 截至2016年3月末扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司 合并子公司

单位：万元

序号	单位名称	注册资本	持股比例 (%)	主营业务
1	扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	68,000	100.00	国有资产经营、管理、投资、租赁, 酒店管理
2	扬州市交通产业集团有限责任公司	495,149	100.00	国有资本运作, 交通基础设施建设投资、管理
3	扬州教育投资集团有限公司	80,283	100.00	国有资产经营, 保障房建设、销售
4	扬州市保障房建设发展有限公司	50,000	98.09	商品房开发, 保障房建设、销售
5	扬州新盛投资发展有限公司	109,000	90.46	房地产开发、基础建设、建筑材料销售
6	扬州市城建置业有限公司	10,000	100.00	房地产开发
7	扬州市开元劳务托管有限公司	10	100.00	劳务服务
8	中房集团扬州房地产开发公司	2,001	100.00	房地产开发
9	扬州公用水务集团有限公司	5,000	100.00	公用基础设施建设
10	扬州市燃气总公司	6,231	100.00	燃气生产与销售
11	扬州市城建资产经营管理有限责任公司	5,000	100.00	资产管理
12	扬州市旅游发展有限责任公司	50	80.00	旅游开发
13	扬州市城建托管有限公司	10	100.00	资产管理
14	扬州市绿城苗木有限责任公司	50	60.00	苗木栽培
15	扬州中燃城市燃气发展有限公司	36,900	50.00	天然气生产销售
16	扬州市民卡有限责任公司	3,500	85.71	公共服务
17	扬州万福投资发展有限责任公司	20,000	100.00	实业投资
18	扬州市洁源光伏发电股份有限公司	5,000	100.00	新能源、光伏发电

附件4 截至2016年3月末扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司 对外担保情况

单位：万元

担保单位	被担保单位	担保余额	担保期限
扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司	扬州经济开发区总公司	124,900.00	2014.04~2016.07
	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	116,000.00	2009.07~2017.04
	扬州易盛德产业发展有限公司	80,000.00	2015.02~2021.05
	扬州市水务投资集团有限公司	32,000.00	2014.12~2020.12
	苏中江都机场投资建设有限公司	7,000.00	2016.01~2017.01
	扬州市经济适用住房发展中心	29,500.00	2014.09~2019.09
	扬州市运和新城建设有限公司	79,957.93	2015.10~2020.10
	扬州曲城商业开发有限公司	38,000.00	2015.12~2017.12
	扬州广陵新城市政园林建设有限公司	5,000.00	2014.05~2016.04
	扬州广硕信息产业发展有限公司	4,000.00	2015.09~2016.09
	扬州江广工程建设有限公司	21,000.00	2015.07~2018.07
	扬州化工产业投资发展有限公司	40,000.00	2014.05~2016.08
	扬州威亨热电有限公司	7,000.00	2015.09~2020.08
	扬州威达供热有限公司	4,000.00	2015.09~2016.09
	江苏振宜实业发展有限公司	253,565.00	2015.10~2025.10
扬州市教育投资集团有限公司	扬州职业大学	5,000.00	2014.06~2022.06
		3,000.00	2015.11~2016.11
		3,000.00	2015.10~2016.10
扬州市扬子江投资发展有限责任公司	扬州物资控股有限责任公司	4,000.00	2016.01~2018.01
扬州新盛投资发展有限公司	扬州凤凰岛生态旅游实业有限公司	5,000.00	2013.12~2019.12
	扬州易盛德产业发展有限公司	45,000.00	2014.12~2019.12
	扬州易盛德产业发展有限公司	30,000.00	2014.10~2016.11
扬州市交通产业集团有限责任公司	扬州工艺美术集团	15,000.00	2015.03~2018.03
扬州市金信担保有限责任公司	-	37,106.50	-
合计	-	989,029.43	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 5 扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	1,006,608	894,909	567,165	378,120
应收账款	124,419	112,797	84,109	80,122
其他应收款	1,080,603	1,077,279	856,926	736,777
预付款项	503,117	473,092	353,276	320,673
存货	1,081,295	1,066,264	869,812	693,037
流动资产合计	3,932,496	3,788,063	2,892,915	2,233,524
可供出售金融资产	534,741	357,409	329,032	27,424
长期股权投资	404,961	404,961	333,557	412,044
投资性房地产	1,046,914	1,053,711	688,060	645,188
固定资产	655,768	539,418	841,765	498,671
在建工程	464,152	480,545	419,047	248,341
无形资产	404,043	407,801	454,849	456,581
非流动资产合计	3,710,855	3,442,984	3,270,088	2,352,456
总资产	7,643,350	7,231,048	6,163,004	4,585,980
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.17	12.38	9.20	8.25
应收账款	1.63	1.56	1.36	1.75
其他应收款	14.14	14.90	13.90	16.07
预付款项	6.58	6.54	5.73	6.99
存货	14.15	14.75	14.11	15.11
流动资产合计	51.45	52.39	46.94	48.70
可供出售金融资产	7.00	4.94	5.34	0.60
长期股权投资	5.30	5.60	5.41	8.98
投资性房地产	13.70	14.57	11.16	14.07
固定资产	8.58	7.46	13.66	10.87
在建工程	6.07	6.65	6.80	5.42
无形资产	5.29	5.64	7.38	9.96
非流动资产合计	48.55	47.61	53.06	51.30
负债类				
短期借款	368,827	297,960	225,080	189,756
应付票据	207,157	208,067	86,420	53,670
应付账款	239,447	229,187	114,247	90,288
预收款项	183,474	170,048	134,206	99,289

附件5 扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司主要财务指标(续表1)

单位: 万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
其他应付款	442,744	440,266	312,855	201,397
一年内到期的非流动负债	452,172	579,949	373,205	121,595
其他流动负债	201,732	200,683	100,731	70,953
流动负债合计	2,165,493	2,202,630	1,455,202	906,226
长期借款	975,873	847,945	856,405	560,251
应付债券	1,030,258	730,258	532,790	437,479
长期应付款	177,518	177,518	139,782	53,456
专项应付款	132,887	132,887	137,067	75,756
非流动负债合计	2,415,586	1,987,658	1,722,744	1,134,490
负债合计	4,581,078	4,190,288	3,177,946	2,040,717
占负债总额比 (%)				
短期借款	8.05	7.11	7.08	9.30
应付票据	4.52	4.97	2.72	2.63
应付账款	5.23	5.47	3.60	4.42
预收款项	4.01	4.06	4.22	4.87
其他应付款	9.66	10.51	9.84	9.87
一年内到期的非流动负债	9.87	13.84	11.74	5.96
其他流动负债	4.40	4.79	3.17	3.48
流动负债合计	47.27	52.57	45.79	44.41
长期借款	21.30	20.24	26.95	27.45
应付债券	22.49	17.43	16.77	21.44
长期应付款	3.88	4.24	4.40	2.62
专项应付款	2.90	3.17	4.31	3.71
非流动负债合计	52.73	47.43	54.21	55.59
权益类				
少数股东权益	128,683	127,060	107,969	95,050
实收资本(股本)	700,000	700,000	700,000	700,000
资本公积	1,921,770	1,921,770	1,896,035	1,506,662
盈余公积	18,432	16,443	16,264	14,827
未分配利润	293,319	-	264,882	228,788
归属于母公司的所有者权益	2,933,588	2,913,700	2,877,088	2,450,214
所有者权益合计	3,062,272	3,040,760	2,985,058	2,545,264

附件5 扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司主要财务指标(续表2)

单位: 万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	102,730	457,943	391,292	447,361
营业成本	71,766	341,644	251,261	297,383
销售费用	6,784	29,599	31,482	27,095
管理费用	13,131	64,966	55,860	55,252
财务费用	7,305	55,124	56,352	53,627
投资收益	13,068	39,560	32,266	17,061
营业利润	13,446	-20,976	8,876	8,952
营业外收支净额	12,950	58,260	60,152	50,459
利润总额	26,396	37,283	69,028	59,411
净利润	21,512	24,590	46,760	44,441
归属于母公司所有者的净利润	19,889	10,866	35,841	40,250
占营业收入比 (%)				
营业成本	69.86	74.60	64.21	66.47
销售费用	6.60	6.46	8.05	6.06
管理费用	12.78	14.19	14.28	12.35
财务费用	7.11	12.04	14.40	11.99
投资收益	12.72	8.64	8.25	3.81
营业利润	13.09	-4.58	2.27	2.00
营业外收支净额	12.61	12.72	15.37	11.28
利润总额	25.69	8.14	17.64	13.28
净利润	20.94	5.37	11.95	9.93
归属于母公司所有者的净利润	19.36	2.37	9.16	9.00
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	26,134	69,828	118,823	75,739
投资活动产生的现金流量净额	-116,890	-349,422	-578,272	-420,680
筹资活动产生的现金流量净额	202,455	525,028	616,223	77,441

附件5 扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司主要财务指标(续表3)

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标				
EBIT	33,701	101,023	135,805	119,255
EBITDA	-	218,616	231,510	197,395
总有息负债	3,331,569	2,966,533	2,290,962	1,439,073
毛利率(%)	30.14	25.40	35.79	33.53
营业利润率(%)	13.09	-4.58	2.27	2.00
总资产报酬率(%)	0.44	1.40	2.20	2.60
净资产收益率(%)	0.70	0.81	1.57	1.75
资产负债率(%)	59.94	57.95	51.56	44.50
债务资本比率(%)	52.11	49.38	43.42	36.12
长期资产适合率(%)	147.62	146.05	143.97	156.42
流动比率(倍)	1.82	1.72	1.99	2.46
速动比率(倍)	1.32	1.24	1.39	1.70
保守速动比率(倍)	0.47	0.41	0.40	0.42
存货周转天数(天)	1,346.60	1,020.05	1,119.60	792.35
应收账款周转天数(天)	103.91	77.40	75.55	56.17
经营性净现金流/流动负债(%)	1.20	3.82	10.06	7.21
经营性净现金流/总负债(%)	0.60	1.90	4.55	3.65
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.49	0.50	0.84	0.90
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.92	0.73	0.95	1.42
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.58	1.63	2.35
现金比率(%)	47.25	40.82	39.12	41.79
现金回笼率(%)	113.07	123.93	115.71	109.71
担保比率(%)	31.58	51.55	14.54	6.90

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额 /所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%



附件 7 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



附件 8 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。