



扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司 2018 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2017】536 号

公司债券信用等级: **AA+**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: **稳定**

发债主体: 扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司

发行规模: 本次债券发行总额不超过 15 亿元

债券期限: 不超过 10 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还到期债务

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	778.99	753.11	723.10	616.30
所有者权益	325.37	321.32	304.08	298.51
营业收入	42.81	59.18	45.79	39.13
利润总额	5.27	7.67	3.73	6.90
经营性净现金流	2.68	8.57	6.98	11.88
资产负债率(%)	58.23	57.33	57.95	51.56
债务资本比率(%)	49.32	48.18	49.38	43.54
毛利率(%)	19.72	22.65	25.40	35.79
总资产报酬率(%)	1.01	1.92	1.40	2.24
净资产收益率(%)	1.29	1.90	0.81	1.57
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.34	0.62	0.50	0.82
经营性净现金流/总负债(%)	0.61	2.01	1.90	4.55

注: 2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 杨绪良

评级小组成员: 孙 珊 赵 婧

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

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”)主要负责扬州市水务、燃气、交通运输等公用事业运营及城市基础设施建设等业务。评级结果反映了公司在扬州市经济发展和城市建设中具有重要地位,近年来扬州市经济保持较快增长,财政实力较强,公司营业收入逐年增长,公用事业运营业务具有较强的区域专营优势并得到政府多方面支持等优势;同时也反映了扬州市市区地方政府债务规模相对较高,债务压力相对较重,公司在建及拟建项目规模较大,未来面临一定的资本支出压力,公司有息负债逐年增长,在总负债中的占比较高,对外担保金额仍较大,存在一定的或有风险等不利因素。综合分析,公司偿还债务的能力很强,本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年,扬州市经济规模有望继续增长,公司仍将在扬州市公用事业运营及基础设施建设领域具有重要地位。综合来看,大公对扬州城控的评级展望稳定。

主要优势/机遇

- 公司作为扬州市最主要的公用事业运营及城市基础设施建设主体,在扬州市经济发展和城市建设中具有重要地位;
- 扬州市具有较好的区位条件和产业优势,近年来经济保持较快增长,财政实力较强,为公司业务发展提供良好的外部环境;
- 近年来公司营业收入逐年增长,水务、燃气、交通运输等公用事业运营业务具有较强的区域专营优势,收入来源较为稳定;
- 公司得到政府在股权划拨、资产注入和财政补贴等多方面的支持。

主要风险/挑战

- 扬州市市区地方政府债务规模相对较高,债务压力



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

公司债券信用评级报告

相对较重；

- 公司在建及拟建项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 公司有息负债逐年增长，且在总负债中的占比较高，存在较大的偿付压力；
- 公司对外担保金额较大，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。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十二月十二日

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

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、扬州市市政工程总公司、扬州市洁源排水有限公司、中房集团扬州房地产开发公司6家公司股权出资设立。2001年12月，扬州市国资委对公司下属子公司股权进行调整，公司注册资本增加至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2017年9月末，公司注册资本为人民币70.00亿元，扬州市政府为公司的控股股东和实际控制人，扬州市国资委履行出资人职责。

公司是扬州市最主要的公用事业运营及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、公用事业运营、房地产开发、基础设施建设等业务。截至2017年9月末，公司纳入合并范围的二级子公司共有21家（详见附件3）。

发债情况

债券概况

本次债券是扬州城控面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过人民币15亿元，发行期限为不超过10年。本次债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券无担保。

募集资金用途

本次债券募集资金不超过人民币15亿元，扣除相关发行费用后，全部用于偿还到期债务。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济



下行压力，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，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长12.0%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年前三季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，固定资产投资（不含农户）同比增长7.5%，社会消费品零售总额同比增长10.4%，进出口总额同比增长16.6%。同期，全国公共财政预算收入为13.41万亿元，同比增长9.7%；政府性基金预算收入为3.85万亿元，同比增长33.3%。此外，2017年前三季度，我国全社会融资规模增量为15.67万亿元，同比增长2.21万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加11.46万亿元，同比增长1.46万亿元。截至2017年9月末，广义货币（M2）余额165.57万亿元，同比增长9.2%，增速较去年同期下降2.3个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资



活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，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

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2016年末，地方政府一般债务余额9.79万亿元，同比增长5.7%，专项债务余额5.53万亿元，同比增长0.6%。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自



身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于 10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017 年 1~9 月，全国实现政府性基金收入 3.85 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 3.20 万亿元，分别同比增长 33.3%和 39.4%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。2017 年以来，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），明确了先有预算，后有购买的政府购买服务原则，列出了政府购买服务负面清单等，进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而进一步发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。



预计未来1~2年,随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施,我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间,随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善,对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

扬州市具有较好的区位条件和产业优势,近年来经济保持较快增长,为公司业务发展提供良好的外部环境

扬州市地处江苏省中部,位于长江下游北岸、江淮平原南端,是南京都市圈紧密圈城市和长三角城市群城市。扬州市下辖3个区、2个县级市和1个县¹,以及扬州经济技术开发区。截至2016年末,全市面积6,591平方公里,常住人口449.14万人。

表1 2016年江苏省各地级市主要经济指标对比(单位:亿元、%)

城市	GDP	GDP 排名	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般预算收入	一般预算收入 排名
苏州市	15,475.09	1	7.5	14.50	1,730.00	1
南京市	10,503.02	2	8.0	12.73	1,142.60	2
无锡市	9,210.02	3	7.5	14.13	875.00	3
南通市	6,768.20	4	9.3	9.27	590.20	4
徐州市	5,808.52	5	8.2	6.68	516.06	5
常州市	5,773.90	6	8.5	12.27	480.30	6
盐城市	4,576.10	7	8.9	6.33	415.20	7
扬州市	4,449.38	8	9.4	9.92	345.30	8
泰州市	4,101.78	9	9.5	8.83	327.60	9
镇江市	3,833.84	10	9.3	12.06	293.01	11
淮安市	3,048.00	11	9.0	6.24	315.51	10
连云港市	2,376.48	12	7.8	5.30	211.47	13
宿迁市	2,351.12	13	9.1	4.83	238.08	12

数据来源:2016年江苏省各地级市国民经济和社会发展统计公报

扬州市处于沿海与长江“T”型产业带结合部,东西承接上海、南京两大经济圈,南北联接苏南、苏北两大经济板块,区位优势明显。扬州市交通便利,京杭大运河与长江在扬州南部汇流,构成市域航道主骨,构筑了“三纵四横”的内核主航道网;港口布局为“一港三区”,主港区六圩港区是国家一类开放口岸,江都港区、仪征港区分列两翼;京沪高速公路、宁通高速公路在境内交汇,扬溧高速公路经润扬长江公路大桥直通苏南。

扬州市社会经济发展水平居江苏省各地级市中下游,同时扬州市工业经济基础较好,已形成以汽车、船舶、石油化工、机械装备四大产业为支柱,以新能源、新光源、新材料产业为特色的发展格局。

¹ 分别为广陵区、邗江区、江都区、仪征市、高邮市及宝应县。



表 2 2014~2016 年扬州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,449.38	9.4	4,016.84	10.3	3,697.89	11.0
人均地区生产总值（万元）	9.92	-	8.96	-	8.27	-
财政总收入	-	-	515.18	10.0	726.27	11.9
一般预算收入	345.30	2.5	336.75	14.1	295.19	13.9
规模以上工业增加值	2,298.10	9.2	2,250.23	10.0	2,145.68	12.0
全社会固定资产投资	3,288.68	15.3	2,856.82	18.2	2,416.66	19.3
社会消费品零售总额	1,358.80	9.9	1,236.96	9.7	1,232.00	12.1
三次产业结构	5.6:49.4:45.0		6.0:50.1:43.9		6.5:51.0:42.5	

数据来源：2014~2016 年扬州市国民经济和社会发展统计公报

扬州市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，整体经济实力较强。依托良好的区位条件和产业优势，近年来扬州市经济保持较快增长。2014~2016 年，扬州市地区生产总值分别同比增长 11.0%、10.3%和 9.4%。2016 年，扬州市地区经济保持增长，实现地区生产总值 4,449.38 亿元，同比增长 9.4%；一般预算收入 345.30 亿元，同比增长 2.5%；规模以上工业增加值 2,298.10 亿元，同比增长 9.2%；全社会固定资产投资 3,288.68 亿元，同比增长 15.3%。2016 年，扬州市三次产业结构为 5.6:49.4:45.0，其中第一产业 251.49 亿元，同比增长 0.1%，第二产业 2,197.63 亿元，同比增长 8.3%，第三产业 2,000.26 亿元，同比增长 12%；产业规模不断扩大，累计完成总产值 10,099.60 亿元，完成规模以上工业增加值 2,298.10 亿元，同比增长 9.2%，增幅高于省均 1.5 个百分点；完成固定资产投资 3,288.68 亿元，同比增长 15.3%，增幅高于省均 7.8 个百分点，居全省第 2 位；消费增速不断加快，完成社会消费品零售总额 1,358.80 亿元，同比增长 9.9%。

根据扬州市统计局公开数据，2017 年 1~9 月，扬州市实现地区生产总值 3,735.21 亿元，同比增长 7.8%；规模以上工业增加值 1,850.05 亿元，同比增长 7.4%；全社会固定资产投资 2,671.36 亿元，同比增长 12.7%。

综合来看，扬州市具有较好的区位条件和产业优势，整体经济实力较强。近年来，扬州市经济增长较快，产业结构不断优化，能够为公司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

扬州市财政实力较强，税收收入在一般预算收入中占比较高；政府性基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来增长具有一定的不确定性

2014~2016年，扬州市全市财政本年收入有所波动，分别是647.22亿元、676.21亿元和644.94亿元，但整体实力较强。同期，扬州市全市地方财政收入占财政本年收入的比重分别为82.19%、81.25%和76.85%，占比逐年下降但持续保持较高水平。

表3 2014~2016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		
		2016年	2015年	2014年	2016年	2015年	2014年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	644.94	676.21	647.22	84.66	79.37	114.96
	地方财政收入	495.64	549.43	531.95	77.82	76.90	108.70
	一般预算	345.30	336.75	295.19	43.07	40.63	31.14
	其中：税收收入	267.16	274.67	242.22	20.49	25.79	22.84
	政府性基金	129.66	188.14	209.94	31.63	31.37	70.08
	预算外	20.69	24.54	26.82	3.13	4.89	7.49
	转移性收入	149.29	126.78	115.27	6.83	2.48	6.26
	一般预算	143.10	119.88	106.74	7.52	7.93	7.63
	政府性基金	6.19	6.90	8.53	-0.69	-5.46	-1.37
财政 本年 支出	财政本年支出合计	714.11	709.70	645.77	104.26	94.22	106.19
	地方财政支出	657.20	655.66	596.71	140.23	121.48	137.39
	一般预算	478.97	442.78	367.73	95.15	92.66	73.88
	政府性基金	161.17	189.24	202.83	44.48	25.22	57.27
	预算外	17.06	23.64	26.15	0.59	3.61	6.25
	转移性支出	56.90	54.04	49.06	-35.97	-27.26	-31.20
收支 净额	本年收支净额	-69.17	-33.49	1.45	-19.60	-14.85	8.77
	地方财政收支净额	-161.56	-106.23	-64.76	-62.40	-44.59	-28.69
	转移性收支净额	92.39	72.74	66.21	42.80	29.74	37.46

数据来源：根据扬州市财政局提供资料整理

从地方财政收入结构来看，2014~2016年，扬州市一般预算收入在地方财政收入中的占比均超过55%且逐年上升；同期，税收收入分别为242.22亿元、274.67亿元和267.16亿元，有所波动，其中2016年税收收入同比略有下降，主要是受“营改增”政策影响；税收收入在一般预算收入中的占比分别为82.06%、81.57%和77.37%，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，



扬州市税收收入以营业税、增值税、企业所得税和土地增值税为主，2014~2016 年，上述四个税种收入之和占同期税收收入的比例分别为 73.39%、74.53%和 73.90%。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。

以土地出让收入为主的政府性基金收入是地方财政收入的重要组成部分。2014~2016 年，扬州市政府性基金收入分别为 209.94 亿元、188.14 亿元和 129.66 亿元，占地方财政收入比重分别为 39.47%、34.24%和 26.16%。2016 年，扬州市政府性基金收入 129.66 亿元，受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，本年土地拍卖地块较少，所拍地价较低，同比下降 31.08%。土地出让收入易受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来增长具有一定的不确定性。

近年来，扬州市上级转移支付收入规模逐年增加，是财政本年收入的重要补充。2016 年，扬州市转移性收入中，返还性收入 29.87 亿元，一般性转移支付收入 53.86 亿元，专项转移支付收入 59.37 亿元。

总体来看，扬州市财政实力较强，税收收入在一般预算收入中占比较高；政府性基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来增长具有一定的不确定性。

财政支出及政府债务

扬州市财政支出规模持续增长，一般预算支出中刚性支出占比有所波动；扬州市市区地方政府债务规模相对较高，债务压力相对较高

近年来，扬州市财政支出规模持续增长，以一般预算支出为主。

表 4 2014~2016 年扬州市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	478.97	100.00	442.78	100.00	367.73	100.00
狭义刚性支出 ²	220.55	46.05	197.18	44.53	167.90	45.66
一般公共服务	57.50	12.00	55.75	12.59	48.02	13.06
教育	84.73	17.69	75.29	17.00	65.37	17.78
社会保障与就业	40.52	8.46	33.76	7.62	28.41	7.73
医疗卫生	37.80	7.89	32.38	7.31	26.09	7.10
广义刚性支出 ³	296.27	61.86	262.87	59.37	256.70	69.81

数据来源：根据扬州市财政局提供资料整理

2014~2016 年，扬州市财政本年支出分别为 645.77 亿元、709.70 亿元和 714.11 亿元，整体规模增长较快。同期，全市一般预算支出逐年上升，一般预算支出中狭义刚性支出和广义刚性支出在一般预算支

² 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。

³ 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。



出的中的占比均有所波动。

近年来，扬州市政府性基金支出规模逐年下降。2014~2016 年，政府性基金支出分别为 202.83 亿元、189.24 亿元和 161.17 亿元，其中城乡社区事务支出的占比约为 95%，相对较高。

根据扬州市财政局提供的资料，截至 2016 年末，扬州市市区⁴地方政府直接债务余额为 393.96 亿元，担保债务余额为 17.17 亿元，扬州市市区地方政府债务规模相对较高，债务压力相对较重。

经营与政府支持

公司营业收入主要来自公用事业运营及房屋销售业务，经营范围较广，收入来源较为多元；房地产销售业务收入逐年上升，房地产销售业务易受宏观政策及市场环境影响，收入规模具有一定的不确定性

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，营业收入主要来自于房地产销售、水务、燃气、交通运输等业务。2014~2016 年，公司营业收入分别为 39.13 亿元、45.79 亿元和 59.18 亿元，逐年上升。2016 年，公司营业收入同比增加 13.39 亿元，主要是由于公司的房地产销售、租赁以及电力投资收入增加，同时新增蒸汽销售收入。2014~2016 年，公司毛利率分别为 35.79%、25.40%和 22.65%，逐年下降。

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。近年来随着用户数量增加，公司的自来水供应收入及污水处理收入逐年增长。

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，主要包括煤气、天然气销售，及燃气管道工程施工业务。2014~2016 年，该业务收入有所波动，毛利润逐年下降。其中 2016 年，公司燃气业务收入 5.81 亿元，毛利润 1.54 亿元，同比分别下降 2.54%和 22.82%，主要是根据《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，扬州市调降市区非居民用天然气销售价格；同时公司占车用气销售量约为 30%的原西站加气站于 2015 年末进行异地搬迁，于 2016 年 9 月恢复供气，造成了毛利率较高的车用气销售业务收入 2016 年同比下降；燃气工程由于 2016 年结转的工程收入减少，同时相应工程受工程难度以及材料成本较高因素，毛利率同比有所下降。2017 年 1~9 月，公司燃气毛利率同比减少 30.82 个百分点，主要是由于 2016 年 1~9 月公司燃气收入未进行内部交易抵消处理，2017 年 1~9 月公司燃气收入进行了内部交易抵消处理，同时 2017 年以来管道原材料价格上涨，燃气管道工程成本增加。

⁴ 扬州市市区包括扬州市市直和三个行政区（广陵区、邗江区、江都区）和四个功能区（开发区、瘦西湖风景区、生态科技新城、化工园区），不包括仪征市、高邮市及宝应县。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入及利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	42.81	100.00	59.18	100.00	45.79	100.00	39.13	100.00
燃气	3.94	9.20	5.81	9.82	6.46	14.10	6.22	15.90
水务	4.89	11.42	7.65	12.93	7.50	16.38	6.31	16.13
交通运输	3.94	9.21	5.31	8.97	5.97	13.04	6.51	16.63
房地产销售	13.98	32.65	15.34	25.92	5.41	11.82	2.88	7.35
基础设施代建	2.71	6.32	2.21	3.74	3.54	7.73	3.82	9.77
土地一级开发	-	-	1.32	2.24	1.52	3.32	1.38	3.53
租赁	5.15	12.03	7.39	12.49	6.45	14.08	4.13	10.56
酒店宾馆	1.92	4.48	2.48	4.18	3.30	7.20	3.16	8.08
电力投资	1.48	3.47	3.86	6.52	1.17	2.56	1.72	4.40
蒸汽销售	1.06	2.48	2.74	4.64	-	-	-	-
其他	3.74	8.73	5.06	8.55	4.48	9.77	3.00	7.66
毛利润	8.44	100.00	13.40	100.00	11.63	100.00	14.00	100.00
燃气	0.64	7.61	1.54	11.48	1.99	18.06	2.19	15.62
水务	1.69	20.05	2.61	19.50	0.69	5.91	2.29	16.35
交通运输	-1.38	-16.39	-2.09	-15.60	-0.74	-6.38	0.39	2.75
房地产销售	1.69	20.06	2.23	16.60	0.54	4.68	1.76	12.55
基础设施代建	0.18	2.16	0.08	0.57	0.25	2.14	0.35	2.50
土地一级开发	-	-	0.73	5.43	0.84	7.19	0.89	6.37
租赁	3.15	37.29	4.19	31.26	4.02	34.56	2.88	20.60
酒店宾馆	1.37	16.24	1.55	11.58	2.37	20.36	2.30	16.42
电力投资	0.38	4.50	0.87	6.49	0.08	0.70	0.08	0.58
蒸汽销售	0.11	1.27	0.18	1.32	-	-	-	-
其他	0.61	7.21	1.52	11.36	1.49	12.78	0.88	6.26
毛利率	19.72		22.65		25.40		35.79	
燃气	16.31		26.49		32.52		35.17	
水务	34.61		34.15		9.16		36.26	
交通运输	-35.09		-39.40		-12.43		5.93	
房地产销售	12.11		14.50		10.06		61.10	
基础设施代建	6.74		3.46		7.02		9.15	
土地一级开发	-		54.95		55.00		64.58	
租赁	61.10		56.71		62.34		69.81	
酒店宾馆	71.48		62.73		71.83		72.70	
电力投资	25.61		22.55		6.94		4.75	
蒸汽销售	10.07		6.45		-		-	
其他	16.28		30.09		33.21		29.26	

数据来源：根据公司提供资料整理



交通运输业务由子公司扬州市交通产业集团有限责任公司（以下简称“交通集团”）负责。2014~2016年，该业务收入及毛利润均逐年下降，主要是受经济处于下行期、扬州市实行1小时内免费换乘以及出行方式替代（私家车、高铁）等影响，公司客运量减少，城市公交和长途客运业务板块收入均逐年下降。

房地产销售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。2014~2016年，公司的房地产销售收入分别为2.88亿元、5.41亿元和15.34亿元，逐年上升，随着公司旗下保障房项目和商品房项目去库存进展顺利，销售情况较好，保障房销售业务收入和商品房销售业务收入均逐年上升。同期，受拿地成本不同的影响，该业务毛利率有所波动。

基础设施代建业务收入是公司承担基础设施建设项目所获得的成本加成代建费的投资收入。2014~2016年，公司的基础设施代建业务收入分别为3.82亿元、3.54亿元和2.21亿元，逐年略有下降。

土地一级开发业务由子公司扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“新盛投资”）负责。2014~2016年，公司土地一级开发收入分别为1.38亿元、1.52亿元和1.32亿元，略有波动，毛利率逐年略有下降。2017年1~9月，公司未产生土地一级开发业务收入。

租赁收入主要是公司本部及下属子公司的设备、办公楼宇、商铺门面、停车场等资产对外出租形成的收入。近年来随着可出租面积持续增加及租金价格上涨，租赁收入大幅增加，毛利率较高。

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。2014~2016年，公司分别实现酒店宾馆收入3.16亿元、3.30亿元和2.48亿元，有所波动。2016年，公司酒店宾馆收入同比下降24.91%，主要是受2016年公司将三级子公司扬州迎宾馆无偿划出的影响。2014~2016年，公司实现电力投资收入1.72亿元、1.17亿元和3.86亿元，有所波动。

蒸汽销售业务由2016年公司新增子公司扬州威亨热电有限公司（以下简称“威亨热电”）和扬州供热有限公司负责。2016年，公司新增蒸汽销售收入2.74亿元，毛利率为6.45%。

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。

2017年1~9月，公司实现营业收入42.81亿元，同比增长36.45%，毛利率19.72%，同比减少6.30个百分点，其中公司燃气毛利率同比减少30.82个百分点，主要是由于2016年1~9月公司燃气收入未进行内部交易抵消处理，2017年1~9月公司燃气收入进行了内部交易抵消处理，公司收入来源仍以燃气、水务、租赁、房地产销售等业务为主。

预计未来1~2年，公司营业收入仍将主要由房屋销售收入和公用事业运营业务收入等构成。房屋销售收入易受国家宏观政策及房地产市场环境等因素影响，公司未来收入规模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，承担市政工程、土地一级开发等业务，在扬州市经济发展和城市建设中具有重要地位

公司作为扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在扬州市经济发展和城市建设中具有重要地位，承担了较多的基础设施建设项目。公司以委托代建的形式，对扬州市部分市政道路及绿化工程等公共基础设施及配套设施开展投资建设，代建项目由扬州市政府及相关部门在审计项目建设成本的基础上支付一定的代建费的方式进行结算，形成公司的投资收入。公司成立以来，先后开发建设了东关街历史街区、友谊广场、文昌广场二期、康山文化园、通运商贸城、新万福路、西部客运枢纽、经刘庄综合整治工程和大王庙以东综合整治工程等工程项目，累计完成投资近 200 亿元。2016 年，公司主要完工项目为头桥水厂扩建工程、廖家沟取水口迁建工程、扬州市污泥处置及资源化利用工程、扬州西部交通客运枢纽工程。

表 6 截至 2017 年 9 月末公司主要在建及拟建基础设施建设项目投资情况⁵（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	已投资金额 ⁶	项目建设时间
新万福路	23.62	15.70	2013 年~2021 年
扬州体育场	5.83	4.77	2012 年~2018 年
会展三期	5.81	2.82	2013 年~2019 年
会展酒店	4.35	2.34	2013 年~2019 年
荷花池停车场	3.02	0.52	2015 年~2018 年
南部快速通道	56.00	4.50	2016 年~2019 年
六圩污水处理厂三期工程	3.58	2.32	2015 年~2018 年
扬子江南路污水主管改造工程	1.68	0.67	2016 年~2018 年
扬州市汤汪污水处理厂三期工程	7.94	0.56	2017 年~2021 年
扬州市第四水厂深度处理工程	1.94	0.05	2017 年~2018 年
扬州市头桥水厂深度处理工程	1.76	0.00	2017 年~2018 年
合计	115.53	34.25	—
主要拟建项目名称	总投资	资金来源	项目建设时间
东部客运枢纽	20.00	自筹+贷款	2018 年~2020 年

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，公司在建的基础设施建设项目主要为新万福路、扬州市汤汪污水处理厂三期工程、扬州体育场等，总投资额 115.53 亿元，累计完成投资 34.25 亿元。拟建项目主要为东部客运枢纽项目，

⁵ 公司在建基础设施建设项目为尚未竣工、工程款尚未完全支付的基础设施建设项目。截至 2017 年 9 月末，公司主要在建及拟建基础设施建设项目中新万福路、扬州体育场和南部快速通道项目采用代建模式，其余项目均采用自建模式。

⁶ 截至 2017 年 9 月末公司主要在建及拟建基础设施建设项目的已投资金额为实际支付款。



估算总投资 20.00 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。

土地一级开发业务由子公司新盛投资承担。公司接受扬州市政府及相关部门委托，对扬州市国土局等相关部门征用、收购的土地进行以“九通一平”为主要内容的一级开发，开发完成后由国土局等相关部门回购并出让，按委托协议价格结算土地开发工程款。2014~2016 年，公司土地一级开发收入分别为 1.38 亿元、1.52 亿元和 1.32 亿元。2017 年 1~9 月，公司未产生土地一级开发收入，主要是由于 2017 年公司未进行土地出让，同时公司将于年底确认 2017 年之前的土地出让结算款。

总体来看，公司作为扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，仍承担了较多的市政工程、土地一级开发等业务，在扬州市经济发展和城市建设中仍具有重要地位。

● 水务板块

公司供水业务及污水处理业务具有较强的区域专营优势，近年来收入规模稳定增加

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”）和扬州市洁源排水有限公司（以下简称“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。

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 2,000 平方公里，服务人口 260 万。截至 2017 年 9 月末，自来水公司拥有 3 座原水厂、3 座制水厂，供水能力为 100 万吨/日，主管网长度 2,138.04 公里。随着供水业务的扩大及供水价格的提高，2014~2016 年，公司供水收入稳定增长。同时，自来水公司进行技术改造，控制制水成本，供水业务盈利能力较好。总体来看，公司实现扬州市市区供水全覆盖，具有较强的区域专营优势，未来供水业务收入和利润水平仍将继续保持增长。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司自来水供应业务经营情况

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
核定日制水产能（万吨）	100.00	100.00	100.00	75.00
供水总量（万吨）	17,071.39	22,168.90	20,693.69	19,684.96
售水总量（万吨）	14,960.86	19,391.72	18,046.91	17,311.82
主管网长度（公里）	2,138.04	2,044.02	1,909.72	1,784.00
销售收入（万元）	24,145.08	35,792.73	32,760.89	31,514.91
毛利润（万元）	9,500.73	14,826.25	12,796.10	12,697.58
产销差率（%）	12.36	12.53	12.79	12.06
水费回收率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



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。截至 2017 年 9 月末，洁源排水下辖两座污水处理厂，污水处理能力为 33 万吨/日，污水管道 442 公里，污水泵站 45 座，其中汤汪厂达到国家一级 B 排放标准，六圩厂达到国家一级 A 排放标准。污水处理费由自来水公司含在自来水价中代收，定期上缴至市财政专户，市财政根据洁源排水申报的计划审核后下拨使用。随着供水用户数量的增长，2014~2016 年，公司分别实现污水处理收入 8,020 万元、8,716 万元和 9,354 万元。总体而言，公司在扬州市污水处理领域具有重要地位，未来污水处理收入将保持稳定增长。

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。近年来，公司先后承接了扬州市多个高层住宅小区的内部供水管道安装工程、宝应潼河水厂建设工程、扬州火车站工程和增压泵房维护业务等。2014~2016 年，公司的自来水管网工程施工收入分别为 2.36 亿元、3.35 亿元和 3.14 亿元，收入规模有所波动。

综合来看，公司自来水供应业务和污水处理业务在全市具有较强的区域专营优势。未来，随着供水管网建设的逐步推进和供水范围的不断扩大，公司水务收入规模将保持稳定增长。

● 燃气板块

公司燃气销售业务以天然气供应为主，业务范围较大，近年来收入规模有所波动；燃气管道工程安装业务盈利能力较强

公司燃气业务由中燃燃气负责。中燃燃气主要负责扬州市区的燃气供应，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，燃气销售业务量约占全市的 90%，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。其中燃气销售业务以天然气销售为主。近年来，公司燃气销售业务收入分别为 3.63 亿元、3.85 亿元和 3.71 亿元，有所波动。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司燃气销售业务经营情况

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
用户总数（万户）	38.47	35.66	31.13	26.45
燃气供应量（万立方米）	11,595.24	14,853.22	14,170.73	13,080.16
燃气销售量（万立方米）	11,871.16	14,761.64	14,022.10	13,097.87
管道长度（公里）	2,224.56	2,090.68	1,922.32	1,684.10
销售收入（万元）	29,165.22	37,118.92	38,481.93	36,277.74
毛利润（万元）	-1,322.87	-1,119.35	-1,544.25	1,097.59

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2017 年 9 月末，公司拥有天然气门站 1 座，天然气高、中压调压站 4 座，低压调压站 51 座，各类燃气调压设施近 642 处，CNG 标准站 9 座及 LNG 加气站 3 座，高压管网 45.73 公里，中压管网 446.49 公里，低压管网 1,732.34 公里；总用户数达到 38.47 万户，较 2016 年末增加 2.81 万户，其中住宅用户新增 2.79 万户，工商业用户新增 0.02 万户；城市燃气化率达 65%，其中天然气管道气化率约 75%以上，基本实现了以天然气为主的燃气供应格局。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。

公司的主要气源供应商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。燃气价格方面，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，调降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。

除燃气销售业务外，中燃燃气同时负责燃气管道工程施工业务，包括燃气挂表的安装及管道改造、工业用户及商业用户的燃气接入工程、房地产项目的燃气管网接入铺设及后续维护业务。公司先后承接了扬州市新建房地产项目的管道接入、老小区的管道改造、重大工业项目的燃气管道接入及餐饮酒店的燃气工程等。2014~2016 年，燃气管道工程施工收入分别为 2.59 亿元、2.61 亿元和 2.10 亿元，毛利率均在 75%以上，收入规模有所波动，盈利能力较强。2017 年 1~9 月，该业务实现收入 1.02 亿元，毛利率为 75.92%，同比减少 4.73 个百分点，主要是由于 2017 年公司燃气管道工程业务的原材料成本同比大幅增加，燃气管道工程业务毛利率同比下降，盈利能力仍较强。

综合来看，公司燃气销售业务以天然气供应为主，业务范围较大，近年来收入规模有所波动。燃气管道工程安装业务盈利能力较强。

● 交通运输板块

**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；
长途公路客运和港口业务收入逐年下降，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业务。2014~2016 年，该业务收入及毛利润均逐年下降，主要是受扬州市出行方式替代（私家车、高铁）影响，公司客运量减少，城市公交和长途客运业务板块收入逐年下降。



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，在扬州市区的公交业务市场份额达到 100%，区域专营优势明显。截至 2017 年 9 月末，公司拥有场站面积逾 22 万平方米，拥有 5 家运营分公司，拥有公交车 1,596 辆、公交线路 123 条，公交运营线路总长度 1,983 公里。2016 年，公司公交客运总量为 12,475 万人次，辐射扬州市域范围。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，有效地支持了公交业务的发展。2014~2016 年，公司获得公交财政补贴分别为 0.79 亿元、2.12 亿元和 3.42 亿元，计入公司的营业外收入。

表 9 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司城市公交业务经营情况

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
期末运营线路条数（条）	123	119	111	110
期末运营线路总长（公里）	1,983	1,917	1,716	1,668
期末运营车辆数（辆）	1,596	1,496	1,621	1,372
客运量（万人次）	8,722	12,475	12,985	12,866
营业收入（万元）	10,438	15,381	15,921	16,345
财政补贴（万元）	27,553	34,158	21,248	7,948
燃油补贴（万元）	3,022	4,324	4,664	5,180

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2014~2016 年，公司长途客运业务收入分别为 2.78 亿元、2.66 亿元和 2.32 亿元，逐年减少。截至 2017 年 9 月末，公司拥有各类客运车辆 348 辆，客运班线 131 条，日发班 1,195 班次；2016 年公司公路客运发送旅客 413 万人次，2017 年 1~9 月，公司公路客运发送旅客 413 万人次，实现长途客运业务收入 16,693 万元，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（以下简称“港务集团”）承担，主要负责扬州港的港口运营。2014~2016 年，公司港口业务收入分别为 2.09 亿元、1.72 亿元和 1.45 亿元，逐年减少。2016 年，公司货物吞吐量 1,892 万吨，集装箱吞吐量 49.81 万 TEU，实现港口业务收入 1.45 亿元；2017 年 1~9 月，公司货物吞吐量 1,464 万吨，集装箱吞吐量 27 万 TEU，实现港口业务收入 12,294 万元。

综合来看，公司城市公交业务区域专营优势较强，获得财政补贴支持力度较大；长途公路客运和港口业务收入逐年下降，收入来源较为稳定。

● 房地产销售板块

公司是扬州市重要的保障房投资建设主体，承担较多的保障房建设工作；公司房地产销售业务收入逐年上升，其中商品房销售业务盈利能力较强，房地产销售业务易受国家宏观政策及房地产市场环境影响，收入规模具有一定的不确定性

公司房地产销售业务主要包括保障房、商品房等房屋建设及销售。2014~2016 年，房地产销售收入分别为 2.88 亿元、5.41 亿元和 15.34 亿元，是公司营业收入的重要来源，其中商品房销售业务收入分别为 2.88 亿元、4.60 亿元和 9.36 亿元，逐年上升；商品房销售业务收入在房地产销售收入中的占比分别为 100.00%、84.90%和 60.99%，逐年下降。2017 年 1~9 月，公司的房地产销售收入为 13.98 亿元，其中保障房销售收入为 1.80 亿元，商品房销售收入为 12.17 亿元。

保障房销售业务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。公司进行保障房建设的基本模式为：公租房和廉租房由扬州市政府及相关部门委托公司投资建设，完工后进行移交，政府按照委托代建协议支付工程建设款及其他费用；经济适用房、限价房及棚户区改造房由公司依据江苏省及扬州市保障房建设计划投资建设，完工后公司在政府制定的保本微利、收支总平衡的原则下统一定价、定向销售；拆迁安置房是根据拆迁区域政府的拆迁规划并受其委托进行投资建设，项目竣工验收后由拆迁区域政府或相关部门分期支付安置房购房款，定向用于区域内拆迁户的安置。

商品房销售业务主要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。近年来，公司已开发完成鸿福家园、新盛花苑、尚城、扬子佳竹苑、康山文化园、西引力 U 盘、通运商贸城、国泰大厦、扬子颐和园、京杭融园等多个房地产销售项目。截至 2017 年 9 月末，公司可售房地产项目为通运商贸城、国泰大厦、万象都汇二期、扬子颐和苑及香茗湖 1 号，剩余可售面积 8.14 万平方米，剩余项目预计未来可实现销售收入约为 9.16 亿元。

截至 2017 年 9 月末，公司在建的保障房项目主要为西北拓展安置小区，在建的商品房主要为国泰大厦、商务中心二期和扬子万象都汇二期（AB 区），在建商品房总投资额为 36.77 亿元，已投资额为 19.55 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司的主要在建房地产项目总投资额为 49.00 亿元，累计完成投资 24.95 亿元。公司暂无拟建的保障房和商品房等房地产项目。



表 10 截至 2017 年 9 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 ⁷	项目性质
国泰大厦	8.04	5.05	商品房
商务中心二期	12.81	4.00	商品房
西北拓展安置小区	12.23	5.40	保障房
扬子万象都汇二期（AB 区）	15.92	10.50	商品房
合计	49.00	24.95	-

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来，房地产销售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，收入规模具有一定的不确定性。

● 其他经营板块

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

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，主要包括文昌西路 465 号、文昌西路 466 号、扬州商城、珍园、皇宫广场和国泰大厦裙楼等。2016 年，公司总租赁面积 80.83 万平方米，平均出租率 97.00%，获得租金收入 7.39 亿元，其中设备租赁收入、办公楼宇租赁收入、商铺门面租赁收入和停车场租赁收入分别为 5.55 亿元、0.49 亿元、1.31 亿元和 0.04 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，截至 2017 年 9 月末，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。2014~2016 年，酒店宾馆业务收入分别为 3.16 亿元、3.30 亿元和 2.48 亿元，毛利率较高，盈利能力较强。

电力投资业务主要由三部分构成，一是扬子江投资通过下属全资子公司扬州市电力中心和扬州热电有限公司负责经营，主要模式为扬州市电力中心通过购买扬州热电有限公司收购当地两家发电企业富余的上网电量，加成利润后转售给江苏省电力公司；二是通过下属全资子公司扬州洁源光伏股份有限公司已建成的总装机容量 9.7 兆瓦的光伏电站的电量上网；三是公司的下属全资子公司威亨热电关停自身小型发电机组转让发电量获得的发电量指标收入。2014~2016 年，电力投资业务收入分别为 1.72 亿元、1.17 亿元和 3.86 亿元，其中 2016 年，公司电力投资业务收入为 3.86 亿元，同比增长 229.19%，主要原因是 2016 年公司合并威亨热电，虽然威亨热电关停了自身小型发电机

⁷ 截至 2017 年 9 月末公司主要在建房地产项目的已投资金额为实际支付款。



组，但根据国家相关政策，威亨热电将售电指标转让获得收入。

综合来看，公司租赁、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

公司得到扬州市政府在股权划拨、资产注入和财政补贴等多方面的支持，有利于公司资产及利润规模的进一步扩大

公司主要承担扬州市市政工程、道路、保障房开发等基础设施建设，同时负责供水、污水处理、燃气供应、交通运输等公用事业运营，业务范围覆盖扬州市市区全部区域及下属县市的部分乡镇，部分业务区域专营优势较强。总体来看，公司从事基础设施建设和公用事业运营的区域范围和涉及的业务领域均在扬州市占据主导地位。

作为扬州市最主要的公用事业运营和城市基础设施建设主体，公司得到政府在股权划转、资产注入和财政补贴等多方面的支持。

股权划拨方面，2012 年 12 月，根据扬国资【2012】70 号文件，扬州市国资委将扬子江投资、交通集团、教投集团股权无偿划拨至公司；根据扬住房发【2012】68 号文件，扬州市住房保障和房产管理局将保障房公司股权无偿划拨至公司。上述四家子公司的股权划转使公司资本公积增加 44.53 亿元，同时经营业务范围大幅增加。

资产注入方面，近年来，扬州市政府多次向公司注入资金、污水及自来水管网、土地使用权、房地产等，资产注入规模较大。2013 年，公司获得政府部门拨款并指定计入资本公积的款项 17.10 亿元，以及对交通集团和教投集团追加出资无偿划拨款项 9.72 亿元；2014 年，扬州市政府对交通集团无偿划拨价值 36.46 亿元的房地产；2015 年，扬州市财政局向公司拨款 2 亿元用于对子公司教投集团增资。

财政补贴方面，公司每年获得扬州市财政局拨付的基础设施建设补贴、城市公交补贴及新城西区管委会拨付的公共设施建设补贴。2014~2016 年，公司分别获得财政补贴收入 5.76 亿元、5.45 亿元和 6.38 亿元，是利润总额的重要来源。

综合来看，公司得到扬州市政府在股权划拨、资产注入、财政补贴等多方面的支持，有利于公司资产及利润规模的扩大。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司是经江苏省人民政府批准于 2000 年 6 月成立的国有独资公司，扬州市政府为公司的控股股东和实际控制人，扬州市国资委履行出资人职责。截至 2017 年 9 月末，公司注册资本为 70 亿元人民币。

公司建立了比较完善的内部控制和管理制度。公司不设股东会，由扬州市国资委行使股东职权，设立董事会、监事会、经理层。管理



机构采用职能部室制，内部各岗位权责分明，制定了《人事管理制度》、《财务管理制度》、《资产管理制度》、《投融资管理制度》、《对外担保管理办法》等一系列内部管理制度。综合来看，公司治理结构和管理体制较为完善，内部控制和管理制度较为健全。

战略与管理

近年来，扬州市经济保持较快增长，产业结构不断优化，扬州市政府不断加大对基础设施建设的投资规模，为公司发展提供了良好的外部环境。目前，公司已发展成为拥有多家全资及控股子公司，经营业务范围涉及水务、燃气、交通运输、酒店宾馆、房地产销售、资产租赁等多个领域的大型综合性国资公司。未来，公司将围绕扬州市加快推进沿江地区融合发展、建设世界名城的战略规划，以市政公用事业、交通运输业、服务业、房地产经营为主业，以各产业协调发展为基础，以市场需求和创新为动力，以资源整合、资产盘活为手段，加快实现规模、效益的全面提升。

抗风险能力

公司是扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，承担了较多的城市基础设施建设及公用事业运营业务，在扬州市基础设施建设中的地位日益增强，得到了政府在股权划拨、资产注入和财政补贴等多方面的支持，有利于公司长期稳定发展。公司未来仍将在扬州市城市建设项目投融资、公用事业运营等领域具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

近年来，随着融资规模以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模持续增长；公司其他应收款在总资产中占比较高，面临一定的资金占用压力

近年来，随着融资规模以及项目建设规模的扩大，公司资产规模保持快速增长，2014~2016 年末，总资产年均复合增长率为 1.28%。截至 2017 年 9 月末，公司的总资产为 778.99 亿元，较 2016 年末增加 25.88 亿元。



表 11 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	91.68	11.77	97.01	12.88	89.49	12.38	56.72	9.20
应收账款	14.53	1.86	12.16	1.61	11.28	1.56	8.41	1.36
其他应收款	118.55	15.22	108.06	14.35	107.73	14.90	85.69	13.90
预付款项	39.95	5.13	32.82	4.36	47.31	6.54	35.33	5.73
存货	124.98	16.04	111.64	14.82	106.63	14.75	86.98	14.11
流动资产合计	414.12	53.16	391.24	51.95	378.81	52.39	289.29	46.94
可供出售金融资产	52.72	6.77	52.72	7.00	35.74	4.94	32.90	5.34
长期股权投资	42.71	5.48	42.71	5.67	40.50	5.60	33.36	5.41
投资性房地产	108.86	13.97	109.95	14.60	105.37	14.57	68.81	11.16
固定资产	70.34	9.03	66.01	8.77	53.94	7.46	84.18	13.66
在建工程	42.58	5.47	46.11	6.12	48.05	6.65	41.90	6.80
无形资产	22.83	2.93	25.78	3.42	40.78	5.64	45.48	7.38
非流动资产合计	364.87	46.84	361.87	48.05	344.30	47.61	327.01	53.06
资产合计	778.99	100.00	753.11	100.00	723.10	100.00	616.30	100.00

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货等构成。2014~2016 年末,公司货币资金逐年增长,2016 年末,公司货币资金为 97.01 亿元,其中银行承兑汇票保证金和存出保证金 8.33 亿元,同比增加 7.52 亿元,主要是银行存款和其他货币资金增加。其他应收款主要为应收扬州市财政局、扬州市建设局等单位的市政公共基础设施建设代垫资金,以及应收扬州易盛德产业发展有限公司、邗江区经济实业开发总公司等单位的往来款,2014~2016 年末,公司其他应收款逐年增长。2016 年末,公司其他应收款为 108.06 亿元,同比增长 0.30%,主要为应收扬州市财政局(28.63 亿元)和扬州市建设局(14.86 亿元)等单位的市政公共基础设施建设代垫资金,以及应收扬州市生态科技新城管理委员会(24.83 亿元)、扬州市新城西区管理委员会(5.75 亿元)、扬州市经济适用住房发展中心(4.76 亿元)等单位的往来款;截至 2017 年 9 月末,公司的其他应收款较 2016 年末增加 10.49 亿元,主要是由于公司应收扬州市经济适用房中心、扬州报业传媒集团有限责任公司、广陵区泰安镇人民政府和扬州自在到岛实业有限公司的往来款增加。预付款项主要是预付扬州市建设局、扬州市财政局、扬州市邗江区城北乡人民政府等单位的综合整治工程款和拆迁安置款,近年来预付款项规模有所波动,2016 年末,公司预付款项为 32.82 亿元,主要是预付江苏扬建集团有限公司 2.01 亿元、江苏天宁建设工程有限公司 1.48 亿元、扬州市邗江区人民政府新盛街道办事处 1.13 亿元、江苏江都建设集团有限公司 0.87 亿元和扬州广源集团有限公司 0.81 亿元的工程款;其中账龄在 1 年以内的占比为 16.28%,1~2 年内的占比为 24.68%,3 年以上的占比为 53.11%。2014~2016 年末,存货



规模逐年增长,2016 年末,公司存货为 111.64 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 50.66 亿元和 59.66 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。

公司非流动资产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。2014~2016 年末,可供出售金融资产和长期股权投资均逐年增长,均主要为对参股子公司、高速公路项目等的股权投资,2016 年末,公司投资规模较大的单位主要包括扬州新韵置业发展有限责任公司、扬州易盛德产业发展有限公司、江苏华建建设股份有限公司、南京邮电大学通达学院和江苏京沪高速公股份有限公司等。2014~2016 年末,公司投资性房地产逐年增长,主要为用于对外出租的房地产,包括房屋建筑物 106.58 亿元及土地使用权 3.36 亿元;2016 年末,公司投资性房地产同比增加 4.58 亿元,主要是由于房屋及建筑物同比增加。2014~2016 年末,公司固定资产有所波动,主要包括用于自身生产经营的房地产、专用设备、机器设备、运输设备等。截至 2017 年 9 月末,公司的固定资产较 2016 年末增加 4.33 亿元,在建工程较 2016 年末减少 3.53 亿元,主要是由于 2017 年公司的在建工程西部客运枢纽、部分燃气中低压管网及燃气储备站等项目转至固定资产。2014~2016 年末,公司在建工程主要包括代建的市政基础设施建设项目,2016 年末,公司在建工程主要包括万福路、体育场、商务行政区工程、国展中心工程(二期)和南邮通达学院等工程。2014~2016 年末,公司无形资产逐年减少,主要是非开发用途的经营性土地使用权,2016 年末公司无形资产较 2015 年末减少 15.00 亿元,主要是由于 2016 年公司子公司扬州迎宾馆无偿划转,同时公司城北客运站补缴的土地出让金调至投资性房地产科目。

截至 2017 年 9 月末,公司受限资产账面价值为 27.68 亿元,占总资产的 3.55%,占净资产的 8.51%,包括用于质押的货币资金 4.03 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 1.75 亿元、投资性房地产 9.70 亿元、无形资产中土地使用权 7.95 亿元。

总体来看,近年来,随着融资规模以及项目建设规模的扩大,公司总资产规模持续增长;公司其他应收款在总资产中占比较高,面临一定的资金占用压力。

资本结构

随着项目建设融资需求的增加,公司负债规模逐年增长,以非流动负债为主;公司的有息债务在总负债中的占比较高,存在较大的偿付压力;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

近年来,随着项目建设融资需求的增加,公司负债规模总体增长较快,2017 年 9 月末公司的负债总额为 453.62 亿元,较 2016 年末增加 21.82 亿元。负债结构来看,2014 年以来,非流动负债在总负债中



占比有所波动，但以非流动负债为主。2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司资产负债率分别为 51.56%、57.95%、57.33%和 58.23%。

表 12 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	453.62	100.00	431.80	100.00	419.03	100.00	317.79	100.00
流动负债合计	168.75	37.20	202.22	46.83	220.26	52.57	145.52	45.79
非流动负债合计	284.88	62.80	229.58	53.17	198.77	47.43	172.27	54.21
有息负债	316.60	69.79	298.78	69.20	296.65	70.80	230.24	72.45
短期借款	34.24	7.55	33.22	7.69	29.80	7.11	22.51	7.08
应付票据	0.25	0.06	2.93	0.68	20.81	4.97	8.64	2.72
其他应付款（付息项）	1.40	0.31	1.15	0.27	1.15	0.27	1.14	0.36
一年内到期的非流动负债	10.79	2.38	21.94	5.08	57.99	13.84	37.32	11.74
其他流动负债（应付短期债券）	20.00	4.41	44.00	10.19	20.00	4.77	10.00	3.15
长期借款	70.98	15.65	61.11	14.15	84.79	20.24	85.64	26.95
应付债券	164.75	36.32	119.32	27.63	73.03	17.43	53.28	16.77
长期应付款（付息项）	14.19	3.13	15.12	3.50	9.09	2.17	11.71	3.68

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2014~2016 年末，公司短期借款逐年增长，2016 年末，短期借款为 33.22 亿元，其中信用借款和抵押借款分别为 19.13 亿元和 7.44 亿元。2014~2016 年末，公司应付账款有所波动，2016 年末，公司应付账款为 18.70 亿元，主要包括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，应付江苏南通发电有限公司的购电款，应付充值款以及应付暂估人工费的往来款。2014~2016 年末，公司预收款项逐年增长，预收款项主要包括安置房和商品房销售、自来水销售、水务及燃气管道施工等因尚未办理正式结算形成的预收款；截至 2017 年 9 月末，公司的预收款项为 29.43 亿元，较 2016 年末增加 8.05 亿元，主要是由于公司的扬子万象都汇二期和香茗湖 1 号等地产项目销售情况较好，公司预收的购房款增加。2014~2016 年末，公司其他应付款逐年增长，主要为应付扬州恒盛城镇建设有限公司的未到结算期的款项，应付扬州东升城镇建设有限公司和扬州市财政局的往来款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借款；截至 2017 年 9 月末，公司的其他应付款为 45.20 亿元，较 2016 年末减少 6.35 亿元，主要是由于公司子公司新盛投资与扬州恒盛城镇建设有限公司的往来款减少。2014~2016 年末，公司的一年内到期的非流动负债有所波动，2016 年末，一年内到期的非流动负债为 21.94 亿元，主要包括一年内到期



的长期借款 11.47 亿元，一年内到期的应付债券 8.69 亿元及一年内到期的长期应付款 1.57 亿元，同比减少 36.05 亿元，主要是由于一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款同比减少；截至 2017 年 9 月末，公司的一年内到期的非流动负债为 10.79 亿元，较 2016 年末减少 11.5 亿元，主要是由于 2017 年公司偿还了一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款。2014~2016 年末，公司其他流动负债逐年增长，2016 年末，公司其他流动负债为 48.32 亿元，其中短期及超短期融资券为 44.00 亿元，同比增加 28.25 亿元，主要是短期及超短期融资券增加；截至 2017 年 9 月末，公司的其他流动负债为 23.38 亿元，主要是短期融资券，较 2016 年末减少 22.94 亿元，主要是由于公司于 2017 年偿还了“16 扬州城建 CP001”10.00 亿元、“16 扬城国资 SCP002”10.00 亿元以及理财直融 5.00 亿元。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款等。长期借款以保证借款、抵押借款、质押借款、保证加抵押借款为主，2014~2016 年末，公司短期借款有所波动，2016 年末，公司长期借款为 61.11 亿元，其中保证借款 26.74 亿元，保证加抵押借款 16.28 亿元，抵押借款 13.00 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司的应付债券为 164.75 亿元，包括公司已发行的企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券、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，较 2016 年末增加 45.43 亿元，主要是由于公司于 2017 年发行了 10.00 亿元“17 扬城建 PPN001”、10.00 亿元“17 扬城建 MTN001”、10.00 亿元“17 扬城建 MTN002”、6.00 亿元的“17 扬教 01”、5.00 亿元的“17 扬州交通 MTN001”和 5.00 亿元的“17 新盛投资 PPN001”。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、以及暂收新能源车辆资金等。

近年来，公司有息负债规模逐年增长。2017 年 9 月末，公司有息负债金额为 316.60 亿元，在总负债中的占比为 69.79%，占比较高，存在较大的偿付压力。从有息债务期限结构来看，公司的有息债务期限结构较为分散。

表 13 截至 2017 年 9 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	66.68	47.03	44.91	51.91	56.35	49.72	316.60
占比	21.06	14.85	14.19	16.40	17.80	15.70	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司流动比率分别为 1.99 倍、1.72 倍、1.93 倍和 2.45 倍，速动比率分别为 1.39 倍、1.24 倍、1.38 倍和 1.71 倍，总体来看，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司所有者权益逐年增加，2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公



司所有者权益分别为 298.51 亿元、304.08 亿元、321.32 亿元和 325.37 亿元，主要为资本公积、未分配利润和少数股东权益增加。2015 年末，因为公司根据所享有的权益份额确认的其他子公司权益变动而增加资本公积；2016 年末，公司所有者权益同比增加 17.24 亿元，主要是少数股东权益和未分配利润同比增加。

截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额为 89.31 亿元，担保比率为 27.45%，其中扬州市金信担保有限责任公司（以下简称“金信担保”）的在保余额为 1.34 亿元。除金信担保外，公司本部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）。其中公司对江苏融汇建设集团有限公司（以下简称“江苏融汇”）的担保余额为 14.00 亿元，对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“瘦西湖”）的担保金额为 11.50 亿元，对扬州经济开发区总公司（以下简称“扬州经开”）的担保余额为 10.30 亿元，对扬州市广通交通投资有限责任公司（以下简称“扬州广通”）的担保余额为 9.80 亿元，对扬州易盛德产业发展有限公司（以下简称“易盛德”）的担保余额为 9.40 亿元，对扬州市运和新城建设有限公司（以下简称“运和新城”）的担保金额为 6.40 亿元，对扬州市广陵新城投资发展有限公司（以下简称“广陵新城投资”）的担保余额为 6.00 亿元，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 5.12 亿元。公司未提供全部对外担保企业 2016 年的财务报表。

表 14 公司部分对外担保企业 2016 年主要财务指标（单位：亿元）

对外担保企业	期末总资产	期末总负债	营业收入(主营业务收入 ⁸)	净利润	经营性净现金流
江苏融汇建设集团有限公司	27.12	20.64	-	2.38	0.29
扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	190.76	111.60	13.55	3.46	-2.13
扬州经济开发区总公司	341.59	182.72	19.07	3.35	6.03
扬州市广通交通投资有限责任公司 ⁹	13.92	10.10	-	-	-
扬州市运和新城建设有限公司	106.66	56.44	6.32	2.26	-6.69
扬州市广陵新城投资发展有限公司	193.64	151.20	9.25	1.14	-9.13
江苏振宜实业发展有限公司	94.70	59.43	6.89	7.51	2.17
扬州市水务投资集团有限公司	13.63	6.51	-	0.04	0.36
江苏省华建建设股份有限公司	107.00	82.47	102.89	2.12	18.78

数据来源：根据公司提供资料整理

江苏融汇成立于 2013 年 11 月，经营范围包括基础设施建设，招商引资服务和咨询服务，股东为扬州市交通产业集团有限责任公司、扬州空港新城产业投资有限公司、中国新城镇控股有限公司和扬州空港新城发展基金合伙企业（有限合伙）。瘦西湖成立于 2004 年 4 月，

⁸ 振宜实业、江苏融汇和扬州广通采用的旧准则为主营业务收入。

⁹ 2016 年，扬州广通未形成主营业务收入，净利润为-2.15 万元，未提供经营性净现金流数据。



是扬州市委、市政府实施旅游名城、文化名城战略而专门成立的国有独资公司，经营范围包括房地产开发，蜀冈—瘦西湖风景名胜区内景观建设、旅游配套设施建设、市政基础设施建设，置业投资，房屋租赁，机械设备租赁，物业管理和房屋销售等。扬州经开成立于 1992 年 6 月 15 日，是由扬州经济技术开发区管理委员会出资组建的全民所有制企业，是扬州开发区最重要的开发建设主体和资产运营实体，承担扬州开发区范围内土地开发、基础设施建设及配套服务的职能。扬州广通成立于 2012 年 11 月，是运和新城的全资子公司，经营范围包括交通基础设施的投资、建设和项目管理等。易盛德成立于 2002 年 6 月 13 日，是由扬州市政府、扬州市能源交通投资公司和扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司共同出资组建，主要负责扬州新城西区的开发建设，是扬州新城西区开发及基础设施建设项目唯一实施主体。运和新城成立于 2013 年 4 月 23 日，是扬州市广陵区人民政府直属企业，由扬州市广陵区人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责。主要经营安居房建设、市政建设、古城保护建设、旧城改造、农村基础设施及配套工程建设、实业项目投资。广陵新城投资成立于 2006 年 9 月 25 日，是由扬州市广陵区城市建设投资有限责任公司和扬州市广陵区区级机关事务管理局共同出资设立的有限责任公司，经营范围包括投资置业、市政基础设施建设、广陵区政府授权范围内的资本运作等。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。振宜实业唯一股东为宝应县城市建设投资发展有限公司。

2016 年，金信担保代偿额为 1,199.16 万元，代偿笔数为 5 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

近年来，公司营业收入逐年增长，整体规模较大；期间费用规模较大，对公司的利润水平产生不利影响；以政府补助为主的营业外收入是利润总额的重要来源

2014~2016 年，公司营业收入分别为 39.13 亿元、45.79 亿元和 59.18 亿元，逐年增长；毛利率分别为 35.79%、25.40%和 22.65%，逐年下降。近年来，公司燃气、交通运输、租赁等业务收入稳定增长，同时新增蒸汽销售等业务，营业收入整体规模较大。

2014~2016 年，公司期间费用规模较大，有所波动。其中销售费用逐年减少，管理费用和财务费用均有所波动。同期，公司期间费用/



营业收入分别为 36.72%、32.69%和 23.21%，比率逐年下降但占比仍较高，削弱了公司的利润水平。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司收入和盈利情况（单位：亿元）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	42.81	59.18	45.79	39.13
毛利率（%）	19.72	22.65	25.40	35.79
期间费用	8.59	13.74	14.97	14.37
销售费用	2.20	2.66	2.96	3.15
管理费用	4.32	5.35	6.50	5.59
财务费用	2.07	5.73	5.51	5.64
投资收益	2.11	4.15	3.96	3.23
营业利润	0.97	0.63	-2.10	0.89
营业外收入	-	8.27	6.20	6.32
利润总额	5.27	7.67	3.73	6.90
净利润	4.19	6.12	2.46	4.68
总资产报酬率（%）	1.01	1.92	1.40	2.24
净资产收益率（%）	1.29	1.90	0.81	1.57

2014~2016 年，公司投资收益逐年增加，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，包括扬州市财政局拨付的基础设施建设补贴、城市公交补贴及新城西区管委会拨付的公共设施建设补贴。2014~2016 年，公司以财政专项补贴为主的营业外收入分别为 6.32 亿元、6.20 亿元和 8.27 亿元，是公司利润总额的重要来源。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 42.81 亿元，毛利率 19.72%，收入来源仍以燃气、水务、租赁、房地产销售等业务为主。

总体来看，近年来，公司营业收入逐年增长，整体规模较大；期间费用规模较大，对公司的利润水平产生不利影响；以政府补助为主的营业外收入是利润总额的重要来源。

现金流

近年来，公司经营性净现金流持续净流入；投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充

2014~2016 年，公司经营性净现金流分别为 11.88 亿元、6.98 亿元和 8.57 亿元，持续净流入，主要是由于公司公用事业运营业务具有区域专营优势，收入来源较为稳定。

2014~2016 年，随着项目投资规模的不断扩大，公司投资性净现金流持续净流出，净流出规模逐年减少。2014~2016 年，公司筹资性净现金流保持净流入，但规模有所波动，其中 2016 年公司筹资性



净现金流为 6.70 亿元，同比减少 45.80 亿元，主要是公司 2016 年公司筹资规模同比减少，同时偿还债务所支付的现金较 2015 年大幅增加。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。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	2.68	8.57	6.98	11.88
投资活动产生的现金流量净额	-7.80	-11.05	-34.94	-57.83
筹资活动产生的现金流量净额	-0.22	6.70	52.50	61.62
经营性净现金流/流动负债	1.45	4.06	3.82	10.06
经营性净现金流/总负债	0.61	2.01	1.90	4.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.34	0.62	0.50	0.82

2017 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 2.68 亿元，同比减少 2.75 亿元，主要是由于 2017 年公司上缴税费和对国泰大厦等房地产项目支付的工程款同比增加；公司投资性净现金流为-7.80 亿元，净流出规模同比减少 22.30 亿元，主要是由于公司银行借款和发行债券等规模同比减少，购买理财产品的资金同比减少；筹资性净现金流为-0.22 亿元，同比减少 4.06 亿元，主要是由于 2017 年公司控制债务规模，借款和发行债券收到的现金同比减少。

综合来看，近年来，公司经营性净现金流持续净流入，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，随着项目建设融资需求的增加，近年来，公司负债总额及有息负债规模逐年增长。随着融资规模以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模持续增长。流动资产对流动负债的覆盖程度较好，但资产负债率有所波动。2014~2016 年，公司营业收入逐年增长，整体规模较大，期间费用处于较高水平，公司的经营性净现金流持续净流入。此外，作为扬州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司得到政府在股权划拨、资产注入和财政补贴等多方面的支持。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 2017 年 11 月 20 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。



结论

近年来扬州市依托较好的区位条件和产业优势，经济保持较快增长，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为扬州市最主要的公用事业运营和城市基础设施建设主体，近年来得到政府在股权划拨、资产注入和财政补贴等多方面的支持。2014~2016年，公司营业收入逐年增长，水务、燃气、交通运输等公用事业运营业务具有较强的区域专营优势。其中公司的房地产销售收入是公司营业收入的重要来源，受宏观政策及市场环境波动较大，具有一定的不确定性。随着融资规模以及项目建设规模的扩大，公司总资产规模持续增长，公司其他应收款在总资产中占比较高，面临一定的资金占用压力。随着项目建设融资需求的增加，公司有息负债逐年增长，在总负债中的占比较高，存在较大的偿付压力；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。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，扬州市经济继续增长，公司在扬州市公用事业运营及基础设施建设领域仍将具有重要地位。因此，大公对扬州城控的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

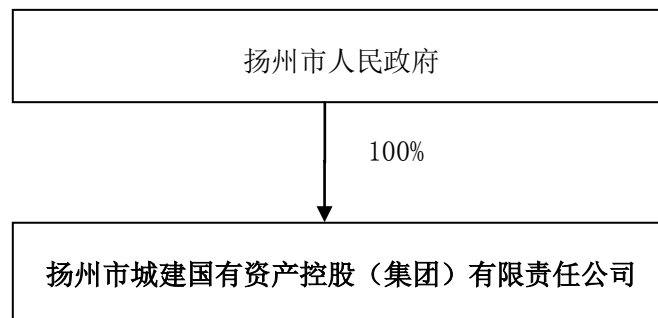
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

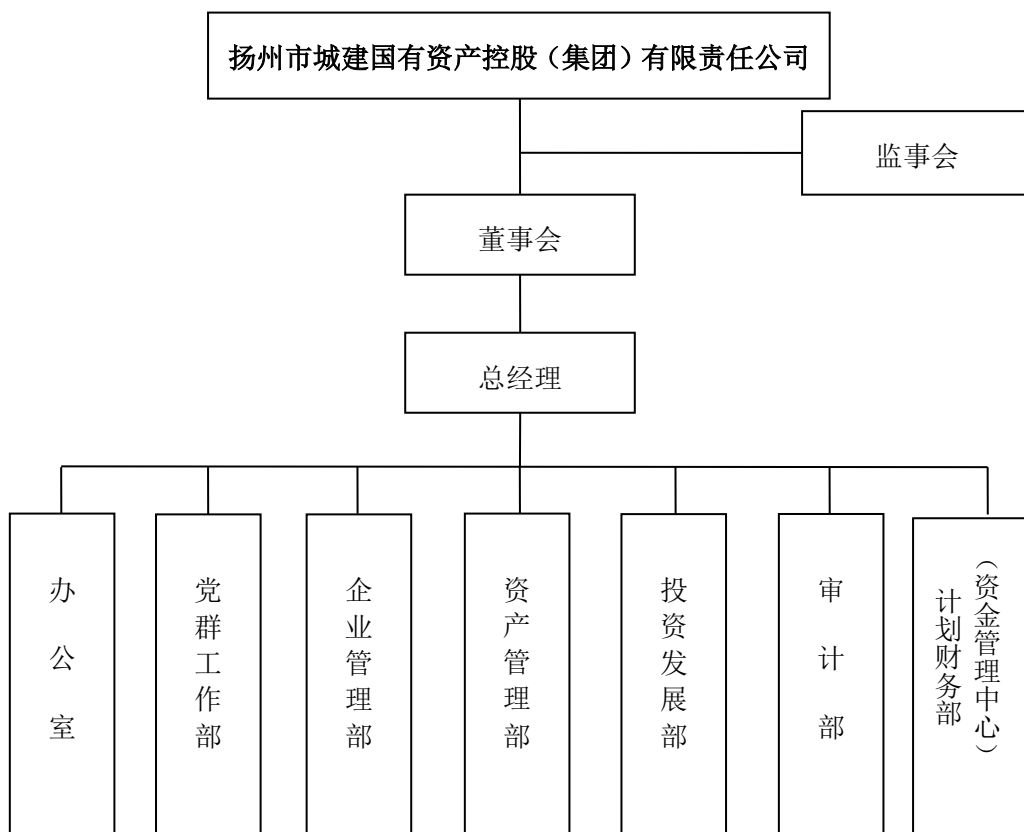


附件 1 截至 2017 年 9 月末扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司
股权结构图





附件2 截至2017年9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2017年9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	扬州中燃城市燃气发展有限公司	36,900	50.00	天然气生产销售
15	扬州市民卡有限责任公司	3,500	85.71	公共服务
16	扬州万福投资发展有限责任公司	20,000	100.00	实业投资
17	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
18	扬州市经纬规划测绘科技服务中心	3	100.00	专业技术服务
19	上海扬城商业保理有限公司	5,000	100.00	金融服务
20	扬州威亨热电有限公司	9,500	100.00	生产电、蒸汽及副产品
21	扬州供热有限公司	500	100.00	高温蒸汽的销售

数据来源：根据公司提供资料整理



附件4 截至2017年9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 ¹⁰
扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司	江苏省华建建设股份有限公司	10,000.00	2017.04.28~2018.04.28
		20,000.00	2017.01.23~2020.01.23
	江苏振宜实业发展有限公司	51,200.00	2016.01.29~2034.01.24
	扬州江广工程建设有限公司	21,000.00	2015.07.31~2018.07.30
	扬州经济技术开发区开发总公司	40,000.00	2016.01.29~2018.01.27
		30,000.00	2016.06.28~2020.08.23
		33,000.00	2016.07.19~2024.07.19
	扬州市经济适用住房发展中心	29,500.00	2014.09.12~2019.09.11
	扬州市水务投资集团有限公司	30,000.00	2014.12.31~2020.12.18
	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	20,000.00	2014.04.18~2019.12.18
		20,000.00	2014.04.16~2019.12.30
		20,000.00	2016.11.24~2017.12.31
		5,000.00	2016.12.13~2017.12.12
		5,000.00	2016.12.02~2017.12.02
		30,000.00	2017.06.25~2018.07.02
	扬州市广陵新城投资发展有限公司	60,000.00	2016.01.07~2019.01.06
	扬州市运和新城建设有限公司	63,966.34	2015.10.29~2020.10.29
	江苏融汇建设集团有限公司	100,000.00	2016.06.01~2019.06.01
		40,000.00	2016.01.15~2019.06.15
	扬州易盛德产业发展有限公司	70,000.00	2015.02.16~2021.05.20
扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	扬州物资控股有限责任公司	4,000.00	2016.01.06~2018.01.05
扬州市交通产业集团有限责任公司	扬州工艺美术集团	18,000.00	2016.11.23~2018.08.28
	扬州市广通交通投资有限责任公司	98,000.00	2016.05.27~2026.05.27
	扬州市矿务局	10,000.00	2016.06.27~2019.06.26
	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	15,000.00	2017.09.17~2018.09.16
扬州教育投资集团有限公司	扬州市特殊教育学校	10,000.00	2015.04.03~2018.04.03
		2,000.00	2015.04.03~2018.04.03
扬州新盛投资发展有限公司	扬州易盛德产业发展有限公司	15,000.00	2014.12.23~2019.12.10
		4,000.00	2016.01.19~2036.01.18
		5,000.00	2015.12.01~2022.11.15

¹⁰ 截至本报告出具日，公司对扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司的担保余额为0.50亿元，到期日为2017年12月2日的一笔担保已到期不再续保。



附件4 截至2017年9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(续表1)

单位:万元

担保单位	被担保单位	担保余额	担保期限
扬州市金信担保 有限责任公司	-	13,419.00	-
合计	-	893,085.34	-

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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	916,838	970,136	894,909	567,165
应收账款	145,268	121,605	112,797	84,109
其他应收款	1,185,487	1,080,554	1,077,279	856,926
预付款项	399,501	328,192	473,092	353,276
存货	1,249,796	1,116,430	1,066,264	869,812
流动资产合计	4,141,196	3,912,391	3,788,063	2,892,915
可供出售金融资产	527,173	527,173	357,409	329,032
长期股权投资	427,113	427,113	404,961	333,557
投资性房地产	1,088,578	1,099,455	1,053,711	688,060
固定资产	703,416	660,119	539,418	841,765
在建工程	425,838	461,146	480,545	419,047
无形资产	228,295	257,807	407,801	454,849
非流动资产合计	3,648,746	3,618,741	3,442,984	3,270,088
总资产	7,789,942	7,531,132	7,231,048	6,163,004
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.77	12.88	12.38	9.20
应收账款	1.86	1.61	1.56	1.36
其他应收款	15.22	14.35	14.90	13.90
预付款项	5.13	4.36	6.54	5.73
存货	16.04	14.82	14.75	14.11
流动资产合计	53.16	51.95	52.39	46.94
可供出售金融资产	6.77	7.00	4.94	5.34
长期股权投资	5.48	5.67	5.60	5.41
投资性房地产	13.97	14.60	14.57	11.16
固定资产	9.03	8.77	7.46	13.66
在建工程	5.47	6.12	6.65	6.80
无形资产	2.93	3.42	5.64	7.38
非流动资产合计	46.84	48.05	47.61	53.06
负债类				
短期借款	342,397	332,178	297,960	225,080
应付票据	2,475	29,284	208,067	86,420
应付账款	145,465	187,001	229,187	114,247
预收款项	294,302	213,792	170,048	134,206

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	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
其他应付款	515,522	451,957	440,266	312,855
一年内到期的非流动负债	107,932	219,388	579,949	373,205
其他流动负债	233,796	483,194	200,683	100,731
流动负债合计	1,687,453	2,022,164	2,202,630	1,455,202
长期借款	709,799	611,109	847,945	856,405
应付债券	1,647,483	1,193,200	730,258	532,790
长期应付款	221,165	221,165	177,518	139,782
专项应付款	154,515	154,515	132,887	137,067
非流动负债合计	2,848,781	2,295,808	1,987,658	1,722,744
负债合计	4,536,234	4,317,972	4,190,288	3,177,946
占负债总额比(%)				
短期借款	7.55	7.69	7.11	7.08
应付票据	0.05	0.68	4.97	2.72
应付账款	3.21	4.33	5.47	3.60
预收款项	6.49	4.95	4.06	4.22
其他应付款	11.36	10.47	10.51	9.84
一年内到期的非流动负债	2.38	5.08	13.84	11.74
其他流动负债	5.15	11.19	4.79	3.17
流动负债合计	37.20	46.83	52.57	45.79
长期借款	15.65	14.15	20.24	26.95
应付债券	36.32	27.63	17.43	16.77
长期应付款	4.88	5.12	4.24	4.40
专项应付款	3.41	3.58	3.17	4.31
非流动负债合计	62.80	53.17	47.43	54.21
权益类				
少数股东权益	209,578	207,744	127,060	107,969
实收资本(股本)	700,000	700,000	700,000	700,000
资本公积	1,926,994	1,926,994	1,921,770	1,896,035
盈余公积	22,317	18,446	16,443	16,264
未分配利润	362,887	328,045	275,419	264,882
归属于母公司的所有者权益	3,044,130	3,005,416	2,913,700	2,877,088
所有者权益合计	3,253,708	3,213,160	3,040,760	2,985,058

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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	428,052	591,779	457,943	391,292
营业成本	343,645	457,731	341,644	251,261
销售费用	21,961	26,628	29,599	31,482
管理费用	43,220	53,456	64,966	55,860
财务费用	20,738	57,281	55,124	56,352
投资收益	21,081	41,478	39,560	32,266
营业利润	9,718	6,274	-20,976	8,876
营业外收支净额	42,966	70,453	58,260	60,152
利润总额	52,684	76,727	37,283	69,028
净利润	10,800	61,169	24,590	46,760
归属于母公司所有者的净利润	38,714	55,558	10,866	35,841
占营业收入比 (%)				
营业成本	80.28	77.35	74.60	64.21
销售费用	5.13	4.50	6.46	8.05
管理费用	10.10	9.03	14.19	14.28
财务费用	4.84	9.68	12.04	14.40
投资收益	4.92	7.01	8.64	8.25
营业利润	2.27	1.06	-4.58	2.27
营业外收支净额	10.04	11.91	12.72	15.37
利润总额	12.31	12.97	8.14	17.64
净利润	9.78	10.34	5.37	11.95
归属于母公司所有者的净利润	9.04	9.39	2.37	9.16
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	26,829	85,713	69,828	118,823
投资活动产生的现金流量净额	-77,970	-110,482	-349,422	-578,272
筹资活动产生的现金流量净额	-2,157	66,994	525,028	616,223

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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标				
EBIT	78,607	144,699	101,023	135,805
EBITDA	116,562	209,360	218,616	233,840
总有息负债	3,166,023	2,987,841	2,966,533	2,302,356
毛利率(%)	19.72	22.65	25.40	35.79
营业利润率(%)	2.27	1.06	-4.58	2.27
总资产报酬率(%)	1.01	1.92	1.40	2.24
净资产收益率(%)	1.29	1.90	0.81	1.57
资产负债率(%)	58.23	57.33	57.95	51.56
债务资本比率(%)	49.32	48.18	49.38	43.54
长期资产适合率(%)	167.25	152.23	146.05	143.97
流动比率(倍)	2.45	1.93	1.72	1.99
速动比率(倍)	1.71	1.38	1.24	1.39
保守速动比率(倍)	0.56	0.50	0.41	0.40
存货周转天数(天)	929.57	858.33	1,020.05	1,119.60
应收账款周转天数(天)	84.17	71.30	77.40	75.55
经营性净现金流/流动负债(%)	1.45	4.06	3.82	10.06
经营性净现金流/总负债(%)	0.61	2.01	1.90	4.55
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.34	0.62	0.50	0.82
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.01	1.05	0.73	0.96
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.49	1.51	1.58	1.62
现金比率(%)	56.34	49.59	40.82	39.12
现金回笼率(%)	100.05	107.34	123.93	115.71
担保比率(%)	27.45	48.28	51.55	15.55

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¹¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 前三季度取 270 天。

¹² 前三季度取 270 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 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司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。