

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】109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根据跟踪评级安排对贵公司及“20扬州01”和“20扬州02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“20扬州01”和“20扬州02”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



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司

主体及相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2021/6/8	AAA/稳定	白琼蓉	王傲雪

债项信用			评级模型						
地区 综合 实力	企业 经营 与 财务 实力	与 财务 实力	1.基础评分模型				3.评级调整因素		
			一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重
			区域层级		20.00%	14.00	资产总额		36.00%
			GDP 总量		32.00%	32.00	企业净资产总额		36.00%
			GDP 增速		4.00%	1.60	经营资产负债率		9.00%
			人均 GDP		4.00%	4.00	与全部债务资本化比率		9.00%
			一般公共预算收入		32.00%	25.60	财务补助收入/利润总额		5.00%
			一般公共预算收入增速		4.00%	0.80	实力(实收资本+资本公积)/资产总额		1.00
			上级补助收入		4.00%	3.20			

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
8 档	AA	AA-	A+						
9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AAA
评级调整因素	无

4.主体信用等级

基础模型参考等级	AAA
----------	-----

注：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，跟踪期内，扬州市经济实力保持较快增长；公用事业及工程建设等业务板块区域专营性很强，公司业务多元化程度进一步提高，继续得到股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性较低，债务集中度较高，整体盈利仍一般。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20扬州 01”和“20扬州 02”的信用等级为 AAA。

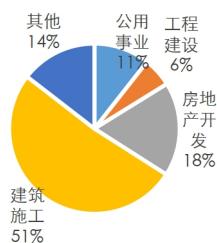
同业对比

项目	扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	珠海大横琴集团有限公司	常州市城市建设(集团)有限公司	临沂城市建设投资有限公司
地区	扬州市	珠海市	常州市	临沂市
GDP（亿元）	6048.33	3481.94	7805.30	4805.25
GDP 增速（%）	3.5	3.0	4.5	3.9
人均 GDP（元）	132645	-	147880	44000
一般公共预算收入（亿元）	337.30	379.13	590.03	349.83
一般公共预算支出（亿元）	668.33	677.19	653.70	792.54
资产总额（亿元）	1523.36	1029.53	1398.94	716.84
所有者权益（亿元）	545.69	451.20	490.37	362.05
营业收入（亿元）	238.60	53.87	34.18	53.25
利润总额（亿元）	14.63	8.84	6.79	4.50
资产负债率（%）	64.18	56.17	64.95	49.49
全部债务资本化比率（%）	52.89	-	-	-

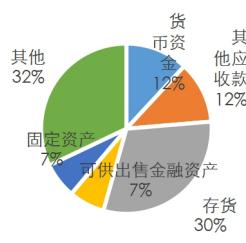
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据均为 2020 年，扬州市及常州市 2020 年人均 GDP 系使用江苏省第七次全国人口普查公报披露的扬州市和常州市常住人口计算所得；数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



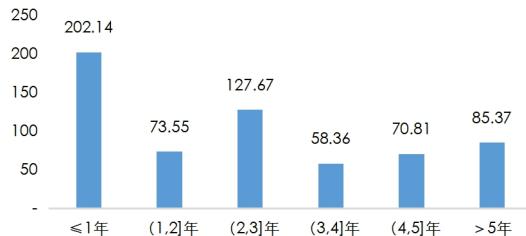
2020年末公司资产构成



公司财务指标(单位:亿元、%)

	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额	838.99	1321.71	1523.36	1566.11
所有者权益	359.27	504.94	545.69	561.36
营业收入	63.92	61.99	238.60	52.16
利润总额	8.31	11.90	14.63	2.32
全部债务	310.13	523.73	612.66	629.60
资产负债率	57.18	61.80	64.18	64.16
全部债务资本化比率	46.33	50.91	52.89	52.87

2021年3月末公司全部债务结构(单位:亿元)



地区经济及财政(单位:亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	扬州市		
GDP总量	5466.17	5850.08	6048.33
GDP增速	6.7	6.8	3.5
人均GDP(万元)	12.09	12.89	13.26
一般公共预算收入	340.03	328.79	337.30
一般公共预算收入增速	6.2	-3.3	2.6
上级补助收入(近似)	223.54	283.18	331.03

注:上级补助收入(近似)=一般公共预算支出-一般公共预算收入。

优势

- 扬州市是长江三角洲城市群重要城市之一，跟踪期内，扬州市工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，地区经济保持较快增长，经济实力仍很强；
- 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，公用事业及工程建设等业务板块区域专营性很强；
- 跟踪期内，新增的建筑施工成为公司重要业务板块，公司业务多元化程度进一步提高，营业收入及利润大幅增长；
- 公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 跟踪期内，公司资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比仍较高，资产流动性较弱；
- 公司负债总额及全部债务快速增长，短期有息债务占比保持较高水平，债务集中度较高；
- 公司利润对投资收益和政府补助的依赖程度很高，易受被投资单位经营情况影响而出现波动，整体盈利仍一般。

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，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，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\(RTFU002201907\)》](#)

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(20扬州02)	2020/11/6	赵迪 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
AAA/稳定	AAA(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。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20扬州01	2020/6/15	10.00	2020/4/17~2025/4/17	无	-
20扬州02	2020/11/6	10.00	2020/11/26~2023/11/26	无	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“20扬州01”）和“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“20扬州02”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

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。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币70.00亿元；扬州市人民政府（以下简称“扬州市政府”）持有公司100.00%股权，是公司的实际控制人，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”）代为履行公司出资人职责；上述事项在跟踪期内均未发生变化。

随着江苏省华建建设股份有限公司¹（以下简称“江苏华建”）及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”）等纳入合并范围，公司新增的建筑施工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。

截至2020年末，公司合并报表范围内拥有23家二级子公司（详见附件二）。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“20扬州01”为10.00亿元5年期附息式固定利率公司债，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。截至本报告出具日，“20扬州01”尚未到本金兑付日，到期利息已按时支付。

“20扬州02”为10.00亿元3年期附息式固定利率公司债，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。截至本报告出具日，“20扬州02”尚未到还本付息日。

“20扬州01”的募集资金用于偿还有息债务，截至2020年末已全部使用完毕。

“20扬州02”的募集资金用于偿还有息债务，截至2021年4月末已全部使用完毕。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势。一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有

¹ 截至本报告出具日，扬州建工控股有限责任公司对江苏华建持股比例为47.40%，为其第一大股东。

的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及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。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

扬州市是长江三角洲城市群重要城市之一，跟踪期内，扬州市工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，地区经济保持较快增长，经济实力仍很强

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。2014年，江苏省发布《宁镇扬同城化发展规划》，在基础设施、产业布局、创新体系、公共服务、城乡统筹、生态环境、改革开放等七个方面提出了区域协调发展要求，规划到2020年宁镇扬一体化格局基本形成。该规划发布以来，扬州市建成开通了宁启铁路，并先后从南京市引进和合作共建各类研究所、研究院，在原料、技术、项目等方面进行合作。此外，宁镇扬三市公交卡已实现联通，部分景点已经实行联票制，异地长居参保人员可异地就医结算，未来扬州市在交通、教育、产业、民生等多方面面临较好的发展机遇。

图表1 扬州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5466.17	6.7	5850.08	6.8	6048.33	3.5
人均地区生产总值（万元）	12.09	-	12.89	6.3	13.26	-
规模以上工业增加值	-	5.1	-	8.5	-	6.3
第三产业增加值	2569.59	8.2	2779.07	6.6	2954.88	3.5
全社会固定资产投资	-	11.0	-	6.1	-	-1.5
社会消费品零售总额	1557.03	9.2	1655.90	6.3	1379.29	-3.1
进出口总额（亿美元）	119.90	11.1	113.05	-5.7	770.20	-1.1
旅游总收入	917.90	15.2	1010.20	10.1	610.33	-
三次产业结构	5.0: 48.0: 47.0		5.0: 47.5: 47.5		5.0: 46.1: 48.9	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

注：2020年人均GDP系使用江苏省第七次全国人口普查公报披露的扬州市常住人口计算所得

2020年，扬州市地区经济保持较快增长，第三产业占比不断提高。2020年受疫情影响，扬州市规模以上工业增加值增速回落至6.3%，其中高新技术产业产值占规上工业产值比重48%。扬州市石油化工、汽车船舶和机械装备三大传统支柱产业发展仍较好。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，2020年，扬州市企业及零部件（含新能源汽车）产业增长13.3%。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。

扬州市以房地产业和旅游业为主的第三产业加快发展，对地区经济的支撑作用日益增强。旅游业方面，扬州市旅游资源丰富，拥有国家A级景区37家，其中3A级以上24家，瘦西湖、何园、个园、大明寺、古运河等文化旅游景点闻名海内外。依托于丰富的人文旅游资源，扬州市将旅游产业定位为未来重点发展产业。江苏省“十三五”旅游业发展规划中，对于扬州市的规划为“深入挖掘大运河、园林、盐商文化、饮食文化、休闲文化等资源，充分利用世界遗产优势资源，建成具有一定国际影响力的文化旅游名城”。2020年，扬州市旅游收入受疫情影响较大，实现旅游总收入610.33亿元。

扬州市房地产业发展较快，2020年，扬州市房地产开发投资实现同比增长19.8%，预计未来扬州市房地产将延续高房价、严调控的状态。

财政状况

跟踪期内，扬州市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入快速增长，财政实力仍很强

2020年，扬州市一般公共预算收入为337.30亿元，同比增长2.60%。其中，税收收入在一般预算收入中的占比为78.42%，较上年小幅下降1.82个百分点。2020年，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大幅增长，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。

图表2 扬州市财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	340.03	328.79	337.30
一般公共预算收入增速（%）	6.2	-3.3	2.6
其中：税收收入	272.11	263.81	264.50
非税收入	67.93	64.98	72.80
上级补助收入（近似） ²	223.54	283.18	331.03
政府性基金收入	252.36	401.33	505.42
一般公共预算支出	563.57	611.95	668.33
其中：刚性支出	267.25	248.48	308.92
政府性基金支出	319.62	433.85	572.99

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，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，一般公共预算支出保持增长，财政支出弹性一般。同期，扬州市地方财政自给率³为50.47%，较上年下降3.26个百分点。

² 上级补助收入（近似）=一般公共预算支出-一般公共预算收入

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

截至2020年末，扬州市地方政府债务余额为905.63亿元，其中一般债务余额386.08亿元，专项债务余额为467.44亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，随着江苏华建纳入合并范围，新增的建筑施工业务成为公司营业收入的主要构成，公司营业收入及毛利润均大幅增长

跟踪期内，公司作为扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，主要经营原有的公用事业、基础设施建设、房地产和其他，以及新增的建筑施工，共五大板块业务。

2020年，随着江苏华建纳入合并范围，新增的建筑施工业务成为公司营业收入的主要构成，公司营业收入及毛利润均大幅增长。同期，随着江苏华建和运和城投纳入合并范围，公司基础设施建设、房地产开发及其他业务板块收入均大幅增长。2020年，公司营业收入主要来源于建筑施工、房地产开发和其他板块。同期，公司毛利润同比大幅增长，综合毛利率同比下降7.88个百分点。

2021年1~3月，公司实现营业收入52.16亿元，毛利润为4.47亿元，毛利率为8.58%。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比	数值	占比
公用事业	22.98	35.96	26.05	42.02	25.27	10.59	5.14	9.86
基础设施建设	7.84	12.27	5.67	9.14	13.31	5.58	5.45	10.45
房地产开发	17.16	26.85	13.94	22.48	42.65	17.88	9.68	18.57
建筑施工	-	-	-	-	122.74	51.44	24.81	47.57
其他	15.93	24.93	16.34	26.35	34.63	14.51	7.07	13.56
营业收入	63.92	100.00	61.99	100.00	238.60	100.00	52.16	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
公用事业	2.79	12.12	2.05	7.88	0.90	3.56	-0.77	-14.97
基础设施建设	0.37	4.73	0.43	7.61	1.55	11.67	0.90	16.60
房地产开发	1.68	9.80	2.67	19.15	7.74	18.15	1.34	13.85
建筑施工	-	-	-	-	8.24	6.71	1.43	5.75
其他	7.33	45.98	6.70	41.01	8.38	24.20	1.57	22.24
合计	12.17	19.03	11.85	19.12	26.82	11.24	4.47	8.58

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业板块

公司是扬州市城区最主要的公用事业运营主体，公用事业板块主要包括燃气、水务、交通运输、电力投资、供热等业务。2020年，公司公用事业板块收入同比小幅下降，水务、燃气和交通运输是该业务板块收入最主要来源；受交通运输业务毛利率大幅下降影响，该业务板块毛利率水平持续下降。

图表4 公司公用事业板块收入、毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公用事业	22.98	12.15	26.05	7.88	25.27	3.56	5.14	-14.97
水务业务	9.39	32.10	10.47	30.93	12.84	27.83	1.76	30.04
燃气	6.46	23.85	7.67	21.97	7.14	23.18	2.26	7.38
交通运输	5.36	-41.79	5.94	-55.57	3.17	-149.34	0.50	-315.51
供热业务	1.62	24.82	1.81	20.45	1.96	17.93	0.59	18.64
电力投资	0.14	51.66	0.16	37.37	0.16	32.24	0.03	30.53

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，水务业务收入保持稳定增长。

公司水务业务包括自来水供应、污水处理和管道工程安装，分别由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。

图表5 公司水务业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	4.07	45.93	4.03	46.87	4.21	33.77	1.11	26.48
污水处理	1.72	20.41	1.58	21.38	2.18	30.93	0.55	30.51
管道工程	3.61	22.09	4.86	20.83	6.45	22.90	0.11	64.68
合计	9.39	32.10	10.47	30.90	12.84	27.83	1.76	30.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

(1) 供水及污水处理

跟踪期内，公司供水范围未发生变化，长江水务仍是扬州市区最重要的供水企业，供水范围为扬州市区、仪征市后山区四个乡镇、高邮市四个乡镇以及安徽省天长市秦栏镇，覆盖人口约150万人；洁源排水公司仍是扬州市区唯一的污水处理企业，服务人口约110万人。

图表6 公司水务业务运营情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
下属制水厂个数（个）	3	3	4	4
日供水能力（万吨/日）	100	100	105	105
供水总量（万吨）	24587.68	25647.41	24724.00	6171.78
售水总量（万吨）	21617.60	22504.15	21727.00	5472.55
主管网长度（公里）	2210.00	2325.09	2532.86	2559.33
水费回收率（%）	89.40	99.72	99.72	89.40
产销差率（%）	12.00	12.26	0.12	11.17

管网长度（公里）	750	750	750	750
污水泵站（座）	48	48	54	54
污水处理能力（万吨/日）	38	38	38	38
污水处理量（万吨）	12113	12783	13166	3285

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司供水能力小幅提升。截至2021年3月末，公司拥有4座制水厂，日供水能力为105万吨。2020年，受疫情影响，公司供水总量及售水总量有所下降，产销差率大幅下降。2020年，公司水费回收率保持稳定。污水处理方面，跟踪期内，公司污水泵站增加至54座，污水处理能力保持稳定，污水处理量有所增长。

成本方面，公司制水成本仍主要为原水成本、电费、药剂和人工费用。公司污水处理成本仍主要为固定成本、动力费和管理费用。

图表7 截至2021年3月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
居民用水	1.70	0.20	1.10
工业用水	2.23	0.20	1.32
经营用水	2.23	0.20	1.32
建筑用水	3.23	0.20	1.32
特种用水	4.00	0.00	1.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

价格方面，跟踪期内，扬州市居民用水、工业用水、经营用水和建筑用水价格均未发生变化，特种用水的基本水价、水资源费和污水处理费均有所下降。污水处理费随水费一同收取，上缴到扬州市财政专户后财政按照年度计划按月拨付给清洁排水公司。此外，公司污水处理业务还能够获得一定的财政专项补贴资金。

（2）管道工程业务

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。跟踪期内，公司管道工程营业收入有所增长，毛利率有所提高。

2. 燃气业务

跟踪期内，公司燃气销售收入小幅下降，燃气管道施工仍是燃气板块利润的重要补充

公司燃气业务具体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。扬州中燃与扬州市政府签订了市区燃气供应的特许经营权。

图表8 公司燃气业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气销售	4.75	5.67	5.95	6.12	5.54	8.77	1.95	-2.80
其中：天然气	3.76	-	4.55	-	-	-	-	-
灌装天然气	0.22	-	0.22	-	-	-	-	-
车用气	1.07	-	1.18	-	-	-	-	-
燃气管道施工	1.71	74.53	1.71	76.97	1.60	72.92	0.30	72.61
合计	6.46	23.85	7.67	21.97	7.14	23.18	2.26	7.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

(1) 燃气销售

公司作为扬州市最主要的燃气销售主体，燃气供应范围覆盖扬州全市面积的95%左右，在扬州市内具有很强的区域专营性。

公司燃气销售产品包括天然气、灌装液化气和车用气。受疫情影响，2020年公司燃气供应量及销售量有所下降。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。2020年，公司天然气采购价格受天然气供求关系影响较上年略有上涨，车用气平均采购价格有所下降。

图表9 扬州中燃天然气销售业务情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
期末管道总长度（公里）	2464.77	2629.84	2823.46	2855.28
用户数（户）	42.23	46.02	49.74	50.48
供应量（万立方米）	16943.13	19328.12	18440.56	6572.37
销售量（万立方米）	17073.83	18836.97	18002.61	5712.40
购销率（%）	0.42	2.47	2.20	16.38
天然气采购均价（元/立方米）	2.07	2.26	2.35	2.67
车用气平均采购价（元/立方米）	2.29	2.73	2.64	4.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

销售价格方面，扬州市居民燃气供应价格由江苏省物价局制定，2019年4月，根据《关于调整扬州市居民生活用管道天然气价格的补充通知》（扬发改价发【2019】141号），目前实行三级阶梯价格，到户价格分别为2.70元/立方米、2.9420元/立方米、3.6680元/立方米。此外，扬州市物价局会依据上游天然气采购价格对燃气供应价格进行暂时性调整。2020年3月，根据《关于阶段性降低非居民用天然气销售价格的通知》（扬发改价格发【2020】76号），非居民用气价格有所下调，工商业用气到户价格由3.81元/立方米调整为3.323元/立方米。跟踪期内，价格下调及受疫情影响供应量减少导致公司2020年燃气销售收入有所减少。

(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，而户外安装成本计人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

跟踪期内，受疫情影响，公司交通运输业务收入及毛利率均有所下降

公司交通运输业务仍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，涉及城市公交业务和长途客运等业务。跟踪期内，受疫情影响，公司交通运输业务收入及毛利率均有所下降。

图表 10 公司交通运输业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
营业收入	5.36	5.94	3.17	0.50
城市公交	2.27	3.83	1.63	0.30
公路客运	1.95	2.11	1.54	0.21
港口	1.14	-	-	-
毛利率	-41.79	-55.56	-149.34	-315.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

(1) 城市公交

公司城市交通业务由交通集团子公司扬州市公共交通集团有限责任公司（以下简称“公交集团”）负责。公交集团是扬州市区唯一一家公交运营主体，2012 年由扬州市政府无偿划入公司。2020 年，城市公交运营线路增加至 195 条，但受疫情影响城市公交收入大幅下降。

图表 11 公司公交业务运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
公交场站（个）	34	45	66	66
期末车辆数（辆）	1880	2681	2405	2178
期末公交线路数（条）	125	191	195	197
客运量（亿人次）	1.15	1.28	0.72	0.21
运营线路总长（公里）	2058	2064	7702	2245
政府补贴（亿元）	2.82	5.02	5.46	2.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

由于公交业务具有极强的民生属性，公交票价由政府指定，同时公司对公交运营线路和公交车辆的投入持续增加，公交业务持续亏损。2020 年，公交集团毛利润为-4.91 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，公交集团获得政府补贴 5.46 亿元，补贴收入能够覆盖公交业务的亏损。

(2) 公路客运

公路客运业务仍由交通集团子公司江苏省扬州汽车运输集团有限责任公司（以下简称“汽运集团”）负责，汽运集团是扬州市最大的长途客运运营商。汽运集团运营线路以扬州市范围内为主，同时辐射至上海、江苏、浙江等 16 个省和直辖市。2020 年，由于公司合并汽运集团江都分公司，公路客运控制站场增至 3 个，运营线路增至 145 条。跟踪期内，受疫情影响，公

司客运量及收入同比均大幅下降。

图表 12 公司公路客运业务运营情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
控制站场(个)	2	2	3	3
车辆数(辆)	348	317	716	546
运营线路(条)	136	134	145	131
客运量(万人次)	363.00	412.00	223.07	34.59
客运周转量(亿人公里)	5.11	5.52	3.22	0.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，2020年4月，扬州市国资委将其持有的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”）39.20%股权划拨至公司子公司交通集团。扬泰机场公司股权划入后，计入“长期股权投资”科目。扬泰机场是江苏省中部地区重要的4E级民用运输机场。根据扬泰机场规划，目前已开工建设扬泰机场二期扩建项目，旅客吞吐量力争2025年达670万人次，2030年达1140万人次，未来随着扬泰机场客运量的上升，或将为公司带来一定投资收益。

4.供热业务

根据扬州市政府规划，未来扬州市区将实行集中供热，预计公司供热收入将有所提升

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2021年3月末，供热公司供热面积105平方公里，供热管网长度为130公里。

居民供热价格执行政府的统一定价，最新执行价格为185.00元/吨；非居民用户价格由公司按成本加成一定比例的利润自行确定，需经江苏省物价局监审，公司非居民供热制定的最新价格标准为工业用户215元/吨，其他用户226元/吨。

2020年及2021年1~3月，供热公司供热量分别82.74万吨和30.65万吨，以非居民供热为主；营业收入分别为1.96亿元和0.59亿元。

根据2017年7月扬州市政府批准的《扬州市“十三五”热电联产规划》，未来扬州市区将实行集中供热。扬州市区热力管网的规划、建设及管理由供热公司负责，预计公司供热收入将有所提升。

5.电力投资

跟踪期内，公司电力业务收入全部来自于光伏发电业务，收入规模同比保持稳定

公司拥有总装机容量22.628兆瓦的光伏电站，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0.81元/度，集中式电价为0.83元/度。2020年，公司实现电力收入0.16亿元，全部来自于光伏发电业务，收入规模保持稳定。

基础设施建设板块

2020年及2021年1~3月，基础设施建设板块实现营业收入分别为13.31亿元和5.45亿元，全部来自于基础设施建设业务；毛利率分别为11.67%和16.60%。

跟踪期内，公司仍是扬州市最主要的基础建设主体，承担扬州市市级及广陵区范围内道路交通、环境整治等基础设施建设职能，同时以自建形式负担扬州市部分公用设施和民生项目建设职能，业务的区域专营性仍很强

公司是扬州市最主要的基础建设主体，承担了扬州市市级及广陵区的基础设施及配套设施建设职能，分为委托代建、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，承担着项目融资、建设管理等职能，主要由子公司扬州教育投资集团有限公司（以下简称“教投集团”）、扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“新盛投资”）和运河城投负责，其中运河城投主要从事广陵区内的基础设施建设。项目完工并通过验收后，扬州市政府等委托方按照经审计的建设成本加成5%~18%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。

跟踪期内，公司已完工项目包括商城一期、万象都汇二期、扬子颐和苑、新盛花苑安置小区、西北拓展区安置小区、绿杨新苑安置小区等。截至2021年3月末，公司重要在建项目计划投资额331.97亿元，已投资168.41亿元，尚需投资163.56亿元，面临较大的资本支出压力。

图表13 截至2021年3月末公司重要的在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	总投资	已投资	尚需投资
湖西水厂深度处理工程	自建	1.36	0.58	0.78
翼立方教育发展中心	自建	6.20	3.59	2.61
南邮通达学院二期工程	代建	4.66	2.48	2.18
技师学院迁建工程	代建	18.00	3.29	14.71
润扬路先导段工程	代建	11.55	4.53	7.02
运河路先导段工程	代建	3.05	0.95	2.10
润扬路快速化工程	代建	28.83	5.94	22.89
运河南北路快速化工程	代建	16.79	4.16	12.63
运河北路及万福路工程	代建	35.09	9.93	25.16
扬州市公共卫生中心	代建	3.50	2.72	0.78
扬州东部综合客运枢纽	代建	21.45	18.15	3.30
三湾综合整治项目	代建	17.39	14.31	3.08
七里河、沙施河综合整治工程	代建	31.84	15.49	16.35
曲江新民村五台组（五台山医院东侧）拆迁	代建	2.50	1.73	0.77
施井路整治（含拆迁）	代建	4.51	1.65	2.86
2017~2018年棚户区（城中村）改造	代建	50.93	25.36	25.57

2018年扬州市棚改（广陵区一期项目）	代建	35.78	21.81	13.97
二畔铺棚户区和新民村城中村改造项目（集体）	代建	11.00	10.09	0.91
新城西区开发及基础设施工程	代建	19.54	14.15	5.39
连镇铁路扬州南站站场	代建	8.00	7.49	0.51
合计	-	331.97	168.41	163.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年3月末，公司重要拟建项目主要包括宁扬城际轨道交通（扬州段）、苏北医院分院项目和原商校地块整治及修复工程等，计划投资额230.45亿元，公司面临较大的资本支出压力。

图表14 截至2021年3月末公司重要的拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	总投资	计划竣工时间
宁扬城际轨道交通（扬州段）	自建	154.00	2026.12
苏北医院分院项目	待定	30.00	2026.6
原商校地块整治及修复工程	自建	10.35	-
原三和四美酱菜厂地块及周边历史文化街区 整治及修复工程	自建	9.15	-
汤汪片区污水达标区建设	代建	1.50	2021.12
苏中智慧农业产业示范城	自建	15.00	2022.12
老旧小区改造提升	代建	6.60	2021.12
环洲一号公路乡村振兴精品线(含驿站)	自建	3.85	2022.12
合计	-	230.45	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发板块

房地产开发是公司营业收入的重要来源，跟踪期内，随着江苏华建纳入合并范围，商业地产业务收入带动公司房地产开发收入大幅增长

房地产开发板块收入来自于商业地产和保障房开发收入，是公司营业收入和毛利润的重要来源。2020年，随着江苏华建纳入合并范围，商业地产业务收入带动公司房地产开发收入大幅增长；同期，公司保障房业务收入有所增长主要系运和城投纳入合并范围所致。同期，公司公司房地产开发业务毛利率小幅下降。

图表15 公司房地产开发收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发	17.16	9.80	13.94	19.15	42.65	18.15	9.68	13.85
其中：保障房	6.71	2.62	1.97	15.51	3.60	11.10	1.35	2.70
商业地产	10.45	14.41	11.97	19.74	39.05	18.80	8.33	14.60

0 资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品房开发方面，公司开发的商业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。该业务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”）和新盛投资。截至2021年3月末，公司主要在售商业地产项目包括蓝湾华府、正茂望府、天运府、徐州溪棠、天月府、九境融园、京杭融园、通运商贸城、尚城和万象都汇二期等，主要在售商业地产项目总可售面积143.42万平方米，其中剩余可售面积41.59万平方米。2020年，随着江苏华建纳入公司合并范围，商业地产收入大幅增长但毛利率水平有所下降。

公司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。运和城投负责广陵区棚户区改造项目建设，保障房公司负责扬州市区公租房、廉租房、经济适用房、限价房及棚户区改造房建设，新盛投资负责扬州市区定向安置房建设。业务模式上，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。2020年，公司保障房业务确认收入3.60亿元，同比大幅增长82.60%主要系运和城投纳入合并范围所致。

公司在建房地产项目较为充足，对未来收入的实现提供了较强的保障，但也面临一定的资本支出压力

截至2021年3月末，公司在建项目计划投资106.49亿元，已投资55.95亿元，尚需投资50.54亿元。综合看来，公司在建项目较为充足，对未来收入的实现提供了较强的保障，但面临一定的资本支出压力。

图表16 截至2021年3月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
九境融园	住宅、商业	10.99	4.99	6.00
天瑞府	住宅	21.60	16.75	4.85
天运府	住宅	14.00	9.19	4.81
华建溪棠	住宅	6.00	3.79	2.21
建工科技园	商业	21.76	5.23	16.53
天月府	住宅	12.00	3.49	8.51
商务中心二期	商业	12.81	10.14	2.67
李典镇富民四期安置小区	保障房	2.50	0.75	1.75
汤汪乡九龙花园安置小区	保障房	4.83	1.63	3.20
合计	-	106.49	55.95	50.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建筑施工板块

江苏华建为特级资质建筑施工企业，在深圳、海南、珠海等华南地区具有较强竞争实力；公司新增合并江苏华建后，建筑施工成为公司重要业务板块，公司业务多元化程度进一步提高

江苏华建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，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，公司新增建筑施工板块收入122.74亿元，成为营业收入的主要构成，公司业务多元化程度进一步提高。

其他业务板块

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、交通工程施工建设等，是营业收入的重要补充；跟踪期内，公司新增的交通工程施工建设收入带动其他收入大幅增长

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、担保和交通工程施工建设等，规模相对较小。2020年，公司新增的交通工程施工建设收入带动其他收入大幅增长。

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。截至2021年3月末，公司租赁资产面积为75.65万平方米。

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。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。

外部支持

跟踪期内，公司仍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，随着运和城投纳入合并范围，公司业务区域专营性进一步加强；同时，公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

资产划拨方面，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，扬州市政府将扬州市名城建设有限公司（以下简称“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。

财政补贴方面，2020年，公司获得财政补贴收入12.63亿元，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。

考虑到公司公用事业和基础设施建设等业务具有很强的区域专营性，未来将继续在扬州市城市建设等方面发挥重要作用，预计到股东及相关各方将继续给予公司较大力度的支持。

企业管理

截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币70.00亿元；扬州市政府持有公司100.00%股权，是公司的实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构和管理制度较上年未发生其他重大变化；组织架构方面，公司新增总工程师办公室、纪委办公室两个部门。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年及2021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年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2021年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2020年末，公司拥有23家二级子公司，详见附件二。2020年，原二级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家二级子公司，为名城建设；此外，扬州中燃由二级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由公用控股的子公司调整为二级子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成。2020年末，货币资金规模进一步扩大，其中受限金额23.36亿元，主要为票据保证金、贷款保证金等。预付款项主要为预付扬州市建设局、扬州市财政局等单位的工程款。2020年末，应收账款有所增长，主要为应收南京邮电大学通达学院、扬州市生态科技新城管理委员会等相关单位的代建工程款。公司其他应收款继续增长，主要为应收扬州市财政局、扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局等相关单位的往来款和借款，形成一定的资金占用压力；2020年末，其他应收款已计提坏账准备1.54亿元。2020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、扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局、扬州市广通交通投资有限责任公司、扬州市建设局和扬州东升城镇建设有限公司，合计占其他应收款的比重为55.08%。

跟踪期内，公司开发成本带动存货快速增长，存货仍以开发成本、开发产品和基础设施建设成本为主，资产变现能力较弱。其中，开发成本主要为在建的商业地产、部分基础设施建设项目及土地开发整理成本；开发产品主要为已完工待销售的商业地产项目成本；基础设施建设成本主要为子公司万福投资建设的道路项目成本。截至2020年末，公司开发成本为313.35亿元；开发产品为39.42亿元，金额较大的项目有联谊南苑C区、通运商贸城等；基础设施建设成本102.26亿元，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。

图表 17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
资产总额	838.99	1321.71	1523.36	1566.11
流动资产	445.38	834.65	960.55	979.70
其中：货币资金	91.04	167.99	180.92	184.97
应收账款	17.79	41.65	48.42	50.90
预付款项	26.26	31.68	37.04	38.71
其他应收款	125.48	180.44	179.51	187.31
存货	134.25	346.76	467.51	427.22
非流动资产	393.61	487.06	562.81	586.41
其中：可供出售金融资产	68.11	80.77	103.77	78.55
长期股权投资	40.54	50.51	50.57	79.90
投资性房地产	47.28	69.63	79.27	81.95
固定资产	73.73	98.46	102.96	101.91
在建工程	51.66	61.84	68.01	85.43
其他非流动资产	65.72	63.83	92.09	92.11

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

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、在建工程及其他非流动资产等构成。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；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。

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。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。公司在建工程以自建项目为主，包括公用水务工程、扬州东站综合客运枢纽及科创中心等。公司其他非流动资产主要由公益性资产和行政事业单位办公用房构成，2020 年末大幅增长系新增 27.64 亿元委托贷款所致。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计为 102.07 亿元，占总资产的比重为 6.70%。

图表 18 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：元）

科目	账面价值	受限原因
其他货币资金	762205044.04	票据保证金
其他货币资金	129490560.23	贷款保证金、监管账户存款
银行存款	1092852775.00	质押借款
其他货币资金	351945796.52	存出保证金及投资款
应收账款	280123000.00	质押借款
其他应收款	11945800.00	融资担保业务缴存银行存出保证金
其他流动资产	100000000.00	质押借款
长期应收款	3549771254.25	质押借款
可供出售金融资产	245700000.00	质押借款
投资性房地产	1762769420.37	抵押贷款
无形资产	79054330.23	抵押借款
固定资产	200258840.18	抵押借款

在建工程	1640855903.06	抵押借款
合计	10206972723.88	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

资本结构

得益于资产划入，2020年末，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以实收资本和资本公积为主。2020年末，公司实收资本未发生变化；公司资本公积有所增长，主要由政府划拨的股权、财政资金等形成。同期末，公司未分配利润保持增长，为经营利润累积。

图表 19 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
所有者权益	359.27	504.94	545.69	561.36
实收资本	70.00	70.00	70.00	70.00
资本公积	214.15	328.89	360.02	372.01
未分配利润	43.21	53.68	58.64	59.87
少数股东权益	27.46	47.58	53.51	55.18

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务快速增长，短期有息债务占比保持较高水平，债务集中度较高

跟踪期内，公司负债总额快速增长，仍以流动负债为主。2020年末及2021年3月末，流动负债占负债总额的比重分别为50.48%和49.47%。

图表 20 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
负债总额	479.72	816.78	977.67	1004.75
流动负债	221.51	452.96	493.53	497.04
其中：短期借款	23.50	61.91	94.09	96.51
应付账款	20.26	57.09	67.23	65.94
预收款项	35.67	94.93	109.95	109.91
其他应付款 ⁴	69.70	72.53	86.58	92.24
一年内到期的非流动负债	44.59	105.61	89.77	81.36
非流动负债	258.21	363.82	484.14	507.71
其中：长期借款	63.88	151.18	203.43	248.76
应付债券	153.81	160.92	191.07	169.12
全部债务	310.13	523.73	612.66	629.60
其中：短期有息债务	90.09	210.64	212.92	206.19
资产负债率（%）	57.18	61.80	64.18	64.16
全部债务资本化比率（%）	46.33	50.91	52.89	52.87

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

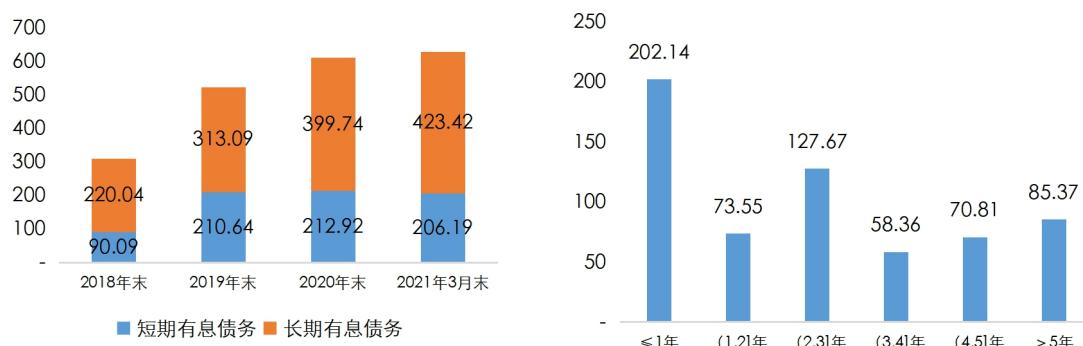
公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020年末，短期借款快速增长，仍以信用借款和保证借款为主。截至2020年末，应付账款主要为应付工程款、公交集团购车款、购电款及市民卡暂收款，账龄在1年内的占比为56.36%。预收款项主要为预收购房款及预收扬州市住房保障和房产管理局、易盛德等其他单位未结算的工程款。公司其他应付款仍主要为应付扬州市财政局及扬州市范围内其他企业的往来款及借款。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，2020年末分别为37.92亿元、49.95亿元和1.90亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2020年末，公司新增较大规模保证借款，长期借款大幅增长，其中质押借款、保证借款、信用借款和抵押借款金额分别为15.46亿元、99.20亿元、31.74亿元和43.50亿元。同期末，应付债券规模有所增长，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。

2020年末和2021年3月末，公司全部债务保持增长，占负债总额的比重分别为62.67%和62.66%。截至2021年3月末，公司一年以内到期债务规模较大，债务集中度较高。2020年末和2021年3月末，资产负债率和全部债务资本化比率呈波动上涨态势。

⁴ 2018~2020年末其他应付款不包含应付利息及应付股利，2021年3月末其他应付款包含应付利息及应付股利。

图表 21 截至 2021 年 3 月末公司有息债务构成及期限结构（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理，注：受统计口径影响，公司提供的一年以内到期的全部债务数额与短期有息债务略有差别

公司对外担保规模较大，存在一定的担保代偿风险

截至 2020 年末，公司对外担保余额合计为 127.36 亿元⁵，担保比率为 23.34%。公司对外担保规模较大，被担保企业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，存在一定担保代偿风险。

盈利能力

公司营业收入大幅增长，但利润总额对投资收益和财政补贴的依赖程度很高，易受被投资单位经营情况影响而出现波动，整体盈利仍一般

2020 年，公司营业收入大幅增长。2020 年，公司期间费用规模有所增长，但占营业收入的比重下降至 9.23%，仍以管理费用和财务费用为主。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保持较大规模，2020 年补贴收入占利润总额的比例为 86.36%。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，2020 年长期股权投资的处置份额较少，投资收益大幅减少。总体来看，利润总额对投资收益和财政补贴的依赖程度很高，整体盈利仍一般。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利仍一般。

⁵ 不含子公司扬州市金信担保有限责任公司担保业务中的担保余额。

图表 22 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
营业收入	63.92	61.99	238.60	52.16
营业利润率 (%)	16.70	16.79	10.08	6.70
期间费用	15.87	17.37	22.02	4.66
其中：销售费用	3.10	3.35	3.45	0.98
管理费用	6.51	8.78	12.29	2.88
财务费用	6.26	5.23	6.28	0.80
财政补贴	7.87	9.25	12.63	-
投资收益	5.83	11.84	1.88	0.03
利润总额	8.31	11.90	14.63	2.32
总资本收益率 (%)	2.09	1.73	1.45	-
净资产收益率 (%)	1.92	2.17	1.93	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司主营业务获现能力良好，经营性现金和投资性现金由净流入转为净流出

2020 年，公司经营性现金流流入和流出规模均大幅增长，经营性现金由净流入转为净流出。公司经营性现金流入仍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良好。公司经营活动现金流出以建筑施工、房地产项目建设等业务运营和往来款支出为主。

图表 23 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
经营活动现金流入	120.80	119.73	287.69	102.91
现金收入比率 (%)	107.56	118.07	101.77	106.99
经营活动现金流出	110.17	101.81	308.45	91.50
经营性净现金流	10.62	17.91	-20.77	11.41
投资活动现金流入	34.14	132.56	27.54	11.66
投资活动现金流出	51.15	115.80	86.83	40.33
投资性净现金流	-17.00	16.75	-59.28	-28.67
筹资活动现金流入	199.76	212.44	413.61	124.00
筹资活动现金流出	187.04	191.76	320.96	101.04
筹资性净现金流	12.71	20.68	92.65	22.96

资料来源：审计报告及合并财务报表，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支出。2020 年，公司处置长期股权投资金额大幅减少，投资活动现金流入金额大幅减少，投资活动现金流转为净流出。跟踪期内，公司加大对外融资规模，筹资性净现金流大幅增长。

偿债能力

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，业务仍具有很强的区域专营性，继续获得股东扬州市政府在各方面的有力支持，偿债能力依然很强

从短期偿债能力来看，2020年末，公司流动比率有所增长，速动比率和现金比率均同比下降，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，流动资产对流动负债的实际保障能力一般。同期，货币资金对短期有息债务的覆盖倍数略有增长。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 24 公司偿债能力指标

科目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
流动比率(%)	201.07	184.27	194.63	197.11
速动比率(%)	140.46	107.71	99.90	111.15
现金比率(%)	41.10	37.09	36.66	37.21
货币资金/短期有息债务(倍)	1.01	0.80	0.85	0.90
长期有息债务资本化比率(%)	37.98	38.27	42.28	43.00
EBITDA利息倍数(倍)	0.92	1.47	1.09	-
全部债务/EBITDA(倍)	12.39	18.32	17.40	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到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，业务仍具有很强的区域专营性，且能够获得股东在各方面的有力支持，东方金诚认为，公司偿债能力依然很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AAA 的地级市城市开发建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 25 同业对比情况

项目	扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	珠海大横琴集团有限公司	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	珠海市	常州市	临沂市
GDP(亿元)	6048.33	3481.94	7805.30	4805.25
GDP增速(%)	3.5	3.0	4.5	3.9
人均 GDP(元)	132645	-	147880	44000
一般公共预算收入(亿元)	337.30	379.13	590.03	349.83
一般公共预算支出(亿元)	668.33	677.19	653.70	792.54
资产总额(亿元)	1523.36	1029.53	1398.94	716.84
所有者权益(亿元)	545.69	451.20	490.37	362.05
营业收入(亿元)	238.60	53.87	34.18	53.25
利润总额(亿元)	14.63	8.84	6.79	4.50
资产负债率(%)	64.18	56.17	64.95	49.49
全部债务资本化比率(%)	52.89	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，扬州市及常州市 2020 年人

均 GDP 系使用江苏省第七次全国人口普查公报披露的扬州市和常州市常住人口计算所得
数据来源：公开资料，东方金诚整理

从地区综合实力来看，与行业对比组企业相比，公司所在地区扬州市的经济总量和增速处于中等水平；一般公共预算收入规模最低、一般公共预算支出规模中等。

从公司经营与财务实力来看，公司资产总额及净资产规模最大，资产负债率水平较高；营业收入和利润总额优势明显。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 4 月 13 日，公司本部未结清信贷均正常。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按期偿还本金，到期利息已按时支付。

抗风险能力

基于对扬州市地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

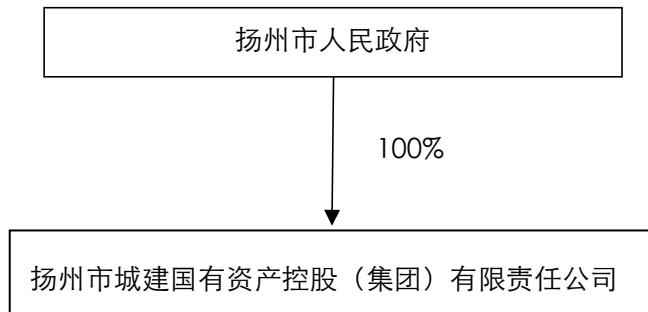
东方金诚认为，扬州市是长江三角洲城市群重要城市之一，跟踪期内，扬州市工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，地区经济保持较快增长，经济实力仍很强；公司是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，公用事业及基础设施建设等业务板块区域专营性很强；跟踪期内，新增的建筑施工成为公司重要业务板块，公司业务多元化程度进一步提高，营业收入及利润大幅增长；公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比仍较高，资产流动性较弱；公司负债总额及全部债务快速增长，短期有息债务占比保持较高水平，债务集中度较高；公司利润对投资收益和政府补助的依赖程度很高，易受被投资单位经营情况影响而出现波动，整体盈利仍一般。

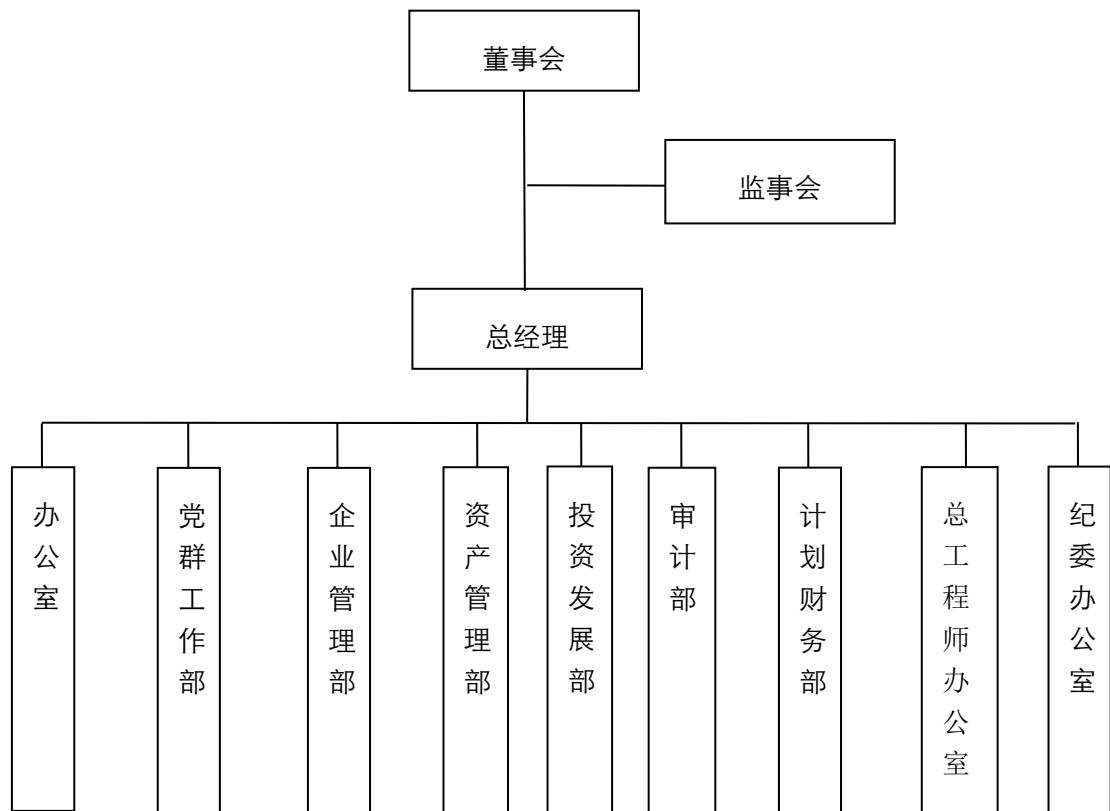
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 扬州 01”和“20 扬州 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年 3 月末扬州城控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 2020 年末公司合并报表范围二级子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	简称	注册资本	持股比例 ⁶	取得方式
1	扬州市扬子江投资发展有限责任公司	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	扬州市保障房建设发展有限公司	保障房公司	57000.00	98.09	无偿划拨
5	扬州新盛投资发展有限公司	新盛投资	109000.00	90.46	无偿划拨
6	扬州市城建置业有限公司	城建置业	30000.00	100.00	出资设立
7	扬州开元劳务托管有限公司	开元劳务	10.00	100.00	无偿划拨
8	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
9	扬州公用控股集团有限公司	水务集团	150000.00	92.67	出资设立
10	扬州市燃气总公司	燃气总公司	6231.00	100.00	无偿划拨
11	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
12	扬州市嘉诚造价咨询有限公司	造价咨询	200.00	100.00	无偿划拨
13	扬州市民卡有限责任公司	市民卡公司	3500.00	85.71	无偿划拨
14	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
15	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
16	上海扬城商业保理有限公司	扬城保理	5000.00	100.00	出资设立
17	扬州颐和投资发展有限公司	颐和投资	5000.00	100.00	出资设立
18	江苏汇扬建设发展有限公司	汇扬建设	5000.00	100.00	股权购买
19	扬州市运和城市建设投资集团有限公司	运河城投	35000.00	100.00	无偿划拨
20	江苏扬州玉投科技投资股份有限公司	玉投科技	500.00	80.00	其他股东 减资导致 持股比例 上升
21	扬州建工控股有限责任公司	扬州建工	46916.32	100.00	无偿划拨
22	扬州市名城建设有限公司	名城建设	98708.77	100.00	无偿划拨
23	扬州市上善建设工程有限公司	上善建设	50000.00	100.00	出资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

⁶ 为直接投资与间接投资的持股比例之和。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	838.99	1321.71	1523.36	1566.11
其中: 货币资金	91.04	167.99	180.92	184.97
预付款项	26.26	31.68	37.04	38.71
应收账款	17.79	41.65	48.42	50.90
其他应收款	125.45	180.44	179.51	187.31
存货	134.25	346.76	467.51	427.22
可供出售金融资产	68.11	80.77	103.77	78.55
长期股权投资	40.54	50.51	50.57	79.90
投资性房地产	47.28	69.63	79.27	81.95
固定资产	73.73	98.46	102.96	101.91
在建工程	51.66	61.84	68.01	85.43
其他非流动资产	65.72	63.83	92.09	92.11
负债总额	479.72	816.78	977.67	1004.75
全部债务	310.13	523.73	612.66	629.60
其中: 短期有息债务	90.09	210.64	212.92	206.19
所有者权益	359.27	504.94	545.69	561.36
营业收入	63.92	61.99	238.60	52.16
利润总额	8.31	11.90	14.63	2.32
经营活动产生的现金流量净额	10.62	17.91	-20.77	11.41
投资活动产生的现金流量净额	-17.00	16.75	-59.28	-28.67
筹资活动产生的现金流量净额	12.71	20.68	92.65	22.96
主要财务指标				
营业利润率 (%)	16.70	16.79	10.08	6.70
总资本收益率 (%)	2.09	1.73	1.45	-
净资产收益率 (%)	1.92	2.17	1.93	-
现金收入比率 (%)	107.56	118.07	101.77	106.99
资产负债率 (%)	57.18	61.80	64.18	64.16
长期债务资本化比率 (%)	38.15	38.27	42.28	43.00
全部债务资本化比率 (%)	46.33	50.91	52.89	52.87
流动比率 (%)	201.07	184.27	194.63	197.11
速动比率 (%)	140.46	107.71	99.90	111.15
现金比率 (%)	41.10	37.09	36.66	37.21
经营现金流动负债比率 (%)	4.80	3.95	-4.21	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.92	1.47	1.09	-
全部债务/EBITDA (倍)	12.39	18.32	17.40	-

附件四：主要财务指标计算公式

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

附件五：企业主体及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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“20扬州01”和“20扬州02”的存续期内密切关注扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施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，在扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内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受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、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，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。