

# 信用评级公告

联合〔2021〕4673号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州龙川控股集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州龙川控股集团有限责任公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20扬州龙川债01/20龙川01”信用等级为AAA，维持“20扬州龙川债02/20龙川债”和“21龙川G1”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月二十六日

## 扬州龙川控股集团有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	AA	稳定	AA+	稳定
21 龙川 G1	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	12.00 亿元	12.00 亿元	2027/01/07
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	4.80 亿元	4.80 亿元	2027/05/07
21 龙川 G1	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/03/31

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 6 月 26 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资行业企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

扬州龙川控股集团有限责任公司(以下简称“公司”)是江苏省扬州市江都区最重要的基础设施建设主体及国有资产运营平台,跟踪期内,公司经营环境良好,在资金注入和政府补贴方面的获得有力支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产流动性较弱、债务规模持续增长且债务负担较重、利润总额对政府补助依赖性较强等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”由江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏信保集团”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,江苏信保集团主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,其担保增强了“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”本息偿还的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+,维持“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”的信用等级为 AAA,维持“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”“21 龙川 G1”的信用等级为 AA+,评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**2020 年,扬州市江都区全年实现地区生产总值 1114.91 亿元,按可比价格计算增长 3.0%;一般公共财政预算收入 55.69 亿元,增长 5.1%。
- 业务具有区域专营优势,政府支持力度较大。**公司是扬州市江都区最重要的基础设施建设主体及国有资产运营平台,具有显著的区域专营优势。跟踪期内,公司在资金注入和政府补贴方面获得有力支持。
- 外部增信措施提升债券信用。**“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了其偿还的安全性。

### 关注

- 资产流动性较弱。**截至 2020 年底,公司应收类款项

分析师:

刘亚利 登记编号 (R0040216120002)  
高志杰 登记编号 (R0150220120076)  
夏妍妍 登记编号 (R0150220120067)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

和存货分别占资产总额的 40.51%和 20.96%，应收类账款构成主要为应收代建款和往来款，存货主要为基建投入，款项回收受政府结算进度影响大。

2. 有息债务规模持续增长，短期债务占比提升，债务负担较重。截至 2020 年底，公司全部债务 415.07 亿元，较上年底增长 17.80%；短期债务占比较上年底提升 55.35%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.81%和 64.30%，债务负担较重。
3. 利润总额对政府补助依赖性较强。2020 年，公司其他收益 5.06 亿元，公司利润总额 4.12 亿元，利润总额对政府补贴依赖性较强。

主要财务数据:

项目	合并口径		
	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	57.97	91.50	104.35
资产总额(亿元)	446.13	619.34	715.94
所有者权益(亿元)	158.34	201.33	230.43
短期债务(亿元)	63.37	113.04	175.60
长期债务(亿元)	187.18	239.31	239.47
全部债务(亿元)	250.55	352.35	415.07
营业收入(亿元)	32.07	98.74	141.52
利润总额(亿元)	3.43	3.74	4.12
EBITDA(亿元)	5.90	7.03	9.04
经营性净现金流(亿元)	-54.55	-53.61	23.54
营业利润率(%)	8.55	4.09	4.43
净资产收益率(%)	1.66	1.33	1.26
资产负债率(%)	64.51	67.49	67.81
全部债务资本化比率(%)	61.28	63.64	64.30
流动比率(%)	409.27	319.27	258.85
经营现金流动负债比(%)	-54.67	-30.51	9.57
现金短期债务比(倍)	0.91	0.81	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.43	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	42.44	50.09	45.90
公司本部(母公司)			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	288.44	445.59	565.98
所有者权益(亿元)	116.26	165.99	183.10
全部债务(亿元)	93.79	174.85	212.50
营业收入(亿元)	13.69	10.42	7.74
利润总额(亿元)	4.26	5.91	4.23
资产负债率(%)	59.69	62.75	67.65
全部债务资本化比率(%)	44.65	51.30	53.72
流动比率(%)	223.33	225.78	179.90
经营现金流动负债比(%)	-25.91	-65.22	-3.45

注: 合并口径已将其其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 龙川 G1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/3/23	刘亚利 倪 昕	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/3/24	张龙景 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01 20 扬州龙川债 02/20 龙川债	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/7/24	姚 玥 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/6/24	张龙景 高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师： 高志杰  
夏妍妍  
联合资信评估股份有限公司

# 扬州龙川控股集团有限责任公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人和经营范围未发生变化。截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为90.16亿元，扬州市江都区国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“区国资运营公司”）持股100%，扬州市江都区人民政府（以下简称“江都区人民政府”）为公司实际控制人。

截至2020年底，公司本部内设计划财务部、工程管理部、投资发展部等部门；公司拥有纳入合并范围的子公司25家。

截至2020年底，公司合并资产总额715.94亿元，所有者权益230.43亿元（含少数股东权益12.60亿元）；2020年，公司实现营业收入141.52亿元，利润总额4.12亿元。

公司注册地：扬州市江都区仙女镇玉带居委会大会堂路10号。法定代表人：朱成勇

### 三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券如表1所示，债券余额合计23.8亿元。跟踪期内，公司按时支付了“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”当期利息，“21 龙川 G1”尚未到付息日。截至本报告出具日，存续债券的募集资金均已按募集用途使用完毕。

此外，“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任

保证担保。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	12.00	12.00	2020/01/07	7 年
20 扬州龙川债 02/20 龙川 01	4.80	4.80	2020/05/07	7 年
21 龙川 G1	7.00	7.00	2021/03/31	5 (3+2) 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水

平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百

分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格

指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增

速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。

2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化;房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计 2021 年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高

架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务

逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上

调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，

处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城

### 投资企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济情况

**跟踪期内，扬州市江都区经济和财力持续增强，但财政自给能力较低。**

江都区位于扬州市东部，东连泰州市高港区、海陵区和姜堰区，南濒长江，西傍扬州市广陵区，北接高邮市、兴化市。境内地势平坦，河湖交织，道路四通八达。

根据《2020年扬州市江都区国民经济和社会发展统计公报》，2020年，全年实现地区生产总值1114.91亿元，可比价增长3.0%。其中，第一产业增加值73.39亿元，增长3.5%；第二产业增加值544.95亿元，增长2.9%；第三产业增加值496.57亿元，增长3.0%。同期，全区581家规模以上工业总产值增长3.8%。

固定资产投资方面，2020年，江都区全年固定资产投资下降22.5%，第一产业投资增长58.3%；第二产业投资下降59.9%；第三产业投资增长50.4%。

根据《2020年扬州市江都区预算执行情况和预算草案的报告》，2020年，江都区财政一般公共预算收入55.69亿元，增长5.1%，税收收入44.44亿元，税收收入占比79.80%，税收收入占比高。同期，江都区一般公共预算支出116.74亿元，财政自给率为47.70%，财政自给率低。同期政府性基金收入79.69亿元。

截至2020年底，江都区地方政府债务余额94.58亿元。

## 五、基础素质分析

**公司是扬州市江都区最重要的基础设施建设主体及国有资产运营平台，跟踪期持续获得政府在资金注入和政府补助等方面的支持，过往征信记录良好。**

截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为90.16亿元，区国资运营公司持股100%，江都区人民政府为公司实际控制人。

2020年，公司股东区国资运营公司以货币资金的方式对公司增资10.00亿元，计入公司“实收资本”科目。截至2020年底，公司实收资本和注册资本均为90.16亿元。同期，公司获得江都区人民政府拨入资金14.30亿元，计入公司“资本公积”科目。2020年，公司获得江都区人民政府补助5.06亿元，计入公司“其他收益”科目。

根据中国人民银行企业信用报告（自助查询版，统一社会信用代码：91321012731169969U），截至2021年5月10日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中有7笔关注类贷款记录和13笔关注类银行承兑汇票记录；根据银行出具的情况说明，主要系银行系统将政府平台类流动资金贷款调整为关注类所致。公司办理的贷款均正常回收。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生变化，法定代表人发生变更，未对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。**

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化。

2020年6月，区国资运营公司任命周国庆为公司执行董事、法定代表人，因公司经营需求，免去蔡平执行董事、法定代表人职务。

2020年12月11日，根据《扬州市江都区人民政府关于朱成勇同志任职的通知》，朱成勇

同志任公司董事长。

根据 2021 年 1 月《扬州龙川控股集团有限责任公司执行董事、法定代表人发生变动的公告》，2021 年 1 月 12 日，公司原执行董事、法定代表人周国庆因公司经营需求，不再担任公司执行董事、法定代表人。区国资运营公司于 2021 年 1 月 12 日决定任命朱成勇同志为公司执行董事、法定代表人，免去周国庆执行董事、法定代表人职务。

朱成勇，1976 年 4 月出生，大专学历；曾任扬州市江都生态环境局分党组书记、区环保局局长，扬州市江都生态环境局局长、分党组书记等，现任公司董事长、法定代表人。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司是江都区最重要的基础设施建设主体**

**及国有资产运营平台，跟踪期内，公司建筑服务业务收入增幅较大，带动公司营业收入同比增长；综合毛利率有所下降。**

2020 年，公司实现主营业务收入 136.32 亿元，同比增长 38.59%。其中，建筑服务收入 110.78 亿元，较上年增长 78.27%。同期，公司基础设施建设收入和粮食贸易收入分别为 10.63 亿元和 10.81 亿元，较上年分别下降 33.06% 和 34.53%。2020 年公司营业收入结构较上年变化较大。公司建筑服务收入占 81.27%，基础设施建设收入占 7.80%，粮食贸易收入占 7.93%。

从毛利率看，2020 年公司主营业务毛利率为 3.84%，较上年下降 0.31 个百分点。其中，基础设施建设业务毛利率较上年有所下降，其他各主营业务板块毛利率较上年均有所提高或持平。

表 4 2019—2020 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑服务	62.14	63.18	3.33	110.78	81.27	3.40
基础设施建设	15.88	16.15	16.82	10.63	7.80	11.47
商品销售	1.43	1.46	1.18	1.80	1.32	13.41
安置房建设	0.57	0.58	16.67	0.22	0.16	16.67
自来水	0.95	0.96	-157.63	0.93	0.68	-119.16
粮食	16.51	16.79	1.48	10.81	7.93	3.67
安保服务	0.58	0.58	35.62	0.67	0.49	50.18
其他	0.29	0.29	95.96	0.48	0.35	71.03
合计	98.36	100.00	4.15	136.32	100	3.84

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 2. 业务运营分析

#### (1) 基础设施和安置房建设

**跟踪期内，公司基础设施建设和安置房业务收入同比均有所下降，基础设施建设业务毛利率有所下降，安置房建设业务毛利率同比持平。**

公司基础设施建设业务及安置房建设业务由公司本部、子公司扬州鑫域建设工程有限公司、扬州市江都区宏图交通产业有限公司、扬州龙川控股路桥工程有限公司（以安置房为主）承接。

公司基础设施建设业务的主要模式为：项目

建设前期以公司自身营运资金或通过外部融资对基础设施项目进行投资、建设和管理。公司与项目委托方签订《委托投资建设合同》等协议，约定每年根据协议约定的项目节点进度，双方按照工程建设的成本加成一定的比例确认公司相应收入，并由委托方支付工程款。对重大项目根据代建协议，发包方会根据发行人该项基础设施建设成本的编制预算，以一定的利润加成对基础设施建设项目进行回购。会计处理方面，发行人前期工程建设成本借记会计科目“存货-开发成

本”，贷记“货币资金”等相关科目；在现金流量表中归入“经营活动现金流出”，计入“购买商品、接受劳务支付的现金”。项目各工程节点进行结算后，公司以决算价加成一定比例作为结算金额编制结算确认书，公司以双方盖章的结算确认书为依据按照每年实际工程投资支付进度确认基础设施建设业务收入，同时形成对委托方的应收款项。

2020年，公司基础设施业务收入10.63亿元，同比下降33.06%，毛利率同比下降5.35个百分点，主要系公司基础设施建设项目涉及道路桥梁施工、土地整理和拆迁等不同类型，不同类型项目的毛利率差异，且公司每年从事不同类型的基建项目比重不一，从而造成该业务板块毛利率有所波动。

2020年，公司安置房建设业务收入0.22亿元，较上年底下降61.40%，毛利率较为稳定。

截至2020年底，公司主要在建基础设施项目包括江都小型市政工程、金湾路、建都路和农村土地整治项目等，总投资67.31亿元，已完成投资43.74亿元；主要在建安置房项目包括江桥安置区、建乐安置区和针织总厂安置区等，总投资25.57亿元，已完成投资15.97亿元。截至2020年底，公司主要在建项目未来尚需投资23.57亿元，公司面临较大的资本支出压力。

拟建项目方面，截至2020年底，公司拟建基础设施项目包括城北教育集中区建设工程、行政服务中心迁建项目、仙女社区卫生服务中心异地新建项目和城区中心农贸市场提升改造工程，项目计划总投资34.60亿元；拟建安置房项目包括2019G03地块安置区项目和建乐安置区二期建设工程，项目计划总投资14.96亿元。

表5 公司主要在建基础设施、安置房项目情况（单位：亿元）

类别	委托方	在建项目名称	总投资额	已完成投资	尚需投资
基础设施	扬州江淮建设发展有限公司	江都小型市政工程	20.00	15.23	4.77
	扬州远通资产经营管理有限公司	金湾路	24.00	15.62	8.38
	江苏通盛交通有限公司	建都路	4.50	3.15	1.35
	扬州融通建设有限公司	揽月广场	6.00	2.43	3.57
	扬州市诚信城悦建设有限公司	江都区2019-2020农村土地整治项目	12.81	7.31	5.50
合计			67.31	43.74	23.57
安置房	扬州市江都区建设局	江桥安置区	8.19	5.71	2.48
	扬州市江都区引江棚改有限公司	建乐安置区	15.60	9.85	5.75
	扬州市江都区建设局	针织总厂安置区	1.78	0.41	1.37
合计			25.57	15.97	9.60

资料来源：公司提供

## （2）建筑服务业务

**跟踪期内，公司建筑服务业务收入规模增幅较大，公司项目储备较为充足。**

公司建筑服务业务主要由2019年新纳入合并范围的子公司江苏江都建设集团有限公司（以下简称“江都建设”）负责运营。江都建设主营业务包括建造工程和其他业务，其中建造工程是

其营业收入的最主要来源。

资质方面，江都建设拥有工程设计建筑行业（建筑工程）甲级资质、建筑工程施工总承包特级、石油化工工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包壹级以及钢结构工程专业承包壹级等资质，资质等级较高。江都建设通过市场化招投标方式承揽项目，

业务模式主要为施工总承包，业务结构以房建施工为主，同时开展公建、市政等项目施工，房建项目业主单位包括碧桂园、金地、中海等大型房地产开发商。

从项目承揽情况来看，跟踪期内，公司新签合同数量及新签合同金额较上年均有所下降。从项目储备来看，公司期末在手未完工合同金额较上年有所增长，截至2020年底为184.72亿元，项目储备较为充足。2020年，公司建筑服务业务收入110.78亿元，同比增长78.27%，但毛利率较低，为3.40%。

表6 公司新签合同及在手订单情况

(单位：个、亿元)

项目	2019年	2020年
新签合同金额	166.29	134.74
新签合同个数	194	179
当期完成金额	133.95	125.66
在手未完工合同金额	163.40	184.72

资料来源：公司提供

公司建筑服务业务市场主要以江苏省、陕西

省、上海市、北京市及浙江省等地区为主。

表7 公司2020年新签合同主要区域分布情况

(单位：亿元、%)

地区	合同金额	占比
江苏省	43.15	32.02
陕西省	24.31	18.04
上海市	14.86	11.03
北京市	15.67	11.63
天津市	5.55	4.12
四川省	1.26	0.94
湖北省	3.40	2.52
山东省	0.95	0.71
浙江省	14.90	11.06
新疆维吾尔自治区	3.11	2.31
境外	7.58	5.63
<b>合计</b>	<b>134.74</b>	<b>100</b>

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司前十大在建项目合同造价共81.86亿元，累计已投资金额44.69亿元，累计已回款25.60亿元。

表8 截至2020年底公司十大在建项目情况 (单位：万立方米、亿元)

工程名称	业主	项目所在地	建筑面积	合同造价金额	建设期间	已投资金额
奥园和悦府	西安奥宏置业有限公司	陕西省	38.00	10.00	2019-2021	6.67
鸿基新城 24 地块 6-17#楼	西安新鸿业投资发展有限公司	陕西省	47.03	14.72	2019-2022	5.68
长宁区虹桥临空 24 号地块改造工程	上海泰琳实业有限公司	上海市	14.00	12.28	2017-2022	9.98
援塔吉克斯坦政府办公大楼项目	商务部	塔吉克斯坦	4.57	7.58	2020-2023	0.50
北京朝阳区东坝乡单店村 1108-006 地块 R2 二类居住用地项目	北京建恒润和房地产开发有限公司	北京市	14.95	7.33	2019-2022	4.37
漳州台商投资区中	漳州市经发置业有限	福建省	26.90	7.06	2020-2022	0.74
梁天渝尊园二三期	无锡启迪协信远润房地产开发有限公司	无锡市	25.81	6.47	2018-2021	5.38
上海市静安区市北高新 18-03 地块项目	上海仁嘉房地产开发有限公司	上海市	10.45	5.78	2019-2022	2.61
宝山区罗店新镇 BSPO-2202 单元 H-02 地块商品住宅项目	上海卓置房地产开发有限公司	上海市	14.03	5.44	2018-2021	4.08
佳泰雅园工程	徐州市云龙房地产开发有限公司	徐州市	17.50	5.20	2018-2020	4.68
<b>合计</b>			<b>213.24</b>	<b>81.86</b>	<b>--</b>	<b>44.69</b>

资料来源：公司提供

### (3) 粮食贸易业务

跟踪期内，公司粮食贸易业务收入有所下降，粮食采购量和粮食销售量均有所下降，毛利

率有所上升。

公司粮食贸易业务主要由子公司扬州市江都区粮食收储总公司和扬州市江都区万源粮食

购销有限公司负责运营。江都区的粮食购销业务分为政策性业务和纯市场业务两块。跟踪期内，公司粮食贸易业务结算方式未发生变化，市场化粮食购销业务主要采用以销订购，采购区域以扬州市本地为主。粮食采购、销售价格根据市场行情来决定，采购价格一般不低于保护价。货款结算方面，粮食采购按照现货现款，粮食销售结算周期依照协议约定，3~15天不等。

2020年，受粮食贸易需求下降影响，公司粮食采购量和粮食销售量较上年均有所下降，公司粮食贸易业务收入10.81亿元，同比下降34.52%，毛利率上升至3.67%。

表9 公司粮食贸易情况

项目	2019年	2020年
粮食采购量(万吨)	59.89	37.42
粮食销售量(万吨)	62.11	37.02
粮食贸易收入(亿元)	16.51	10.81
毛利率(%)	1.48	3.67

资料来源：公司提供

#### (4) 自来水供应

**跟踪期内，受公司自来水业务公益性较强和运营成本较高影响，毛利率仍为负。**

公司自来水业务主要由扬州市江都区自来水有限公司（以下简称“江都自来水”）和扬州市惠民区域供水投资有限公司（以下简称“惠民供水”）负责运营，供水范围覆盖江都城区、近郊村组、原砖桥集镇和宜陵镇等乡镇区域，并全面推进区域供水工程。其中，江都自来水主要负责主城区的自来水供应，惠民供水负责江都区乡镇自来水的供应工程。截至2020年底，公司拥有自来水厂2座，涉及供水能力合计每天10.00万吨，外购自来水每天约13.00万吨，管道直径DN63以上管道铺设总长度超2500公里。

2020年，公司自来水业务全年供水量较上年下降5.39%，销售量较上年增长3.25%，供水产销差率较上年增长0.36个百分点。同期，公司自来水业务收入0.93亿元，较上年变化不大，毛利率较上年回升38.47个百分点，但仍然处于亏损状态。

表10 公司自来水供应情况

项目	2019年	2020年
年供水量(万吨)	9292.00	8791.48
年销售量(万吨)	4451.21	4596.03
供水产销差率(%)	44.24	44.60

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

公司是江都区最重要的基础设施建设主体及国有资产运营平台，随着国有企业改革的不断深入，公司通过并购重组、新增设立，不断调整完善公司组织结构、业务架构，目前公司已初步形成市政建设（建筑服务、道路和安置房等建设）、城市运营（水务、保安、粮食等）、金融投资和生态环保四大业务板块。随着江都区新型城镇体系建设以及中心城区建设的推进，公司将基于市政建设业务，全方位推进公司多元化发展。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司拥有纳入合并范围子公司25家。2020年，合并范围新增两家子公司，均为新设，新纳入合并的子公司资产规模较小，对公司财务数据可比性影响不大，公司财务数据可比性较强。

2020年底，公司合并资产总额715.94亿元，所有者权益230.43亿元（含少数股东权益12.60亿元）；2020年，公司实现营业收入141.52亿元，利润总额4.12亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，存货和应收类款项对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

截至2020年底，公司资产总额715.94亿元，较上年底增长15.60%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占88.95%，非流动资产占

11.05%。公司资产主要以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表11 2019—2020年公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	90.31	14.58	103.72	14.49
应收账款	101.49	16.39	112.42	15.70
预付款项	66.27	10.70	66.73	9.32
其他应收款	159.23	25.71	177.01	24.72
存货	123.95	20.01	150.04	20.96
<b>流动资产合计</b>	<b>560.97</b>	<b>90.58</b>	<b>636.85</b>	<b>88.95</b>
可供出售金融资产	19.91	3.21	37.51	5.24
长期股权投资	13.38	2.16	8.85	1.24
固定资产	11.87	1.92	11.97	1.67
<b>非流动资产合计</b>	<b>58.37</b>	<b>9.42</b>	<b>79.09</b>	<b>11.05</b>
<b>资产总计</b>	<b>619.34</b>	<b>100.00</b>	<b>715.94</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### （1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产636.85亿元，较上年底增长13.53%。公司流动资产主要由货币资金（占16.29%）、应收账款（占17.65%）、预付款项（占10.48%）、其他应收款（占27.79%）和存货（占23.56%）构成。

截至2020年底，公司货币资金103.72亿元，较上年底增长14.85%。货币资金中有27.68亿元受限资金，受限比例26.69%，主要为用于开具票据、保函的保证金等。

截至2020年底，公司应收账款112.42亿元，较上年底增长10.78%，共计提坏账准备0.16亿元。从集中度看，公司应收账款前五名合计占应收账款的74.34%，集中度较高。

表12 2020年底公司应收账款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
扬州远通资产经营管理有限公司	29.61	26.31	代建工程款
扬州江淮建设发展有限公司	24.54	21.79	代建工程款
扬州市江都区引江棚改投资有限公司	15.31	13.60	代建工程款
扬州市江都区城乡建设局	9.93	8.82	代建工程款

扬州江通建设有限公司	4.30	3.82	代建工程款
<b>合计</b>	<b>89.99</b>	<b>74.34</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司预付款项66.73亿元，较上年底变化不大。从账龄看，公司预付款项1年以内占52.09%、1~2年占27.28%、2年以上占20.63%，账龄较短。从集中度看，公司预付款项前五名合计占预付款项80.91%，集中度高。

表13 2020年公司预付款项前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
扬州市江都区人民政府国有资产监督管理办公室	24.49	36.70
扬州市江都区国土资源局	11.82	17.72
扬州市江都区城乡建设局	7.09	10.62
扬州亚太置业有限公司	6.42	9.62
扬州市江都区房屋征收管理办公室	4.17	6.25
<b>合计</b>	<b>53.98</b>	<b>80.91</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司其他应收款177.01亿元，较上年底增长11.17%。从集中度看，公司其他应收款前五名合计占40.22%，集中度一般。

公司其他应收款主要对手方为当地国有企业，回款风险较低。

表 14 2020 年底公司其他应收款前五名明细  
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
扬州市江都区城乡建设局	20.67	11.08	往来款
扬州市江都区引江棚改投资有限公司	17.89	9.58	垫付棚改项目款
扬州市江都区国有资本投资运营集团有限公司	15.59	8.53	往来款
江苏融汇建设集团有限公司	10.93	5.85	往来款
扬州仙发建设有限公司	10.00	5.36	往来款
<b>合计</b>	<b>75.07</b>	<b>40.22</b>	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底, 公司存货 150.04 亿元, 较上年底增长 21.05%, 主要系项目持续投入所致; 从结构上看, 公司存货主要由开发成本 (占 97.93%) 构成。

截至 2020 年底, 公司其他流动资产 26.29 亿元, 较上年底增长 41.85%, 主要系对外短期贷款增长所致; 从结构看, 公司其他流动资产主要由预交税金、短期贷款和购买的基金产品构成。

#### (2) 非流动资产

截至 2020 年底, 公司非流动资产 79.09 亿元, 较上年底增长 35.49%, 主要系可供出售金融资产增长所致。从结构上看, 公司非流动资产主要由可供出售金融资产 (占 47.43%)、长期股权投资 (11.18%) 和固定资产 (占 15.14%) 构成。

截至 2020 年底, 公司可供出售金融资产 37.51 亿元, 较上年底增长 88.37%, 主要系公司新增对扬州富海光洋股权投资基金合伙企业投资 6.00 亿元、对扬州龙投厚德新兴产业投资合伙企业投资 3.29 亿元以及对扬州弘泰陆祺创业投资合伙企业投资 1.50 亿元等所致。

截至 2020 年底, 公司长期股权投资 8.85 亿元, 较上年底下降 33.91%。

截至 2020 年底, 公司固定资产 11.97 亿元, 较上年底变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物 (占 38.81%) 和管网 (占 56.20%) 构成。

公司未提供受限资产数据。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内, 受益于区国资运营公司资金注入和政府资金拨入支持, 公司所有者权益持续增长。**

截至 2020 年底, 公司所有者权益 230.43 亿元, 较上年底增长 14.45%, 主要系实收资本和资本公积增加所致。公司所有者权益由实收资本 (占 39.13%)、资本公积 (占 43.85%) 和未分配利润 (占 10.10%) 构成。

截至 2020 年底, 公司实收资本 90.16 亿元, 较上年底增长 12.48%, 主要系公司股东区国资运营公司以货币资金的方式对公司增资 10.00 亿元所致; 公司资本公积 101.05 亿元, 较上年底增长 16.49%, 主要系江都区人民政府拨入资金所致。

#### (2) 负债

**跟踪期内, 公司负债规模持续增长, 有息债务结构仍以长期债务为主, 但短期债务规模较大, 债务负担仍较重。**

截至 2020 年底, 公司负债总额 485.51 亿元, 较上年底增长 16.15%。其中, 流动负债占 50.67%, 非流动负债占 49.33%。公司负债结构相对均衡。

截至 2020 年底, 公司流动负债 246.03 亿元, 较上年底增长 40.03%, 主要系应付票据、预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致。从结构上看, 公司流动负债主要由短期借款 (占 13.95%)、应付票据 (占 12.25%)、预收款项 (占 9.01%)、其他应付款 (占 10.60%)、一年内到期的非流动负债 (占 36.63%) 和其他流动负债 (占 8.73%) 构成。

截至2020年底,公司短期借款34.31亿元,较上年底下降13.16%,主要系抵押借款和“保证+质押”借款下降所致。从结构上看,公司短期借款主要由保证借款(占88.07%)构成。

截至2020年底,公司应付票据30.15亿元,较上年底增长693.42%,主要系银行承兑汇票大幅增加所致。

截至2020年底,公司预收款项22.17亿元,较上年底增长597.00%,主要系公司对江都区江淮府项目的预收款增长所致。

截至2020年底,公司其他应付款26.07亿元,较上年底下降42.74%,主要系公司偿还部分对扬州三河六岸建设发展有限公司往来款所致。

截至2020年底,公司一年内到期的非流动负债90.13亿元,较上年底增长29.27%,主要系一年内到期长期借款转入所致。

截至2020年底,公司其他流动负债21.47亿元,较上年底增长21.05亿元,主要系公司对中银国际证券、平安证券和建信理财的债务融资增长所致,本报告将该科目有息部分纳入有息债务核算。

截至2020年底,公司非流动负债239.48亿元,较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款(占61.91%)、应付债券(占31.85%)和长期应付款(占6.23%)构成。

截至2020年底,公司长期借款148.26亿元,较上年底下降23.53%,主要系公司偿还长期质押借款和保证借款所致。长期借款主要由保证借款(占66.66%)、“保证+质押借款”(占12.03%)、信用借款(占7.43%)和质押借款(占7.08%)构成。

截至2020年底,公司应付债券76.28亿元,较上年底增长227.91%,主要系公司发行“20扬州龙川债01”(金额12.00亿元,利率4.44%,期限7年)、“20龙川03”(金额6.80亿元,利率4.80%,期限3+2年)、“20鑫域01”(金额5.00亿元,利率4.85%,期限3+2年)、“20龙川02”(金额5.00亿元,利率4.40%,期限3+2

年)和“20扬州龙川债02”(金额4.80亿元,利率4.58%,期限7年)等所致。

截至2020年底,公司长期应付款14.92亿元,较上年底下降40.68%,主要系公司偿还部分融资租赁款所致。长期应付款均为融资租赁款,本报告将其纳入有息债务核算。

表15 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年
短期债务	113.04	175.60
长期债务	239.31	239.47
全部债务	352.35	415.07
资产负债率	67.49	67.81
全部债务资本化比率	63.64	64.30
长期债务资本化比率	54.31	50.96

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底,公司全部债务415.07亿元,较上年底增长17.80%。债务结构方面,短期债务占42.31%,长期债务占57.69%。其中,短期债务175.60亿元,较上年底增长55.35%,主要系应付票据、预收款项和一年内到期的非流动负债大幅增长所致;长期债务239.47亿元,较上年底变化不大。

从债务指标来看,截至2020年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.81%、64.30%和50.90%,较上年底分别提高0.32个百分点、提高0.66个百分点和下降3.35个百分点。公司债务负担仍较重。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内,公司建筑服务收入增长较快,带动公司营业收入快速增长,期间费用控制能力较为稳定,公司利润总额对政府补助依赖性仍较强。**

2020年,公司实现营业收入141.52亿元,同比增长43.32%,主要系建筑服务、商品销售、安保和其他服务收入增长所致。同期,公司营业成本134.54亿元,同比增长42.43%;公司营业利润率为4.43%,同比变化不大。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额6.52亿元，同比增长21.01%，主要系销售费用和财务费用增长所致。从构成看，公司期间费用由销售费用（占14.74%）、管理费用（占31.40%）和财务费用（占53.86%）构成。同期，公司期间费用率为4.61%，同比下降0.85个百分点，公司费用规模较小，对利润侵蚀有限。

2020年，公司实现投资收益0.82亿元，同比增长133.12%，主要系长期股权投资收益和可供出售金融资产在持有期间的投资收益增长所致。

2020年，公司其他收益5.06亿元，主要与企业日常活动相关的政府补助。2020年，公司利润总额4.12亿元，利润总额对政府补贴依赖性较强。

表16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	98.74	141.52
营业成本	94.46	134.54
期间费用	5.39	6.52
投资收益	0.35	0.82
利润总额	3.74	4.12
营业利润率	4.09	4.43
总资本收益率	0.94	1.07
净资产收益率	1.33	1.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.07%和1.26%，同比分别提高0.13个百分点、下降0.07个百分点。

## 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金由净流出转为净流入，经营活动现金收现质量有所提高；受公司建筑服务项目投入以及对外投资影响，投资活动现金持续大额净流出；公司对外部融资仍具有较大需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量同比增长111.88%至211.61亿元，主要系基础设施建设业务和建筑业务回款增长所致；经营活动现金流出量同比增长22.54%至188.07亿元。2020年，公司经营活动现金流量

净额为23.54亿元，同比由净流出转为净流入。同期，公司现金收入比同比提高23.37个百分点至106.26%，收入实现质量有所改善。

表17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	99.87	211.61
经营活动现金流出小计	153.48	188.07
经营现金流量净额	-53.61	23.54
投资活动现金流量净额	-35.16	-27.97
筹资活动现金流量净额	114.32	16.74
现金收入比	82.89	106.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入1.82亿元，同比下降55.95%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出29.79亿元，同比下降24.17%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金下降所致。同期，公司投资活动现金流量净额为-27.97亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入220.25亿元，同比下降9.89%，主要系借款收到的现金减少所致；公司筹资活动现金流出203.52亿元，同比增长56.42%，主要系偿还债务所致。公司筹资活动现金流量净额为16.74亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱，但考虑到公司是江都区最重要的基础设施建设主体及国有资产运营平台，政府支持持续有力，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率由上年底的319.27%和248.72%分别下降至258.85%和197.87%；经营现金流流动负债比为9.57%。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.81倍下降至0.67倍，公司现金类资产对公司短期债务保障程度下降。

从长期偿债能力看,2020年,公司EBITDA为9.04亿元,同比增长28.59%。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的1.43倍下降至0.75倍,EBITDA对利息的覆盖程度下降;全部债务/EBITDA由上年的50.09倍下降至45.90倍,EBITDA对全部债务的保障程度仍较弱。

截至2020年底,公司获得银行授信额度合计为404.39亿元,已使用额度253.50亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2020年底,公司对外担保余额53.80亿元,担保比率23.34%,被担保企业主要为扬州市地方国有企业,目前经营正常,公司担保风险较低,但仍存在一定的或有负债风险;单户最大合计担保金额14.93亿元,系扬州市江都区汇江水利建设发展有限公司,其控股股东为区国资运营公司。

#### 7. 母公司财务分析

母公司资产、债务总额占合并口径的比重均较高,营业收入占合并口径的比重较低,由于政府补助对象主要为母公司,母公司利润总额高于合并口径利润总额。

截至2020年底,母公司资产总额565.98亿元,占合并口径的79.05%,较上年底增长27.02%。其中,流动资产447.34亿元(占比79.04%),非流动资产118.64亿元(占比20.96%)。

截至2020年底,母公司所有者权益为183.10亿元,占合并口径的79.46%,较上年底增长10.31%。

截至2020年底,母公司负债总额382.88亿元,占合并口径的78.86%,较上年底增长36.94%。其中,流动负债248.66亿元(占比64.95%),非流动负债134.21亿元(占比35.05%)。母公司2020年资产负债率为67.65%,较上年底增长4.90个百分点。

2020年,母公司营业收入为7.74亿元,占合并口径的5.47%,利润总额为4.23亿元,占合并口径的102.62%。

## 九、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日,公司一年内到期应付债券余额合计10.00亿元,公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至本报告出具日,公司存续债券余额合计76.60亿元,其中,一年内到期应付债券余额10.00亿元。若在存续期第3年投资者选择全部回售,则2024年内到期的存续债券余额为28.36亿元,达到存续债券待偿本金峰值。截至2020年底,公司现金类资产104.35亿元,2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为211.61亿元、23.54亿元和9.04亿元,为公司存续债券待偿还本金峰值的7.46倍、0.83倍和0.32倍。公司对存续债券保障情况如下表:

表18 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	指标值
2021年到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	28.36
2020年底现金类资产/2021年到期债券余额	10.44
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.46
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.83
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.32

资料来源:联合资信整理

总体看,公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强,公司EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱,公司仍面临一定集中兑付压力。

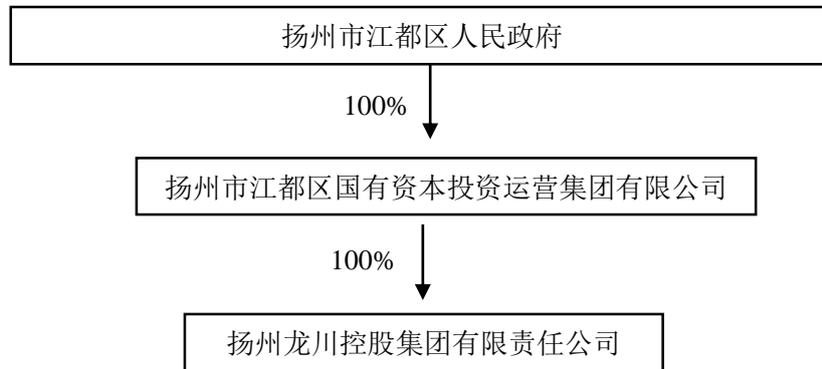
公司“20扬州龙川债01/20龙川01”由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,江苏信保集团主体长期信用等级为AAA,担保实力极强,其担保增强了“20扬州龙川债01/20龙川01”本息偿还的安全性。

## 十一、结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,维持“20扬州龙川债01/20

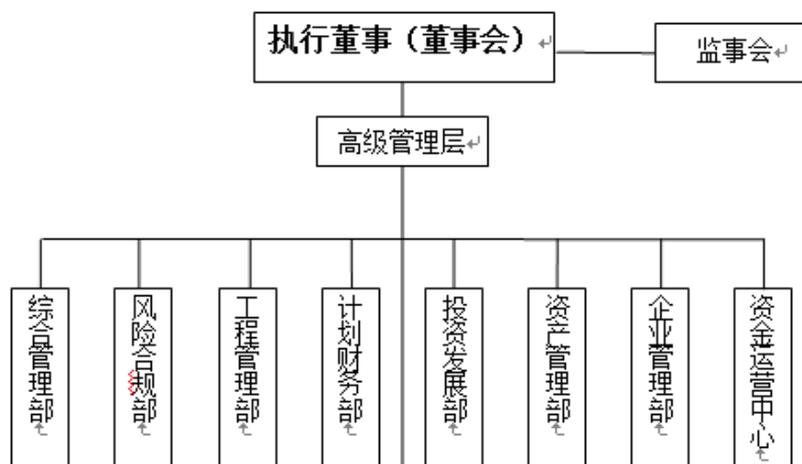
龙川01”信用等级为AAA，维持“20扬州龙川债02/20龙川债”“21龙川G1”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	法定代表人	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	扬州龙川控股资产经营有限公司	朱成峰	71.66		划拨
2	扬州龙川控股水务建设有限公司	张勇	100.00		划拨
3	扬州龙川控股金融投资有限公司	朱成峰	100.00		划拨
4	扬州市江都区源头水务投资有限公司	高鹏	100.00		划拨
5	扬州市江都区宏图交通产业有限公司	高鹏	100.00		划拨
6	扬州市亿发土地投资开发有限公司	高鹏	100.00		划拨
7	扬州市江都区民生水务有限公司	高鹏	100.00		划拨
8	扬州市龙川产业投资发展有限公司	高鹏	100.00		划拨
9	扬州龙川控股工程建设有限公司	卜庭路	100.00		划拨
10	扬州市惠滨众建设发展有限公司	高鹏	96.50		划拨
11	扬州鑫域建设工程有限公司	张勇	100.00		划拨
12	扬州市惠康投资发展有限公司	徐瑞衡	100.00		划拨
13	扬州市江都区惠达水利建设发展有限公司	高鹏	100.00		划拨
14	江苏通盛交通有限公司	高鹏	100.00		划拨
15	江苏祥瑞融通投资有限公司	高鹏	100.00		划拨
16	扬州顺江贸易有限公司	朱万宝	100.00		划拨
17	扬州市龙川医疗投资管理有限公司	高鹏	100.00		划拨
18	扬州市江都区保障性住房开发中心	高鹏	100.00		划拨
19	扬州市江都区保安服务公司	周洪华	100.00		划拨
20	扬州市集美环境科技有限公司	汪远	100.00		划拨
21	扬州市龙都城市发展有限公司	高鹏	100.00		划拨
22	扬州麒麟梦想天使基金有限公司	李希		100.00	投资
23	江苏江都建设集团有限公司	钱春余	35.00		合并
24	扬州市龙川大数据有限公司	陈浩	80.00		设立
25	扬州龙川新时代文化传媒集团有限公司	高克勤	67.00		设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	57.97	91.50	104.35
资产总额 (亿元)	446.13	619.34	715.94
所有者权益 (亿元)	158.34	201.33	230.43
短期债务 (亿元)	63.37	113.04	175.60
长期债务 (亿元)	187.18	239.31	239.47
全部债务 (亿元)	250.55	352.35	415.07
营业收入 (亿元)	32.07	98.74	141.52
利润总额 (亿元)	3.43	3.74	4.12
EBITDA (亿元)	5.90	7.03	9.04
经营性净现金流 (亿元)	-54.55	-53.61	23.54
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.45	1.07	1.31
存货周转次数 (次)	0.29	0.81	0.98
总资产周转次数 (次)	0.08	0.19	0.21
现金收入比 (%)	41.86	82.89	106.26
营业利润率 (%)	8.55	4.09	4.43
总资本收益率 (%)	1.06	0.94	1.07
净资产收益率 (%)	1.66	1.33	1.26
长期债务资本化比率 (%)	54.17	54.31	50.96
全部债务资本化比率 (%)	61.28	63.64	64.30
资产负债率 (%)	64.51	67.49	67.81
流动比率 (%)	409.27	319.27	258.85
速动比率 (%)	300.98	248.72	197.87
经营现金流动负债比 (%)	-54.67	-30.51	9.57
现金短期债务比 (倍)	0.91	0.81	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.02	1.43	0.75
全部债务/EBITDA (倍)	42.44	50.09	45.90

注：已将其其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	25.57	38.92	47.13
资产总额 (亿元)	288.44	445.59	565.98
所有者权益 (亿元)	116.26	165.99	183.10
短期债务 (亿元)	16.65	51.32	83.01
长期债务 (亿元)	77.14	123.53	129.49
全部债务 (亿元)	93.79	174.85	212.50
营业收入 (亿元)	13.69	10.42	7.74
利润总额 (亿元)	4.26	5.91	4.23
EBITDA (亿元)	4.80	6.50	--
经营性净现金流 (亿元)	-24.16	-99.75	-8.57
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.18	0.12	0.09
存货周转次数 (次)	0.65	0.71	0.58
总资产周转次数 (次)	0.05	0.03	0.02
现金收入比 (%)	10.44	119.80	0.35
营业利润率 (%)	16.40	16.43	8.80
总资本收益率 (%)	2.11	1.84	1.13
净资产收益率 (%)	3.36	3.42	2.25
长期债务资本化比率 (%)	39.89	42.67	41.42
全部债务资本化比率 (%)	44.65	51.30	53.72
资产负债率 (%)	59.69	62.75	67.65
流动比率 (%)	223.33	225.78	179.90
速动比率 (%)	208.73	218.81	174.55
经营现金流动负债比 (%)	-25.91	-65.22	-3.45
现金短期债务比 (倍)	1.54	0.76	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.94	11.03	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.56	26.89	--

注：因未获取母公司 2020 年折旧摊销等数值，故无法计算 EBITDA 相关数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。