信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】141 号

高邮市建设投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021 年第一期高邮市建设投资发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年十一月八日

信用评级报告声明

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

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

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。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021 年 11 月 8 日

2021年第一期高邮市建设投资发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AAA	2021/11/8	于玺	陈昌政 王佳琪

主体概况

高邮市建设投资发展集团有限公司是扬州市代管县级市高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市范围内的基础设施建设、保障房建设等业务。此外，公司还从事工程施工业务。高邮市国有资产管理中心是公司控股股东，高邮市政府是公司实际控制人。

债券概况

本期债券发行额：8.00 亿元

本期债券期限：7 年

募集资金用途：高邮东部新区交通枢纽（综合客运枢纽）项目、补充流动资金

偿还方式：每年付息一次，附设提前还本条款，到期利息随本金一起支付

增信方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

保证人/主体信用等级及展望：

江苏省信用再担保集团有限公司/AAA/稳定

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.80		（实收资本+资本公积）/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

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
企业经营与财务实力	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-	A+
	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-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
基础模型参考等级		AA								

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。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
6.本期债券信用等级	AAA

评级观点

东方金诚认为，近年来，扬州市工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，经济实力很强；高邮市经济保持较快增长，经济实力较强；公司主营业务区域专营性较强，得到了股东及相关各方有力的支持；江苏省信用再担保集团有限公司对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较差，短期有息债务占比较大，对外担保规模很高。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

同业对比

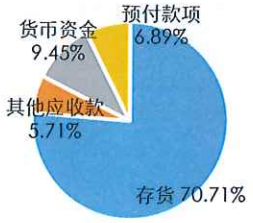
项目	高邮市建设投资发展集团有限公司	齐鲁财金(山东)经济发展有限公司	建德市国有资产经营有限公司	常州市金坛区建设资产经营有限公司
地区	扬州市高邮市	济南市莱芜区	杭州市建德市	常州市金坛区
GDP（亿元）	838.18	641.61	391.87	973.15
GDP 增速（%）	3.4	5.0	5.3	5.5
人均 GDP（元）	112372	-	-	-
一般公共预算收入（亿元）	37.91	33.43	34.23	55.82
一般公共预算支出（亿元）	83.17	62.60	59.32	89.69
资产总额（亿元）	312.99	242.38	497.99	261.39
所有者权益（亿元）	138.81	167.62	165.86	92.71
营业收入（亿元）	11.11	66.65	35.81	7.51
利润总额（亿元）	2.45	1.95	2.47	0.71
资产负债率（%）	55.65	30.85	66.69	64.53
全部债务资本化比率（%）	41.83	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，数据年份均为 2020 年，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 6 月
资产总额	227.31	252.59	312.99	330.31
所有者权益	115.95	118.69	138.81	140.38
营业收入	9.68	11.30	11.11	7.58
利润总额	2.47	2.51	2.45	1.40
全部债务	47.54	53.31	99.81	120.55
资产负债率	48.99	53.01	55.65	57.50
全部债务资本化比率	29.08	31.00	41.83	46.20

2020 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2018 年	2019 年	2020 年
地区		高邮市	
GDP 总量	669.00	818.73	838.18
GDP 增速	8.0	7.1	3.4
人均 GDP（元）	89970	109970	112372
一般公共预算收入	36.80	36.80	37.91
一般公共预算收入增速	12.8	-	3.00
上级补助收入	26.06	28.45	31.12

优势

- 近年来，扬州市工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，地区经济较快增长，经济实力很强；
- 高邮市经济保持较快增长，形成了机械装备制造、电线电缆、纺织服装和照明灯具等支柱产业，经济实力较强；
- 公司承担了高邮市范围内大量的基础设施项目建设任务，业务具有较强的区域专营性；
- 作为高邮市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、资金注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；
- 江苏省信用再担保集团有限公司对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 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，且受限资产规模较大，资产流动性较差；
- 公司有息债务增长较快，短期有息债务占比较大，存在一定的集中偿付压力；
- 公司对外担保规模很高，存在一定代偿风险。

评级展望

预计扬州市及高邮市经济实力将不断增强，公司主营业务具有较强的区域专营优势，能够继续得到股东及相关各方的有力支持，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

债券简称	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
21 高邮建投 MTN001	AA	AA	2021/7/22	于玺 陈昌政 庞文静	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文
15 高邮债/PR 高邮债	AA	AA+	2015/5/4	张猛 于玺	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	阅读原文

主体概况

高邮市建设投资发展集团有限公司（以下简称“高邮建投”或“公司”）原名为高邮市建设投资发展有限公司，是经高邮市人民政府（以下简称“高邮市政府”）批准，由高邮市市容管理执法大队、高邮市区环境卫生管理处及高邮市建设档案馆于 2006 年 6 月共同出资成立的国有独资公司，初始注册资本人民币 1.16 亿元。2017 年 2 月，公司更名为现名。历经数次增资及股东变更，截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 25.00 亿元，高邮市国有资产管理中心（以下简称“高邮市国资中心”）持有公司 100.00%的股权，高邮市政府是公司实际控制人。

成立之初，公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，主要从事高邮市范围内的基础设施建设和保障房建设等业务；2014 年，公司通过增资获得高邮市水务产业投资集团有限公司（以下简称“高邮水投”）52.00%股权[1]，合并报表新增高邮市范围内的水利基础设施建设以及供水和污水处理等公用事业类业务；2018 年，随着高邮水投收购苏州祥盛建设工程有限公司（以下简称“苏州祥盛”）80.00%股权，公司新增了工程施工业务。截至 2021 年 6 月末，公司是高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市范围内的基础设施建设、保障房建设等业务。此外，公司还承接高邮市及江苏省内其他地区的工程施工业务。

截至 2021 年 6 月末，公司拥有 10 家二级子公司，详见下图表。

图表 1　截至 2021 年 6 月末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
高邮市水务产业投资集团有限公司	高邮水投	100000.00	100.00	投资设立、股权收购	2014 年
高邮市园林绿化工程有限公司	园林工程	1071.00	100.00	无偿划拨	2014 年
高邮市邮地实业投资有限公司	邮地实业	75000.00	100.00	无偿划拨	2016 年
高邮市兴胜建设有限公司	兴胜建设	25000.00	100.00	无偿划拨	2016 年
高邮市驿城新城镇投资建设发展有限公司	驿城投资	20000.00	100.00	无偿划拨	2016 年
扬州市富康建设工程有限公司	富康建设	2009.00	100.00	无偿划拨	2016 年
高邮市家家福房屋销售有限公司	家福房屋	50.00	100.00	无偿划拨	2016 年
高邮市城运基础设施服务有限公司	城运服务	200.00	100.00	投资设立	2019 年
高邮邮贸农贸市场经营管理有限责任公司	邮贸管理	20000.00	100.00	投资设立	2019 年
高邮市邮业物业管理有限公司	邮业物业	200.00	100.00	投资设立	2020 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司已在国家发展和改革委员会注册总额人民币 14.00 亿元的企业债券（发改企业债券〔2021〕188 号文件）。公司拟发行“2021 年第一期高邮市建设投资发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”（以下简称“本期债券”），规模为 8.00 亿元，期限为 7 年，面值 100 元人民币，平价发行。本期债券采用固定利率形式，每年付息一次，附设提前还本条款，

[1] 2016 年 12 月，高邮市京杭运河管理处和高邮市入江水道管理处将合计持有高邮水投 48.00%的股权全部转让给公司，公司成为高邮水投的唯一股东。

在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

本期债券由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 8.00 亿元，其中 4.00 亿元拟用于高邮东部新区交通枢纽（综合客运枢纽）建设项目（以下简称“募投项目”），剩余拟用于补充营运资金。本期债券募集资金用途明细情况如下：

图表 2 募集资金用途明细（单位：亿元）

资金用途	项目投资总额	拟使用债券资金金额	募投资金占项目总投比例
高邮东部新区交通枢纽（综合客运枢纽）建设项目	13.25	4.00	30.19%
补充营运资金	-	4.00	-
合计	13.25	8.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

募投项目总投资为 13.25 亿元，包括项目工程费用 9.36 亿元，工程建设其他费用（含土地费、咨询费、设计费等）1.87 亿元，预备费 0.73 亿元和建设期利息 1.18 亿元。募投项目资本金为 4.15 亿元，占项目总投资的 31.32%，资本金来源为股东高邮市国资中心的认缴注册资本出资，已全部到位。除了资本金之外，7.00 亿元通过发行债券募集，剩余差额 2.1 亿元将根据项目实际投入情况由公司自有资金投入。

本期债券募投项目由公司负责建设，规划总用地面积 10.42 万平方米，主要建设内容包括汽车客运中心及旅游集散中心、停车场及相关配套基础设施工程。其中，客运中心及旅游集散中心建筑面积约为 9.95 万平方米，广场及景观约 2.77 万平方米，公交及社会车停车场约 2.90 万平方米，停保场场地[2]约 3.08 万平方米，河道整治工程约 1.92 万平方米。本期债券募投项目已于 2020 年 12 月开始施工建设，建设期为 18 个月，预计项目将于 2022 年 6 月建成，其运营收入主要包括旅客站务收入、车辆站务收入、三产收入[3]和广告收入等。截至本报告出具日，本期债券募投项目已获得相关政府部门批准及备案，具体情况见下图表。

[2] 停保场是包含待修区、待检区、例保检修区、洗车区、停车区的综合性智能化管理场站。
[3] 三产收入包括包括商业用房出租收入、快捷酒店出售收入、社会停车场等服务收入。

图表 3　本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件名称	文号	出具时间
高邮市行政审批局	高邮市行政审批局关于“高邮东部新区交通枢纽（综合客运枢纽）建设项目可行性研究报告”的批复	邮行审投资发【2020】58 号	2020/11/20
高邮市自然资源和规划局	建设项目用地预审与选址意见书	用字第 321084202000063 号	2020/11/13
高邮市社会稳定风险评估领导小组	高邮市社会稳定风险评估评审表	-	2020/10/30
-	建设项目环境影响登记表	202032108400000365	2020/11/19
-	固定资产投资项目节能承诺表	2020-321084-54-01-565299	2020/11/24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

三季度 GDP 增速下行偏快，局部疫情反复和能耗双控升级给宏观经济供需两端带来压力，四季度经济修复动能有望增强

三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较二季度大幅回落 3 个百分点。这一方面源于上年同期基数抬高，但更重要的是当季经济增长动能减弱——消除上年基数影响，三季度 GDP 两年平均增速为 4.9%，比上季度放缓 0.6 个百分点。三季度前期局部疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；8 月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。由此，在供需两端承压背景下，三季度 GDP 增速下行偏快，明显低于市场预期。与上季度相比，三季度 GDP 两年平均增速“由升转降”，其有两重含义，一是代表三季度经济修复进度放缓，且已低于 5%-6%的潜在经济增长区间，预示四季度稳增长政策将会发力；二是这一数据偏离潜在经济增长区间的幅度不大，叠加当前就业市场比较稳定，预示接下来稳增长政策力度将会比较温和。

另外，受恒大风险发酵、楼市快速转冷影响，三季度房地产投资增速下滑明显，但近期财政政策开始发力，9 月基建投资两年平均增速小幅反弹。我们判断，在短期扰动因素缓解，以及政策面向稳增长方向倾斜背景下，四季度 GDP 两年平均增速有望加快至 5.5%，重返潜在经济增长区间。不过，受基数抬高影响，四季度 GDP 同比增速将会放缓至 4.5%左右。

值得注意的是,三季度受能耗双控升级影响,煤炭、钢材、水泥等工业品价格大幅冲高，近期国际油价也在上行，9 月 PPI 同比升至 10.7%，创有历史记录以来新高；而在消费不振、猪肉价格下滑影响下，9 月 CPI 同比降至 0.7%。两者之间“剪刀差”加剧意味着下游小微企业面临的经营困难加剧。我们预计，四季度 PPI 将在冲高后小幅回落，CPI 同比则将小幅反弹。整体上看，我国物价仍处于温和状态，不会对货币政策形成掣肘。

四季度有望开启“边际宽信用”过程，财政政策发力空间较大

7 月全面降准后，由于房地产、城投平台融资仍然受限，三季度信贷、社融增速延续下滑，从“宽信用”信号释放到金融数据反弹时滞拉长。不过，进入四季度，房地产金融环境开始转暖，绿色金融定向支持工具有望推出，财政稳增长发力将带动企业融资需求回升，叠加监管层

重申“增强信贷总量增长的稳定性”，预计 10 月开始金融数据将开启一轮小幅回升过程。综合考虑到未来经济运行态势和市场流动性走势，我们预计四季度央行有可能再度降准，助力“宽信用”过程。鉴于跨周期调节下稳增长政策力度会较为温和，四季度政策利率将保持不动，信贷、社融同比增速大幅上升的可能性不大，市场利率下行空间也会比较有限。

前三季度财政收入大幅增长，支出增幅有限，地方政府专项债发行进度明显放缓，四季度将会有约 3 万亿的财政赤字空间，专项债发行也将大幅提速。这意味着四季度财政稳增长空间较大，将对宏观经济修复动能反弹提供有力支撑。另外，我们判断，在政策面向稳增长方向调整、监管层高度关注恒大风险背景下，未来一段时间房地产行业违约风险可控，2021 年信用债新增违约家数将少于上年。

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，非标违约或仍将常态化

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

1.扬州市

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端，西南部与省会南京市相连。扬州市有 2490 年文字可考的历史，兴盛于汉、鼎盛于唐、繁盛于清，历史文化底蕴丰厚。2020 年末，扬州市下辖 3 个区（广陵区、邗江区、江都区）、1 个县（宝应县）、2 个县级市（仪征市、高邮市）；总面积 6591.21 平方千米，其中市区面积 2305.68 平方千米。根据第七次全国人口普查结果统计，2020 年末全市户籍总人口 454.71 万人、常住人口 455.98 万人，常住人口城镇化率为 71.03%。

扬州市高速路网及水运交通发达，但铁路运输相对薄弱。公路方面，京沪和宁通高速公路

构成扬州市一横一纵“T 型”高速公路骨架。航空方面，扬州泰州国际机场（4C 级），已实现一类航空口岸开放。水路方面，扬州处于我国东西大动脉（长江）和南北大动脉（京杭大运河）交汇处，现有航道 184 条。截至 2020 年末，扬州市仅有宁启铁路、连淮扬镇铁路建成通车，需换乘方可连接至全国主要干线上。未来随着宁扬城际等建成通车，扬州市铁路交通将有所改善。

近年来，扬州市工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，地区经济较快增长，经济实力很强

扬州市是长江三角洲城市群重要城市之一，近年来，扬州市工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，地区经济保持持续增长，经济实力很强。

图表 4　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	-	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	-	-1.1
旅游总收入	917.90	15.2	1010.20	10.1	610.33	-
房地产开发投资	-	-	-	12.1	833.97	19.8

注：“*”按照江苏省第七次全国人口普查结果公布的 2020 年末扬州市常住人口估算所得。
数据来源：公开资料，东方金诚整理

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较好。2020 年，扬州市规模以上工业增加值同比增长 6.3%，增速较 2019 年有所回落。同期，扬州市先进制造业发展加快，先进制造业产值增长 6.8%，占规模以上工业总产值的比重为 63.1%，拉动全市产值增幅 4.6 个百分点。分产业看，汽车及零部件（含新能源汽车）产业增长 13.3%，海工装备和高技术船舶产业增长 9.8%，生物医药和新型医疗器械产业增长 9.4%，高端装备产业增长 7.9%，电子信息产业增长 7.6%，食品产业增长 5.2%，新型电力装备增长 4.2%，高端纺织服装产业和航空产业分别下降 6.9%和 4.1%。

扬州市以房地产业和旅游业为主的第三产业持续发展。2020 年，扬州市实现第三产业增加值 2954.88 亿元，同比增长 3.5%；第三产业增加值占地区生产总值比重达 48.9%。其中，房地

产开发投资增速为 19.8%，较上年提升 7.7 个百分点。消费方面，受疫情影响，扬州市社会消费品零售总额 1379.29 亿元，同比下降 3.1%。旅游业方面，2020 年扬州市实现旅游业总收入 610.33 亿元，接待国内旅游人数 3839.61 万人次，下降 50.4%。金融业方面，2020 年末扬州市金融机构人民币存款余额 7586.35 亿元，增长 13.2%；贷款余额 6279.75 亿元，增长 16.8%。

2021 年 1～9 月，扬州市实现地区生产总值 4807.60 亿元，同比增长 7.6%；规模以上工业增加值同比增长 15.5%。

2.高邮市

高邮市是扬州市下辖县级市，位于扬州市北部，地处上海经济圈和南京都市圈双重辐射区，区位优势明显。高邮市交通便捷，京杭大运河贯穿高邮市南北，高邮港为国家一类对外开放口岸扬州港的分港区；预计 2021 年开通的连淮扬镇铁路横贯高邮市区，并设有高邮高铁站及高邮北站两站。截至 2020 年末，高邮市下辖 2 个街道、10 个镇、1 个乡，并设有 2 个国家级开发园区、1 个省级开发区、1 个省级高新区、1 个省级园区；2020 年末总面积 1963 平方千米，常住人口 70.95 万人。

高邮市经济保持较快增长，形成了机械装备制造、电线电缆、纺织服装和照明灯具等支柱产业，经济实力较强

近年来，高邮市经济保持较快发展。2020 年，高邮市实现地区生产总值 838.18 亿元，在扬州市 6 个区、县（市）中排名第 3 位，经济实力较强；但受疫情影响，经济增速下降至 3.4%。同年，高邮市人均地区生产总值为 112372 元，人均产出水平较高。

从产业结构来看，高邮市三次产业结构由 2018 年的 11.6：43.5：44.8 调整为 2020 年的 10.8：49.0：40.2，第二产业和第三产业是推动高邮市经济发展的主要动力。

图表 5　高邮市主要经济指标情况（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	669.00	8.0	818.73	7.1	838.18	3.4
人均地区生产总值（元）	89970		109970		112372	
规模以上工业总产值	1126.5	19.3	-	19.8	750.49	12.2
三次产业结构	11.6：43.5：44.8		10.5：49.6：39.9		10.8：49.0：40.2	
第三产业增加值	299.98	7.2	326.72	3.8	337.28	1.9
全社会固定资产投资	440.8	16.0	452.29	10.0	-	7.6
社会消费品零售总额	191.2	10.1	204.62	7.0	171.56	-2.5

数据来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，高邮市绿色农业发展较快。2020 年，高邮市建立粮食绿色高质高效示范区 17 个、面积 12.95 万亩，其中水稻 12.75 万亩、小麦 0.2 万亩，新增高效设施农渔业面积 3.2 万亩，实施稻田综合种养面积 4.66 万亩；获批国家农产品地理标志及商标 3 个，获评中国特色农产品优势区。此外，“四河四路”综合试验区启动建设，农科区建成扬大智慧牧场一期及科技综合体。2020 年，高邮市新增农业电商经营主体 18 家，农业电商销售额达 14.92 亿元。

高邮市已形成机械装备制造、电线电缆、纺织服装和照明灯具等支柱产业。近年来，高邮市工业经济保持增长，支柱产业平稳发展。2020 年，高邮市新增规上工业企业 82 家，规上工

业企业实现工业总产值 750.49 亿元，同比增长 12.2%；工业开票销售收入 965.75 亿元，同比增长 12.9%。高邮市秦邮钢厂、曙光电缆、波司登制衣集团和金飞达电动工具等龙头骨干企业对工业经济发展贡献较大。

高邮市第三产业保持增长，是推动经济发展的重要力量。2020 年，高邮市实现第三产业增加值 337.28 亿元，同比增长 1.9%；第三产业增加值占地区生产总值比重达 40.2%。其中，房地产开发投资 81.62 亿元，同比增长 64.0%；商品房竣工面积达 126.40 万平方米，同比增长 105.8%。旅游业方面，高邮湖（清水潭）旅游度假区成功创建国家 3A 级旅游景区，盂城驿景区创成省级夜间文旅消费集聚区。旅游业受疫情影响降幅明显，盂城驿、文游台、清水潭等主要收费景区入园人数 24.9 万人次，同比下降 50.7%。消费方面，全市实现社会消费品零售总额 171.56 亿元，同比下降 2.5%，疫情影响逐步减弱，消费品市场有序恢复。

2021 年 1～9 月，高邮市实现地区生产总值 645.33 亿元，同比增长 8.5%。其中第一产业增加值 35.08 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 342.42 亿元，同比增长 10.9%；第三产业增加值 267.83 亿元，同比增长 6.4%。

财政状况

扬州市

近年来，扬州市一般公共预算收入有所波动，政府性基金收入快速增长，财政实力很强

扬州市财政收入[4]以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。近年来，扬州市一般公共预算收入规模有所波动，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 80.03%、80.24%和 78.42%，占比较高。

近三年，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保持大幅增长，考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，该项收入的持续增长存在较大的不确定性。

图表 6　扬州市财政收支情况（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
其中：税收收入	272.11	263.81	264.50
非税收入	67.93	64.98	72.80
一般公共预算收入增速（%）	6.20	-3.30	2.60
上级补助收入	147.41	175.69	171.14
政府性基金收入	252.36	401.33	505.42
其中：国有土地使用权出让收入	230.95	372.83	479.54
财政收入	**739.80**	**905.81**	**1013.86**
一般公共预算支出	563.57	611.97	668.33
其中：刚性支出	267.25	248.48	308.92
政府性基金支出	318.50	433.45	572.99
地方政府债务余额	773.15	849.99	905.63

资料来源：公开资料，东方金诚整理

[4] 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

近年来，扬州市一般公共预算支出持续增长。2018 年～2020 年，扬州市刚性支出[5]占一般公共预算支出的比重分别为 47.42%、40.60%和 46.22%。同期，扬州市地方财政自给率[6]分别为 60.34%、53.73%和 50.47%，地方财政自给程度一般。

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 389.46 亿元，专项债务余额为 516.17 亿元。

2021 年前三季度，扬州市实现一般公共预算收入 250.85 亿元，同比增长 5.6%，其中，税收收入 204.08 亿元，同比增长 9.3%。

高邮市

高邮市财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，财政实力较强

高邮市财政收入以一般预算收入和政府性基金收入为主。2018 年～2020 年，高邮市一般公共预算收入小幅增长，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 86.41%、84.21%和 81.77%，占比较高。

近年来，高邮市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入有所下降，但规模依然较大，考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入存在较大的不确定性。

支出方面，2018 年～2020 年，高邮市一般公共预算支出保持增长，地方财政自给率分别为 49.61%、46.00%和 45.58%，呈逐年下降趋势。

截至 2020 年末，高邮市地方政府债务余额为 94.40 亿元，其中一般债务余额 54.92 亿元，专项债务余额为 39.48 亿元。

2021 年前三季度，高邮市实现一般公共预算收入 28.55 亿元，同比增长 8.3%，其中，税收收入 23.54 亿元，同比增长 9.8%。

图表 7　高邮市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	36.80	36.80	37.91
其中：税收收入	31.80	30.99	31.00
非税收入	5.00	5.81	6.91
一般公共预算收入增速（%）	12.80	-	3.00
上级补助收入	26.06	28.45	31.12
政府性基金收入	35.74	31.52	31.02
财政收入	**98.36**	**96.77**	**100.05**
一般公共预算支出	74.19	79.99	83.17
政府性基金支出	40.73	35.83	36.20

资料来源：公开资料，东方金诚整理

[5] 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。
[6] 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

业务运营

经营概况

近年来公司营业收入有所波动，主要来自于基础设施建设和工程施工业务；毛利润和综合毛利率水平持续下降

公司是高邮市重要的基础设施建设主体，主要从事高邮市范围内的基础设施建设、保障房建设等业务。此外，公司还承接高邮市及江苏省内其他地区的工程施工业务。

公司营业收入主要来自于基础设施建设和工程施工业务，近年来有所波动。公司其他收入还包括养护绿化、供水及污水处理、租赁、中介服务等，单项收入规模相对较小。

近三年，公司毛利润持续下降，主要系房地产开发业务利润大幅减少所致；受工程施工毛利率较低且收入占比逐年提升以及房地产开发业务毛利率不断降低影响，公司综合毛利率持续下降。

2021 年 1～6 月，公司营业收入为 7.58 亿元，毛利润为 0.92 亿元，综合毛利率 12.18%。

图表 8　公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	2.65	27.38	3.16	27.92	3.23	29.08
工程施工	4.67	48.29	6.09	53.87	6.90	62.13
房地产开发	1.68	17.36	1.31	11.61	0.13	1.17
其他	0.67	6.97	0.75	6.60	0.85	7.62
合计	**9.68**	**100.00**	**11.30**	**100.00**	**11.11**	**100.00**
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.38	14.17	0.53	16.67	0.49	15.20
工程施工	0.38	8.14	0.39	6.36	0.50	7.21
房地产开发	0.38	22.64	0.14	10.58	0.00*	3.59
其他	-0.15	-21.73	-0.11	-14.21	-0.07	-7.97
合计	**0.99**	**10.23**	**0.95**	**8.37**	**0.93**	**8.33**

注：“*”为 46.80 万元。
数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司承担了高邮市范围内大量的基础设施项目建设任务，业务具有较强的区域专营性

根据高邮市政府相关文件，公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，承担了高邮市范围内大量的地块综合整治、道路施工、水系治理等基础设施建设项目，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施业务由本部及下属子公司高邮水投、高邮市运河旅游文化投资有限公司（以下简称“运河旅游”）等负责。其中公司本部主要负责城中村改造、医院、道路等基础设施建设；高邮水投主要负责水利基础设施建设；运河旅游主要负责运河遗址保护及环境提升等项目。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式和政府购买服务模式，少量项目采取自建模式。在委托代建模式下，根据高邮市政府的年度项目投资计划，公司通过自有资金和外部融资进行项目建设，高邮市政府每年按照公司项目经审定的投资额加成 10%～20%的代建管理费与公司进行结算，公司根据结算确认书确认当年基础设施建设收入。

此外，公司棚户区改造项目采用政府购买服务模式进行建设，以高邮市住房保障和房产管理局（以下简称“高邮市房管局”）为购买服务主体、高邮市兴韵城镇化建设运营有限公司[7]（以下简称“兴韵建设”）为承接主体进行建设。根据公司与高邮市房管局、兴韵建设签订的合作开发协议，公司负责棚户区改造项目的开发建设和资金管理，棚户区改造项目建设资金由公司及兴韵建设通过自筹及银行借款方式筹集，由高邮市房管局按年度支付政府购买服务款，政府购买服务款纳入高邮市财政预算。

近年来，公司先后完成了嘉禾路新巷口城北小学、东北片区域供水提标扩建工程、高邮市高邮湖应急备用水源工程及 2018 年棚改二期项目等重点项目，完善了高邮市的市政基础设施，促进了高邮市的城镇发展。2018 年～2020 年，公司基础设施建设业务收入分别为 2.65 亿元、3.16 亿元和 3.23 亿元，毛利率分别为 14.17%、16.67%和 15.20%。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司基础设施建设项目待结算规模较大，对公司资金形成较大规模占用，未来结算及回款进度存在一定不确定性

截至 2020 年末，公司主要在建基础设施项目包括盐河两岸城中村改造项目、西北片区棚户区项目、澄子湖拆迁项目等，计划总投资合计 106.43 亿元，截至 2020 年末已投资 61.90 亿元，尚需投资 44.53 亿元。其中投资规模较大项目包括盐河两岸城中村改造和澄子湖拆迁项目，截至 2020 年末已投资金额分别为 21.47 亿元和 6.93 亿元。

本期债券募投项目主要建设内容包括汽车客运中心及旅游集散中心、停车场及相关配套基础设施工程。该项目已于 2020 年 12 月开始施工建设，截至 2021 年 6 月末已完成地面平整工作，正进行桩基工程，已投入金额约为 2.37 亿元。

[7] 兴韵建设成立于 2017 年 1 月，重要经营高邮市范围内棚户区改造业务，高邮市国资中心对其持股 100%。

图表 9　截至 2020 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设主体	计划总投资	已投资金额	尚需投资
盐河两岸城中村改造项目	本部	321918.60	214653.27	107265.33
高邮市站前路建设工程		126100.00	68195.92	57904.08
澄子湖拆迁项目		120000.00	69300.00	50700.00
高邮市人民医院东区医院（二期）		115840.00	25599.99	90240.01
西北片区棚户区项目		85586.00	45000.00	40586.00
抗战纪念广场项目		10000.00	5270.80	4729.20
东部新城地下供电管网工程		5000.00	2896.82	2103.18
马饮塘河沿线整治项目	运河旅游	49081.60	43145.26	5936.34
运河遗址保护与复兴工程		40038.21	40038.21	-
穿心河（南段）两岸改造水质达标		37317.40	19005.68	18311.72
穿心河（北段）环境及水质达标工程		34634.59	34080.50	554.09
镇级污水配套管网工程	高邮水投	44000.00	18675.65	25324.35
城市一水厂搬迁厂外工程		29500.00	6728.08	22771.92
腰庄河整治工程		18990.00	9408.52	9581.48
东北片区域供水提标升级工程-取水工程		17332.41	12325.07	5007.34
中大沟整治工程		5941.78	3435.86	2505.92
通扬线高邮段航道整治工程（威高大桥）		3054.33	1279.78	1774.55
合计	-	1064334.92	619039.41	445295.51

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司拟建基础设施项目包括武安路南侧城市更新项目、秦邮实验小学周边城市更新项目和通扬线高邮段航道整治工程（武安大桥）等，计划总投资 31.37 亿元。总体来看，公司基础设施建设项目待结算规模较大，对公司资金形成较大规模占用，未来结算及回款进度存在一定不确定性。

图表 10　截至 2020 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设主体	计划建设周期	计划总投资额
武安路南侧城市更新项目	本部	2021.6-2023.6	11.00
秦邮实验小学周边城市更新项目		2021.8-2023.8	6.00
邮汉路两侧城市更新项目		2021.7-2023.12	3.00
澄子湖学校		2021.6-2023.6	3.00
海潮污水厂迁移新建项目	高邮水投	2021.8-2023.4	4.20
万金河工程		2021.6-2023.4	1.10
通扬线高邮段航道整治工程（武安大桥）		2021.2-2022.4	3.07
合计	-	-	31.37

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司房地产开发业务无在建及拟建项目，未来该业务持续性存在一定不确定性

公司房地产开发板块包含保障房建设及商品房开发两部分。

保障房建设方面，根据公司与高邮市政府签订的保障房建设协议，公司根据高邮市政府的年度保障房投资计划，利用自有资金、财政拨款和外部融资等进行项目投资建设，待项目竣工结算后，公司按照高邮市政府指导价格对保障性住房项目进行销售。

截至 2020 年末，公司主要已完工的保障房项目包括福人居拆迁安置小区工程、学士园拆迁安置小区工程和高邮经济开发区拆迁安置小区（第八期）工程，建筑面积合计 41.16 万平方米，计划安置户数为 3192 户，已投资金额 20.91 亿元，累计销售收入 6.42 亿元。

图表 11　公司保障房项目情况（单位：平方米、户、亿元）

项目	建筑面积	安置户数	已投资金额	已售总额
福人居拆迁安置小区工程	99614.00	774	5.11	1.60
学士园拆迁安置小区工程	149342.00	1206	7.49	4.10
高邮经济开发区拆迁安置小区（第八期）工程	162640.00	1212	8.31	0.72
合计	411596.00	3192	20.91	6.42

数据来源：公司提供，东方金诚整理

商品房开发方面，自成立以来，公司完成了邮驿花苑项目和新城花园 2 个项目的开发，总投资金额为 2.28 亿元，累计开工面积约 5.20 万平方米。

2018 年～2020 年，公司房地产开发收入分别为 1.68 亿元、1.31 亿元和 0.13 亿元，毛利率分别为 22.64%、10.58%和 3.59%。

截至 2020 年末，公司暂无在建及拟建保障房和商品房项目，未来该业务持续性存在一定不确定性。

工程施工

近年来，公司工程施工业务增长较快，是公司营业收入和毛利润的重要来源

公司工程施工业务主要由高邮水投下属的高邮市水利建筑安装工程总公司（以下简称“高邮水建”）和苏州祥盛建设工程有限公司（以下简称“苏州祥盛）负责运营，其中高邮水建业

务范围主要集中于高邮市，苏州祥盛业务范围主要集中于苏州市吴中区。苏州祥盛为高邮水投股权收购取得，于 2018 年 8 月并纳入合并范围，主要经营市政公用工程、公路工程、水利工程等，拥有市政公用工程施工总承包一级资质。高邮水建拥有市政公用工程施工总承包一级资质。

2018 年～2020 年，得益于新签合同金额的增长以及合并范围的新增苏州祥盛，公司工程施工收入分别为 4.67 亿元、6.09 亿元和 6.90 亿元，占公司营业收入的比重分别为 48.24%、53.87%和 62.13%；毛利率分别为 8.14%、6.36%和 7.21%。

截至 2020 年末，高邮水建及苏州祥盛在手合同金额分别为 6.97 亿元和 3.28 亿元，公司工程施工业务持续性较好。

图表 12　公司主要工程建设项目情况（单位：亿元、个）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	高邮水建	苏州祥盛	高邮水建	苏州祥盛	高邮水建	苏州祥盛
新签合同额	5.39	3.96	8.22	6.19	9.82	4.60
新签合同数量	93	12	92	21	70	27
其中：高邮市	44	-	58	1	42	-
吴中区	-	10	-	15	-	25
其他地区	49	2	34	5	28	2
完工合同额	4.10	1.90	2.38	1.50	2.85	1.32
期末在手合同额	1.29	2.06	5.84	4.69	6.97	3.28

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务包括养护绿化、供水和污水处理等，收入规模较小，其中供水和污水处理呈亏损状态

公司其他业务包括养护绿化、供水和污水处理等，单项业务收入规模较小。公司养护绿化业务由园林工程负责，近年来实现营业收入分别为 2661.05 万元、2239.04 万元和 1179.55 万元，毛利率分别为 7.48%、8.09%和 14.46%。

公司供水和污水处理业务由子公司高邮水投及其下属子公司负责，由于供水和污水处理由政府定价，而管网折旧较高、新建小区供水量尚较小，公司供水和污水处理业务呈亏损状态。近三年，公司供水收入分别为 1446.74 万元、1622.22 万元和 1749.54 万元，毛利率分别为-68.18%、-67.17%和-39.84%；污水处理业务收入分别为 1235.84 万元、1611.58 万元和 1840.02 万元，毛利率分别为-57.49%、-19.19%和-45.35%。公司每年通过政府补贴收入可弥补部分亏损。

外部支持

作为高邮市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、资金注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

高邮市主要有三大基础设施建设主体，具体业务范围和 2020 年财务指标详见下图表。

图表 13　高邮市主要城市建设开发主体及 2020 年财务指标（单位：亿元、%）

公司名称	业务范围	资产总额	有息债务	资产负债率	营业收入
高邮建投	**高邮市基础设施建设、保障房建设等业务**	**312.99**	**88.25**	**55.65**	**11.11**
高邮市经济发展总公司	高邮市经济开发区内的基础设施建设和土地开发整理业务	119.34	29.56	30.11	6.94
高邮市交通产业投资集团有限公司	高邮市交通基础设施建设	-	-	-	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

公司承担了高邮市城区范围内大量的基础设施项目建设，在增资、资产划拨、资金注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

增资方面，截至 2020 年末，公司实收资本由初始 1.16 亿元增加至 25.00 亿元。

资产划拨方面，2020 年，高邮市财政局将部分管网资产无偿划入子公司高邮市润邮供水有限公司，增加资本公积 2.38 亿元。

资金注入方面，2018 年，高邮市政府给予公司 0.22 亿元的货币资金，计入资本公积；2019 年和 2020 年，股东高邮市国资中心分别向公司注入资金 0.55 亿元和 0.42 亿元，均计入资本公积。

财政补贴方面，2018 年～2020 年及 2021 年 1～6 月，公司分别获得财政补贴 2.05 亿元、2.93 亿元、2.77 亿元和 1.17 亿元。

考虑到未来公司将继续在高邮市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方仍将对公司提供有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 25.00 亿元；高邮市国资中心持有公司 100.00%的股权，高邮市政府是公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，设立了董事会和监事会。公司董事会由 5 名董事组成，其中 1 名为职工董事。董事长由董事会选举产生，任期三年，任期届满，可连选连任。公司监事会由 5 名监事组成，其中 2 名为职工监事。监事任期为三年，任期届满，可连选连任。公司实行执行董事领导下的总经理负责制，总经理由董事会决定聘任或者解聘，负责公司的日常经营和管理，对董事会负责，定期向董事会汇报工作，并按董事会的要求提供相关的报表、报告等信息资料。

管理水平

公司设立了办公室、融资投资部、财务审计部、工程管理部、资产运营部和地产开发部等职能部门。内部风险管控方面，公司制定并施行风险识别、评估、预警和控制的系列防范措施，建立了内部经营管理风险控制制度。投融资方面，公司每年编制年度投融资计划，严格执行投资、融资决策流程。财务管理方面，公司建立了总经理领导下的财务管理及会计核算制度，明

确了各高管及财务部的财务管理职责及权限。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年～2020 年及 2021 年 1～6 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 2018 年～2020 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年 1～6 月的合并财务报表未经审计。

截至 2021 年 6 月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 10 家。2018 年，公司无增减二级子公司，其中 2018 年二级子公司高邮水投收购苏州祥盛 80.00%股权；2019 年，公司新增 2 家二级子公司城运服务及邮贸管理；2020 年，公司新增 1 家二级子公司邮业物业。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模大幅增长，但流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，且受限资产规模较大，资产流动性较差

近年来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主。2018 年～2020 年末及 2021 年 6 月末，公司资产中流动资产占比均在 90%以上。

图表 14　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
资产总额	**227.31**	**252.59**	**312.99**	**330.31**
流动资产	**216.30**	**239.71**	**296.49**	**312.88**
其中：货币资金	10.11	12.96	29.58	36.95
预付款项	4.80	5.92	21.57	15.20
其他应收款	8.01	17.41	17.88	17.35
存货	187.42	198.76	221.31	238.68
非流动资产	**11.01**	**12.88**	**16.50**	**17.43**
其中：投资性房地产	6.25	6.13	5.70	5.89

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。近年来，公司货币资金持续增长，以银行存款和其他货币资金为主；截至 2021 年 6 月末受限资金为 7.49 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。2018 年～2020 年末，公司预付款项大幅增长，其中 2020 年末较上年末增加 15.65 亿元，主要系子公司高邮水投预付扬州科佳建设工程有限公司工程款（6.86 亿元）和江苏邮缘建设发展有限公司拆迁款（3.50 亿元）大幅增加所致。2021 年 6 月末，预付款项较上年末有所下降，主要系高邮水投的邮都路拆迁项目转入存货科目所致。

公司其他应收款主要为往来款、政府机构代垫工程项目款及拆迁款，近年来有所波动。2021 年 6 月末，公司其他应收款前五大应收对象分别为高邮市交通产业投资集团有限公司（2.10 亿元）、扬州市科丰高新产业投资开发集团有限公司（2.10 亿元）、高邮市财政局（2.08 亿元）、高邮市水利局（1.24 亿元）及保华地产（江苏）有限公司（1.17 亿元），前五名应收金额合计

占比达到 49.18%。整体来看，公司其他应收款规模较大，对资金形成较大占用，存在一定的流动性风险。

公司存货是流动资产的主要组成部分，近年来持续增长，主要由代建成本和待开发土地组成，变现能力较弱。2020 年末，公司存货中代建成本为 125.72 亿元，主要为公司在建及完工未结算的基础设施项目、棚户区改造项目等；61 宗待开发土地账面价值合计 103.58 亿元，其中 57 宗为通过招拍挂取得的土地使用权，土地性质均为出让，土地用途主要为商业、住宅、其他商务用地和商服用地等，全部办理土地权证并已缴纳出让金。

公司非流动资产主要由投资性房地产构成，主要为自建的商务大厦以及外购用于出租的房屋建筑物。

截至 2021 年 6 月末，公司受限资产合计 73.65 亿元，占净资产比例为 52.46%，受限比例较高，包括土地使用权 63.92 亿元、货币资金 7.49 亿元和无形资产 0.97 亿元等。

资本结构

近年来，公司所有者权益保持增长，以资本公积为主

近年来，公司所有者权益保持增长。从构成来看，近年来，公司实收资本均为 25.00 亿元；公司资本公积是所有者权益的主要组成部分，近年来持续增长，其中 2020 年末资本公积较上年末增加 18.28 亿元，主要系 2020 年子公司高邮市泓瑞水利建设有限公司增加的土地使用权（10.23 亿元）[8]、高邮市国资中心以前年度向邮地实业和驿城投资注入资金（合计 5.21 亿元）转记资本公积以及高邮市财政局无偿划入管网及苗木资产（合计 2.41 亿元）所致。公司未分配利润不断增长，为历年净利润积累。

图表 15　公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
所有者权益	**115.95**	**118.69**	**138.81**	**140.38**
实收资本	25.00	25.00	25.00	25.00
资本公积	76.21	76.58	94.86	94.88
未分配利润	13.35	15.53	17.14	18.46

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模持续增加，短期有息债务占比较大，存在一定的集中偿付压力；公司对外担保规模很高，存在一定代偿风险

2018 年～2020 年末及 2021 年 6 月末，公司负债总额增长较快，其中流动负债占比分别为 67.83%、72.48%、64.41%和 54.02%，以流动负债为主。

[8] 四块土地使用权系高邮市泓瑞水利建设有限公司 2013 年招拍挂取得，因前期做账不规范，收到的土地出让金返还直接冲减其他应收款，未计入相应会计科目。2020 年末按照最新的评估价值计入存货和资本公积。

图表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
负债总额	111.35	133.90	174.18	189.93
流动负债	75.53	97.05	112.19	102.60
其中：短期借款	2.73	5.01	9.65	12.60
应付票据	-	1.89	12.16	7.27
其他应付款	56.60	73.18	66.72	61.61
一年内到期的非流动负债	11.40	12.19	18.26	16.14
非流动负债	35.83	36.85	62.00	87.33
其中：长期借款	16.08	16.47	17.59	23.58
应付债券	12.61	10.49	25.86	45.83
长期应付款	4.73	7.59	16.37	15.72

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款近年来大幅增长，截至 2021 年 6 月末包括保证借款 8.40 亿元和质押借款 3.70 亿元；公司应付票据近年来有所波动，全部为子公司高邮水投的银行承兑汇票。2021 年 6 月末，公司应付票据较上年末有所下降，主要系高邮水投及其子公司运河旅游部分承兑汇票到期所致。

公司其他应付款是流动负债的主要构成部分，近年来有所波动，主要是公司应支付的拆迁工程款。2021 年 6 月末，公司其他应付款前五大单位分别为兴韵建设（28.46 亿元，拆迁工程款）、高邮市高邮镇房屋征收服务中心（16.17 亿元，拆迁工程款）、高邮市新源水务建设有限公司[9]（6.40 亿元，往来款）、高邮市泽通物资贸易有限公司[10]（1.67 亿元，往来款）及高邮市五里坝国家粮食储备库（1.02 亿元，往来款），前五名应付金额合计占比达到 88.90%。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、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款，2021 年 6 月末金额分别为 4.71 亿元、5.50 亿元和 5.93 亿元。

近年来，公司非流动负债大幅增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，公司长期借款持续增加，以抵押借款和保证借款为主，抵押物为公司的土地使用权，保证人为高邮市交通产业投资集团有限公司等，主要用途为澄子湖拆迁项目、高邮市东部新城地下供电管网、高邮市东北片区域供水提标升级工程等项目建设。公司应付债券规模呈波动增长态势，2020 年末，公司应付债券 25.86 亿元，主要为公司本部发行的“15 高邮债/PR 高邮债”和债权融资计划，以及子公司高邮水投发行的“20 高邮 01”和“20 高邮 02”等。截至 2021 年 6 月末，公司应付债券规模大幅增长，主要系子公司高邮水投 2021 年发行 8.00 亿元的“21 高邮 01”私募债，以及公司 2021 年发行的规模 5.00 亿元的“21 高邮建投 PPN001”、5.00 亿元的“21 高邮建投 PPN002”和 2.00 亿元的“21 高邮建投 MTN001”，主要用途为偿还公司及下属子公司有息债务及补充流动资金。

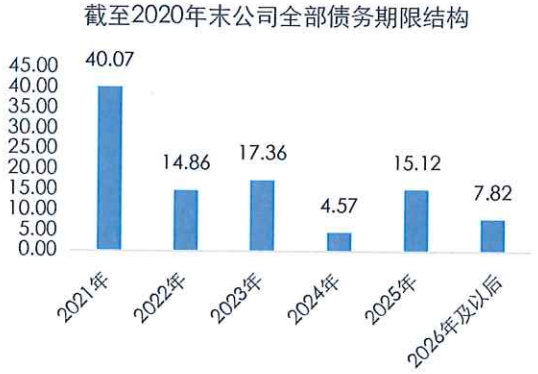
2018 年～2020 年末，公司长期应付款快速增长，2020 年末增加至 16.37 亿元，包括融资租赁借款 16.29 亿元[11]和专项应付款（污水管网建设费等）0.08 亿元。

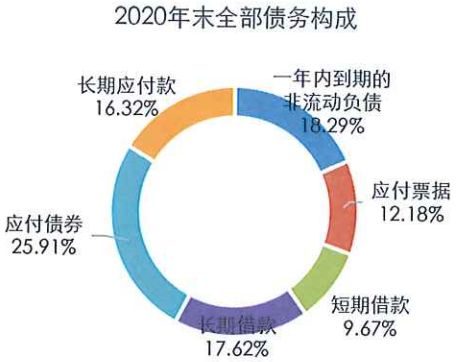
[9] 股东为高邮市国资中心，主要从事水利设施建设等业务。
[10] 股东为高邮市国有资产投资运营有限公司，主要从事建筑材料、装璜材料等销售业务。
[11] 成本在 5.25%～7.48%之间。

近年来，公司全部债务规模快速增长。2018 年～2020 年末及 2021 年 6 月末，公司全部债务中短期有息债务占比分别为 29.71%、35.80%、40.15%和 29.87%，总体占比较高。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长。

截至 2020 年末，公司全部债务期限结构见图表 17，其中 2021 年到期债务规模较大，面临一定集中偿付压力。截至 2021 年 10 月末，公司 2021 年已到期偿还债务金额合计 37.74 亿元，偿债资金来源于公司自有资金、银行借款及本部和下属子公司发行的各类债务融资工具；待偿还债务余额为 2.33 亿元，偿债资金来源于自有资金、银行借款及拟发行的公司债。同期末，公司已取得批文尚未发行的债券额度为 43.00 亿元，包括公司债券 20.00 亿元、中期票据 8.00 亿元及 PPN5.00 亿元。

图表 17　公司债务指标及全部债务期限结构（单位：亿元）





项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
全部债务	**47.54**	**53.31**	**99.81**	**120.55**
其中：短期有息债务	14.12	19.09	40.07	36.01
长期有息债务	33.42	34.23	59.73	84.55
资产负债率（%）	48.99	53.01	55.65	57.50
全部债务资本化比率（%）	29.08	31.00	41.83	46.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 140.91 亿元（详见附件二），担保比率为 100.37%，担保对象均为高邮市国有企业和事业单位。总体来看，公司对外担保大幅增长，担保比率很高，存在一定代偿风险。

盈利能力

公司营业收入及利润总额有所波动，利润总额对政府补贴收入依赖较大，盈利能力较弱

2018 年～2020 年，公司营业收入有所波动；期间费用占营业收入比重分别为 6.23%、9.37%及 10.95%，以管理费用和财务费用为主。同期，公司利润总额有所波动，政府补贴收入占利润总额的比重分别为 68.95%、116.89%及 112.85%，利润总额对政府补贴依赖较大。近年来公司盈利指标保持在较低水平，盈利能力较弱。

图表 18　公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1～6 月
营业收入	**9.68**	**11.30**	**11.11**	**7.58**
营业利润率	9.41	6.22	7.19	11.45
期间费用	0.60	1.06	1.22	0.61
利润总额	**2.47**	**2.51**	**2.45**	**1.40**
其中：政府补助	1.70	2.93	2.77	1.17
总资本收益率	1.62	1.74	1.28	-
净资产收益率	1.95	2.00	1.64	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流受往来款以及工程款等影响呈现较大波动，未来存在一定不确定性

2018 年～2020 年，公司经营活动现金流入主要为政府支付的项目结算款、财政补贴、往来款等形成的现金流入，现金收入比较高，主营业务现金回流状况较好；经营活动现金流出主要是公司支付的项目工程款以及往来款等形成的现金流出；公司经营性净现金流由净流入转为净流出。整体来看，公司经营性净现金流受往来款以及工程款等影响呈现较大波动，未来存在一定不确定性。

2018 年～2020 年，公司投资性净现金流持续呈流出态势，规模相对较小。同期，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、发行债券、高邮市财政局注入资金等形成的现金流入；筹资

图表 19　公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	68.57	66.98	43.40
现金收入比（%）	104.05	108.56	104.40
经营活动现金流出	65.65	76.67	50.71
投资活动现金流入	4.53	2.05	2.00
投资活动现金流出	6.89	2.86	8.38
筹资活动现金流入	16.38	30.84	65.76
筹资活动现金流出	18.38	20.47	45.63

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

到期债务和相应利息形成的现金流出。

2021 年 1～6 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量金额分别为-5.06 亿元、-0.33 亿元和 18.73 亿元。

偿债能力

公司主营业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方有力的支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2018 年～2020 年末，公司流动比率有所波动但仍保持较高水平，

速动比率及现金比率较低；货币资金对短期有息债务的覆盖比率较低，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大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，2018 年～2020 年末，公司长期债务资本化比率有所波动，EBITDA 对全部债务的覆盖能力较弱。

图表 20　公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 6 月(末)
流动比率	286.38	247.00	264.28	304.96
速动比率	38.24	42.20	67.02	72.32
现金比率	13.39	13.35	26.37	36.02
货币资金/短期有息债务（倍）	0.72	0.68	0.74	1.03
长期债务资本化比率	22.37	22.38	30.09	37.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.15	0.89	-
全部债务/EBITDA（倍）	18.43	15.19	27.53	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 6 月末，公司获得金融机构授信总额度为 63.87 亿元，尚未使用额度为 21.29 亿元。

本期债券拟发行额为 8.00 亿元，是公司 2021 年 6 月末全部债务和负债总额的 0.07 倍和 0.04 倍。本期债券发行后，以公司 2021 年 6 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司资产负债率将上升至 58.50%，全部债务资本化比率将上升至 47.80%，对公司现有资本结构具有一定影响。

总体来看，公司是高邮市重要的基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方有力的支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

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 AA 的区县级开发建设主体，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。

与行业对比组企业相比，公司所在地区高邮市的 GDP 总量较高，一般公共预算收入和支出均处于中游水平。公司资产总额较高，仅次于建德市国有资产经营有限公司，所有者权益、营业收入均处于中游水平，利润总额较高，资产负债率处于中等水平。

图表 21　同业对比情况

项目	高邮建投	齐鲁财金(山东)经济发展有限公司	建德市国有资产经营有限公司	常州市金坛区建设资产经营有限公司
地区	扬州市高邮市	济南市莱芜区	杭州市建德市	常州市金坛区
GDP（亿元）	**838.18**	641.61	391.87	973.15
GDP 增速（%）	**3.4**	5.0	5.3	5.5
人均 GDP（元）	**112372**	-	-	-
一般公共预算收入（亿元）	**37.91**	33.43	34.23	55.82
一般公共预算支出（亿元）	**83.17**	62.60	59.32	89.69
资产总额（亿元）	**312.99**	242.38	497.99	261.39
所有者权益（亿元）	**138.81**	167.62	165.86	92.71
营业收入（亿元）	**11.11**	66.65	35.81	7.51
利润总额（亿元）	**2.45**	1.95	2.47	0.71
资产负债率（%）	**55.65**	30.85	66.69	64.53
全部债务资本化比率（%）	**41.83**	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，数据年份均为 2020 年，东方金诚整理

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（自主查询版），截至 2021 年 10 月 8 日，公司本部信贷中均无不良、违约类或关注类贷款信息记录。公司在资本市场发行的各类债券已按时还本付息。

抗风险能力

基于对扬州市及高邮市地区经济和财政实力、公司业务的区域专营优势、实际控制人及相关方的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。

增信措施

江苏再担保对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

江苏再担保综合财务实力极强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

江苏再担保系江苏省委、省政府为支持地方中小企业融资和发展而组建的有限公司，江苏再担保正式成立于 2009 年 12 月 18 日。截至 2020 年末，江苏再担保控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，持股比例为 25.42%。

江苏再担保股东背景较好，组织机构设置较为完善，并建立了完整的治理体系和管理制度，基本能够满足现阶段经营管理和业务开展需要。江苏再担保建立了相应的风险管理制度和机制，再担保和直保风险管理水平业务发展较快，但代偿率较低，体现出较强的风险管理水平。江苏再担保具有较强的经营能力，业务增长较快，目前资产中货币资金存量充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非盈利性的再担保机构，江苏再担保再担保业务收费偏低，但通过开展小额贷款、融资租赁等业务，实现了较好的经营收益。截至 2020 年底，江苏再担保净资产为

136.36 亿元，本期债券担保责任余额占净资产比例未超过 30%。

截至 2020 年底，根据融资担保公司监管条例及四项配套制度的规定，江苏再担保融资性担保余额为 813.78 亿元，融资性担保责任余额为 626.99 亿元。江苏再担保合并口径再担保业务余额为 542.46 亿元，其中本部再担保业务余额为 202.59 亿元，占比 37.35%。截至 2020 年末，江苏再担保注册资本和实收资本增加至 88.17 亿元，合并口径净资产增加至 136.36 亿元；根据上述指标计算，江苏再担保融资性担保放大倍数为 5.01 倍。

总体来看，江苏省经济发展状况良好，财政实力很强，区域风险分担机制进一步完善，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；江苏再担保承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，再担保业务覆盖全省各地市，同时加强了与国家融资担保基金的合作，再担保业务专营性很强；依托全省 14 家分公司以及与金融机构良好的合作关系，江苏再担保直接担保业务区域竞争优势显著，债券融资担保项目储备丰富，担保责任余额实现较快增长；通过持续增资，江苏再担保资本金规模在全国同业中处于较高水平，代偿能力很强。

同时，东方金诚也关注到，江苏再担保直接担保业务、委托贷款和信托产品投资所涉及的融资主体以地方国有企业为主，客户行业集中度较高；受宏观经济调整以及新冠疫情的影响，江苏再担保中小企业贷款担保业务面临的代偿压力有所上升；江苏再担保投资资产规模较大，且部分信托产品投资风险初步暴露。

综上所述，东方金诚评定江苏再担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江苏再担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

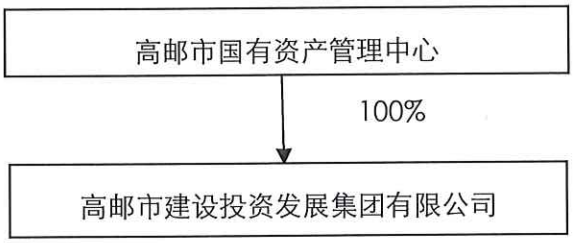
东方金诚认为，近年来，扬州市工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，地区经济较快增长，经济实力很强；高邮市经济保持较快增长，形成了机械装备制造、电线电缆、纺织服装和照明灯具等支柱产业，经济实力较强；公司承担了高邮市范围内大量的基础设施项目建设任务，业务具有较强的区域专营性；作为高邮市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、资金注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；江苏再担保对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；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，且受限资产规模较大，资产流动性较差；公司有息债务增长较快，短期有息债务占比较大，存在一定的集中偿付压力；公司对外担保规模很高，存在一定代偿风险。

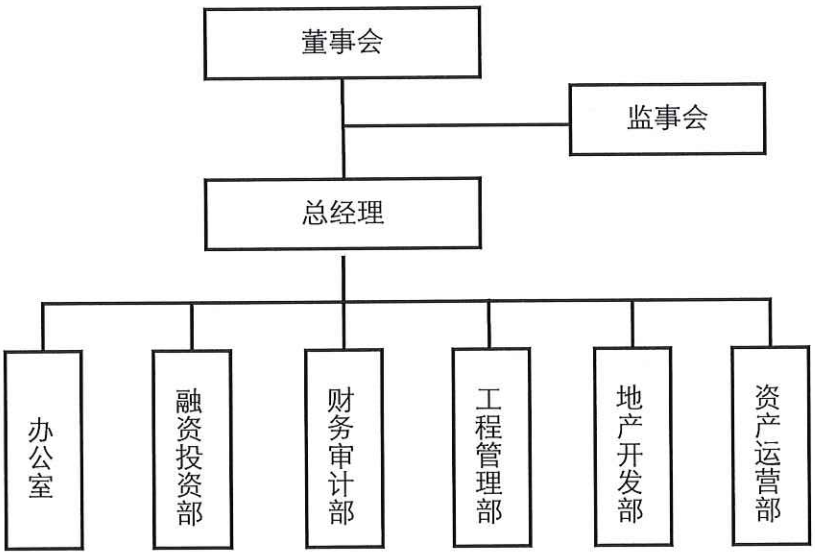
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2021 年 6 月末公司股权结构和组织机构

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	企业性质	担保起始日	担保到期日
高邮市振驿新农村建设投资发展有限公司	80000.00	国企	2021-1-6	2027-12-19
高邮市经济发展总公司	58000.00	国企	2020-3-6	2035-3-3
高邮市振驿新农村建设投资发展有限公司	50000.00	国企	2021-1-1	2028-11-1
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	45000.00	国企	2019-7-15	2024-7-10
高邮市交通产业投资集团有限公司	37000.00	国企	2020-11-27	2028-10-24
高邮市兴区建设有限公司	30000.00	国企	2021-1-25	2031-1-24
高邮市裕丰资产管理有限公司	24000.00	国企	2020-12-1	2030-12-1
高邮市驿都新农村建设发展有限公司	19500.00	国企	2017-5-27	2024-12-1
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	16800.00	国企	2020-1-2	2024-7-1
高邮市兴区建设有限公司	15682.00	国企	2019-9-18	2024-6-17
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	15000.00	国企	2019-10-18	2021-10-18
高邮市鑫鹏置业有限公司	15000.00	国企	2018-12-5	2021-11-22
高邮市智城建设管理有限公司	13912.50	国企	2021-1-1	2032-12-15
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	13900.00	国企	2019-12-5	2021-12-5
高邮市驿都新农村建设发展有限公司	13711.38	国企	2020-8-3	2025-8-2
高邮市道路客运有限公司	13687.32	国企	2020-11-20	2025-11-20
高邮市永坤建设投资有限公司	12888.00	国企	2019-8-7	2023-12-30
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	12852.00	国企	2020-7-28	2028-7-23
高邮市振驿新农村建设投资发展有限公司	12700.00	国企	2019-2-21	2025-12-1
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	12500.00	国企	2021-1-1	2030-12-31
高邮市驿都新农村建设发展有限公司	12000.00	国企	2017-1-3	2024-12-1
高邮市四季如歌农业发展有限公司	11692.01	国企	2020-3-27	2025-3-27
高邮市振驿新农村建设投资发展有限公司	11500.00	国企	2019-2-21	2025-12-1
高邮市交通综合枢纽发展有限公司	10040.25	国企	2020-12-7	2025-12-7
扬州市兴农高新产业投资开发有限公司	10000.00	国企	2021-1-26	2026-1-26
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	10000.00	国企	2021-2-5	2026-2-5
高邮市丰成农业开发建设有限公司	10000.00	国企	2020-11-30	2024-11-23
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	10000.00	国企	2021-6-29	2022-6-29
高邮市永坤建设投资有限公司	10000.00	国企	2021-4-14	2026-4-14
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	9800.00	国企	2021-3-30	2029-10-1
江苏鑫邮投资发展集团有限公司	9500.00	国企	2019-9-30	2028-10-1
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	9500.00	国企	2020-7-16	2023-7-16
高邮市永坤建设投资发展有限公司	9161.00	国企	2019-11-19	2027-12-22
扬州邮驿供热有限公司	9145.87	国企	2020-6-29	2025-6-29
高邮市润交绿化有限公司	9130.43	国企	2020-7-6	2025-7-6
高邮市永坤建设投资发展有限公司	9055.00	国企	2020-9-18	2027-12-22

高邮秦邮旅游开发有限公司	9000.00	国企	2019-8-14	2029-11-20
高邮市永坤建设投资发展有限公司	8800.00	国企	2019-1-2	2023-12-28
扬州嘉联汽车产业发展有限公司	8640.00	国企	2021-1-1	2036-2-20
其他	709966.64	国企	2021-1-6	2027-12-19
合计	1409064.40	-	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 6 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	227.31	252.59	312.99	330.31
负债总额	111.35	133.90	174.18	189.93
全部债务	47.54	53.31	99.81	120.55
其中：短期有息债务	14.12	19.09	40.07	36.01
所有者权益	115.95	118.69	138.81	140.38
营业收入	9.68	11.30	11.11	7.58
利润总额	2.47	2.51	2.45	1.40
经营活动产生的现金流量净额	2.92	-9.69	-7.31	-5.06
投资活动产生的现金流量净额	-2.36	-0.80	-6.37	-0.33
筹资活动产生的现金流量净额	-2.00	10.37	20.13	18.73
主要财务指标				
营业利润率（%）	9.41	6.22	7.19	11.45
总资本收益率（%）	1.62	1.74	1.28	-
净资产收益率（%）	1.95	2.00	1.64	-
现金收入比（%）	104.05	108.56	104.40	127.44
资产负债率（%）	48.99	53.01	55.65	57.50
长期债务资本化比率（%）	22.37	22.38	30.09	37.59
全部债务资本化比率（%）	29.08	31.00	41.83	46.20
流动比率（%）	286.38	247.00	264.28	304.96
速动比率（%）	38.24	42.20	67.02	72.32
现金比率	13.39	13.35	26.37	36.02
经营现金流动负债比（%）	3.87	-9.99	-6.52	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.15	0.89	-
全部债务/EBITDA（倍）	14.82	15.19	27.53	-

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“2021 年第一期高邮市建设投资发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”的存续期内密切关注高邮市建设投资发展集团有限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；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。

跟踪评级期间，东方金诚将向高邮市建设投资发展集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，高邮市建设投资发展集团有限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。如高邮市建设投资发展集团有限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根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021 年 11 月 8 日