

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0192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根据跟踪评级安排对贵公司“15高邮债/PR高邮债”、“21高邮建投MTN001”、“21高邮建投债01/21高邮G1”和“22高邮建投债01/22高邮G1”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AA，评级展望为稳定，同时维持“15高邮债/PR高邮债”信用等级为AA+，维持“21高邮建投MTN001”信用等级为AA，维持“21高邮建投债01/21高邮G1”和“22高邮建投债01/22高邮G1”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月十日



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。

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
2022年6月10日



高邮市建设投资发展集团有限公司 主体及相关债项2022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
AA/稳定	2022/6/10	AA/稳定	于玺	王佳琪 陈昌政

债项信用			评级模型											
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型											
15 高邮债/PR 高邮债	AA+	AA+	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分				
21 高邮建投 MTN001	AA	AA	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				
21 高邮建投债 01/21 高邮 G1	AAA	AAA		GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80				
22 高邮建投债 01/22 高邮 G1	AAA	AAA		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%	7.20				
				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					3.评级调整因素						
			维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档		
			企业	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
			经营	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-	
			与	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	
			财务	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	
			实力	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+	
				9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	
				基础模型参考等级					AA			4.主体信用等级	AA	

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”。

主体概况

高邮市建设投资发展集团有限公司是扬州市辖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。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唯一股东，高邮市政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，高邮市经济实力仍很强；公司作为高邮市基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；公司自有土地为“15 高邮债/PR 高邮债”提供抵押担保仍具有较强的增信作用；江苏省信用再担保集团有限公司为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；中国投融资担保股份有限公司为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性一般；全部债务规模大幅增长；担保比率较高，存在一定代偿风险。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 高邮债/PR 高邮债”信用等级为 AA+，维持“21 高邮建投 MTN001”信用等级为 AA，维持“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”信用等级为 AAA。

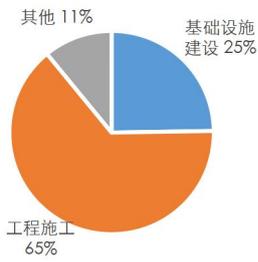
同业对比

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	诸暨市新城投资开发有限公司
地区	扬州市高邮市	济南市莱芜区	杭州市建德市	绍兴市诸暨市
GDP (亿元)	929.31	908.82	430.60	1546.62
GDP 增速 (%)	7.8	4.3	7.5	9.8
人均 GDP (元)	130935	-	97091	143038
一般公共预算收入 (亿元)	39.00	50.12	38.50	100.20
一般公共预算支出 (亿元)	88.15	85.51	63.67	119.11
资产总额 (亿元)	344.97	255.85	597.41	344.25
所有者权益 (亿元)	141.31	163.27	188.80	110.73
营业收入 (亿元)	13.73	84.97	47.87	14.17
利润总额 (亿元)	3.04	1.64	5.78	1.49
资产负债率 (%)	59.04	36.19	68.40	67.84
全部债务资本化比率 (%)	48.52	-	-	-

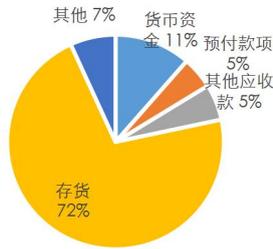
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，数据年份均为 2021 年，数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



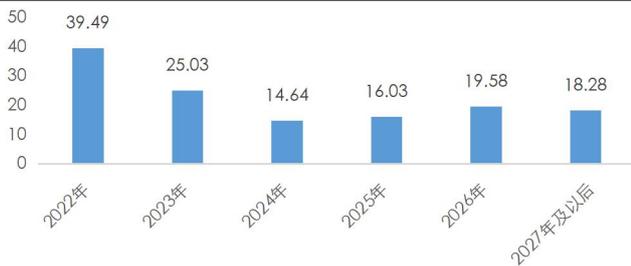
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额	252.59	312.99	344.97	368.81
所有者权益	118.69	138.81	141.31	141.84
营业收入	11.30	11.11	13.73	3.73
利润总额	2.51	2.45	3.04	0.82
全部债务	53.31	99.81	133.16	157.48
资产负债率	53.01	55.65	59.04	61.54
全部债务资本化比率	31.00	41.83	48.52	52.61

2021 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、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	高邮市		
GDP 总量	818.73	838.18	929.31
GDP 增速	7.1	3.4	7.8
人均 GDP (元)	109970	112372	130935
一般公共预算收入	36.80	37.91	39.00
一般公共预算收入增速	0.0	3.0	2.9
上级补助收入	28.45	31.12	30.16

优势

- 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, 地区经济持续增长, 经济实力仍很强;
- 高邮市经济持续增长, 以机械装备制造、电线电缆、纺织服装和照明灯具等支柱产业为代表的工业经济增长较快, 带动第二产业占比有所提升, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事高邮市范围内的基础设施建设和保障房建设等业务, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为高邮市重要的基础设施建设主体, 在资金注入和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持;
- 公司以其合法拥有的评估价值为 25.18 亿元的 5 宗土地使用权为“15 高邮债/PR 高邮债”还本付息提供的抵押担保仍具有较强的增信作用; 江苏省信用再担保集团有限公司为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用; 中国投融资担保股份有限公司为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中存货占比较大, 且受限资产占比较高, 资产流动性一般;
- 公司全部债务规模大幅增长, 短期有息债务占比较高;
- 公司对外担保规模仍较大, 担保率较高, 存在一定代偿风险。

评级展望

预计扬州市及高邮市地区经济将保持增长, 公司主营业务区域专营性保持较强的区域专营性, 将得到实际控制人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
AA/稳定	AAA (22 高邮建投债 01/22 高邮 G1)	2022/3/4	于玺 陈昌政 王佳琪	《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+ (15 高邮债/PR 高邮债)	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

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
15高邮债/PR高邮债	2021/6/7	10.00	2015/9/15-2022/9/15	土地使用权抵押	高邮市建设投资发展集团有限公司/AA/稳定
21高邮建投 MTN001	2021/7/22	2.00	2021/6/23-2024/6/23	-	-
21高邮建投债 01/21高邮 G1	2021/11/8	8.00	2021/12/03-2028/12/03	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	江苏省信用再担保集团有限公司/AAA/稳定
22高邮建投债 01/22高邮 G1	2022/3/4	6.00	2022/3/25-2029/3/25	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	中国投融资担保股份有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

高邮建投原名为高邮市建设投资发展有限公司，是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。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币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”）仍为公司唯一股东，高邮市政府仍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，公司作为扬州高邮市重要的基础设施建设主体，继续从事高邮市范围内的基础设施建设和保障房建设等业务。此外，公司还从事工程施工业务。

截至2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司有12家，较2020年末新增2家。2021年，公司投资设立高邮市邮运城市开发建设有限公司和高邮市邮丰城镇化建设发展有限公司，截至本报告出具日，上述两家公司尚未实际运营。

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

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
高邮市水务产业投资集团有限公司	100000.00	100.00	投资设立	2014
高邮市园林绿化工程公司	1071.00	100.00	无偿划拨	2014
高邮市邮地实业投资有限公司	75000.00	100.00	无偿划拨	2016
高邮市兴胜建设有限公司	25000.00	100.00	无偿划拨	2016
高邮市驿城新城镇投资建设发展有限公司	20000.00	100.00	无偿划拨	2016
扬州市富康建设工程有限公司	2009.00	100.00	无偿划拨	2016
高邮市家家福房屋销售有限公司	50.00	100.00	无偿划拨	2016
高邮市城运基础设施服务有限公司	200.00	100.00	投资设立	2019
高邮邮贸农贸市场经营管理有限责任公司	20000.00	100.00	投资设立	2019
高邮市邮业物业管理有限公司	200.00	100.00	投资设立	2020
高邮市邮运城市开发建设有限公司	20000.00	100.00	投资设立	2021
高邮市邮丰城镇化建设发展有限公司	10000.00	51.00 ¹	投资设立	2021

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年3月末，高邮建投发行的“15高邮债/PR高邮债”已按期支付到期本息，剩余待支付本金余额为2.00亿元。公司以其合法拥有的评估价值为25.18亿元的5宗土地使用权为“15高邮债/PR高邮债”还本付息提供抵押担保。

截至2022年3月末，高邮建投发行的“21高邮建投MTN001”暂未到还本付息日。同期末，“21高邮建投MTN001”募集资金全部使用完毕。

¹ 高邮市裕丰资产管理有限公司持有剩余49.00%股权。

截至 2022 年 3 月末，高邮建投发行的“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”暂未到还本付息日。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“15 高邮债/PR 高邮债”募集资金中 2.50 亿元用于高邮市福人居拆迁安置小区工程建设项目，3.50 亿元用于高邮市学士园拆迁安置小区工程建设项目，4.00 亿元用于高邮经济开发区拆迁安置小区（第八期）工程建设项目。截至 2022 年 3 月末，“15 高邮债/PR 高邮债”募投项目已全部完工，募集资金全部使用完毕。

“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”募集资金的 4.00 亿元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“交通枢纽建设项目”），剩余 4.00 亿元用于补充营运资金；

“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”募集资金的 3.00 亿元用于交通枢纽建设项目，剩余 3.00 亿元用于补充营运资金。交通枢纽建设项目规划总用地面积 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，项目总投资为 13.25 亿元，其中 7.00 亿元通过发行债券募集。交通枢纽建设项目已于 2020 年 12 月开始施工建设，预计将于 2022 年 6 月建成，截至 2022 年 3 月末已投入金额为 8.15 亿元，其中募集资金投入 4.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”募集资金全部使用完毕，“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”募集资金尚未使用。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏

缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收

紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.扬州市

跟踪期内，扬州市工业经济发展较好，地区经济持续增长，经济实力仍很强

跟踪期内，扬州市地区经济持续增长，经济实力仍很强。2021年，扬州市实现地区生产总值6696.43亿元，同比增长7.4%。从产业结构看，扬州市三次产业结构由2020年的5.0:46.1:48.9调整至2021年的4.7:47.9:47.4，第三产业占比有所提高。

2021年，扬州市实现社会消费品零售总额1480.92亿元，同比增长7.4%，增速有所回升；固定资产投资同比增长1.2%，增速由负转正，其中第一产业下降26.5%，第二产业投资增长16.4%，第三产业投资下降6.8%；进出口总额969.10亿元，同比增长25.5%。

图表2 扬州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5850.08	6.8	6048.33	3.5	6696.43	7.4
人均地区生产总值（万元）	12.77	6.3	13.28	-	14.63*	-
规模以上工业增加值	-	8.5	-	6.3	-	13.0
第三产业增加值	2779.07	6.6	2954.88	3.5	3171.87	6.2
全社会固定资产投资	-	6.1	-	-1.5	-	1.2
社会消费品零售总额	1655.90	6.3	1379.29	-3.1	1480.92	7.4
进出口总额（亿美元）	113.05	-5.7	770.20	-1.1	969.10	25.5
旅游业总收入	1010.20	10.1	610.33	-	812.49	33.2
三次产业结构	5.0:47.5:47.5		5.0:46.1:48.9		4.7:47.9:47.4	

注：“*”按照2021年末常住人口估算。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，扬州市工业经济发展较好。扬州市工业经济保持较快增长，2021年全市规模以上工业增加值同比增长13.0%。同期，扬州市先进制造业发展加快，先进制造业产值增长17.8%，占规模以上工业总产值的比重为56.3%，拉动全市产值增幅11.8个百分点。分产业看，汽车及零部件（含新能源汽车）产业增长2.7%，海工装备和高技术船舶产业增长11.5%，生物医药和新型医疗器械产业增长19.7%，高端装备产业增长24.7%，电子信息产业增长36.3%，食品产业增长5.7%，新型电力装备增长12.7%，高端纺织服装产业和航空产业分别增长25.6%和49.7%。

跟踪期内，扬州市第三产业持续发展。2021年，扬州市实现第三产业增加值3171.87亿元，同比增长6.2%，增速较上年有所上升。旅游业方面，2021年，扬州市实现旅游总收入812.49

亿元,其中国内旅游收入 810.41 亿元,同比增长 33.2%。同期,扬州市接待国内旅游人数 6060.37 万人次,同比增长 57.8%。房地产方面,2021 年,扬州市房地产开发投资完成 841.68 亿元,同比增长 0.09%;商品房销售面积同比增长 1.4%,商品房销售额同比增长 1.4%。

2.高邮市

跟踪期内,高邮市经济持续增长,以机械装备制造、电线电缆、纺织服装和照明灯具等支柱产业为代表的工业经济增长较快,带动第二产业占比有所提升,经济实力仍较强

跟踪期内,高邮市经济持续增长。2021 年,高邮市实现地区生产总值 929.31 亿元,位列扬州下辖各区县第 3 位,中国 GDP 百强县第 45 位,经济实力仍较强;增速为 7.8%,较上年提高 4.4 个百分点。

从产业结构来看,2021 年,高邮市三次产业结构调整为 10.0: 50.4: 39.6,第二产业占比有所提升。2021 年,高邮市固定资产投资同比增长 0.3%,增速较上年下降 7.3 个百分点;社会消费品零售总额 185.20 亿元,同比增长 7.9%,增速由负转正,消费市场进一步复苏。

图表 3 高邮市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	818.73	7.1	838.18	3.4	929.31	7.8
人均地区生产总值(元)	109970		112372		130935	
三次产业结构	10.5: 49.6: 39.9		10.8: 49.0: 40.2		10.0: 50.4: 39.6	
规模以上工业总产值	-	19.8	750.49	12.2	-	23.3
第三产业增加值	326.72	3.8	337.28	1.9	367.70	7.1
全社会固定资产投资	452.29	10.0	-	7.6	-	0.3
社会消费品零售总额	204.62	7.0	171.56	-2.5	185.20	7.9

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

跟踪期内,高邮市以机械装备制造、电线电缆、纺织服装和照明灯具等支柱产业为代表的工业经济保持增长,仍是经济发展的重要支撑。2021 年,高邮市 600 家规上工业企业工业总产值同比增长 23.3%;工业开票销售收入 1207.92 亿元,同比增长 25.0%。

跟踪期内,高邮市第三产业快速发展,仍是推动经济发展的重要力量。2021 年,高邮市实现第三产业增加值 367.70 亿元,同比增长 7.1%。消费方面,2021 年,高邮运河·孟城驿历史文化街区入选第一批省级夜间文化和旅游消费集聚区;35 家网络零售限上企业全年实现零售额 3.87 亿元,同比增长 70.8%。旅游业方面,2021 年,高邮市各景区入园人数约 77.4 万人次,同比增长 211%;景区营业收入约 3870 万元,同比增长 200%。

财政状况

扬州市

跟踪期内,扬州市一般公共预算收入保持增长,政府性基金收入大幅增长,财政实力仍很强

2021 年,扬州市完成一般公共预算收入 344.07 亿元,同比增长 2.0%,税收收入占一般公

共预算收入的比重为 79.80%。

2021 年，扬州市完成政府性基金收入 658.99 亿元，较上年大幅增长，其中国有土地使用权出让收入 629.38 亿元。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 4 扬州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	328.79	337.27	344.07
其中：税收收入	263.81	264.50	274.57
非税收入	64.98	72.80	69.50
一般公共预算收入增速（%）	-3.3	2.6	2.0
上级补助收入	175.69	171.14	-*
政府性基金收入	401.33	505.42	658.99
其中：国有土地使用权出让收入	372.83	479.54	629.38
财政收入²	905.81	1013.83	-
一般公共预算支出	611.97	668.33	684.87
其中：刚性支出	248.48	308.92	339.74
政府性基金支出	433.45	572.99	598.29

资料来源：公开资料，东方金诚整理；*预算执行情况未披露

支出方面，2021 年，扬州市一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长，地方财政自给率³为 50.24%，地方财政自给程度一般。

截至 2021 年末，扬州市地方政府债务余额预计执行数为 977.69 亿元，其中一般债务余额 412.90 亿元，专项债务余额为 564.79 亿元。

根据《关于扬州市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2022 年，扬州市一般公共预算收入预期目标 364.8 亿元，同比增长 6.0%左右。

高邮市

跟踪期内，高邮市一般公共预算收入保持增长，继续得到上级政府的有力支持，财政实力仍较强

2021 年，高邮市完成一般公共预算收入 39.00 亿元，同比增长 2.9%，增速较上年略有下降；税收收入占一般公共预算收入的比重为 81.72%，占比仍较高。同期，高邮市政府性基金收入亦有所增长，考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入存在较大的不确定性。2021 年，高邮市上级补助收入占财政收入的比重为 28.43%，继续得到上级政府的有力支持。

² 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。

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%。

图表 5 高邮市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	36.80	37.91	39.00
其中：税收收入	30.99	31.00	31.87
非税收入	5.81	6.91	7.14
一般公共预算收入增速（%）	0.00	3.00	2.90
上级补助收入	28.45	31.12	30.16
政府性基金收入	31.52	31.02	36.91
财政收入	96.77	100.05	106.07
一般公共预算支出	79.99	83.17	88.15
政府性基金支出	35.83	36.20	36.74
上解上级支出	-	8.50	8.01
财政支出	-	127.87	132.90

资料来源：公开资料，东方金诚整理

支出方面，2021年，高邮市一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长，地方财政自给率为44.24%，较上年下降1.34个百分点。

截至2021年末，高邮市地方政府债务余额为94.87亿元，其中一般债务余额54.78亿元，专项债务余额为40.09亿元。

根据《关于高邮市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2022年，高邮市一般公共预算收入预期目标41.54亿元，同比增长6.5%左右。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均保持增长，仍主要来自于基础设施建设和工程施工业务；综合毛利率略有下降

跟踪期内，公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，继续从事高邮市范围内的基础设施建设和保障房建设等业务。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。

2021年，公司营业收入同比增长23.58%，仍主要来自于基础设施建设和工程施工业务，上述两项收入合计占公司营业收入的比重为89.06%；因公司房地产销售进入收尾阶段，公司房地产开发业务收入持续下降；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，对公司营业收入形成有利补充。

2021年，公司毛利润有所增长，综合毛利率较上年下降0.07个百分点，主要系收入占比比较高的工程施工业务毛利率下降所致。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成 (单位: 亿元、%)

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	3.16	27.92	3.23	29.08	3.36	24.50
工程施工	6.09	53.87	6.90	62.13	8.86	64.56
房地产开发	1.31	11.61	0.13	1.17	0.04	0.33
其他	0.75	6.60	0.85	7.62	1.46	10.62
合计	11.30	100.00	11.11	100.00	13.73	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	0.53	16.67	0.49	15.20	0.51	15.24
工程施工	0.39	6.36	0.50	7.21	0.49	5.53
房地产开发	0.14	10.58	0.00*	3.59	0.00	10.68
其他	-0.11	-14.21	-0.07	-7.97	0.13	8.69
合计	0.95	8.37	0.93	8.33	1.13	8.26

注: “*” 为 46.80 万元。

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2022 年 1~3 月, 公司实现营业收入 3.73 亿元, 毛利润 0.49 亿元, 综合毛利率 13.13%。

基础设施建设

跟踪期内, 作为高邮市重要的基础设施建设主体, 公司继续承担高邮市范围内的基础设施项目建设任务, 业务仍具有较强的区域专营性; 公司基础设施建设项目待结算规模仍然较大, 未来结算及回款进度存在一定不确定性

跟踪期内, 公司继续从事高邮市范围内的道路、环境治理和棚户区改造等基础设施建设, 业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施业务仍由本部及下属子公司高邮水投、邮地实业、驿城投资等负责。跟踪期内, 公司基础设施建设业务模式未发生变化。

2021 年, 公司已完工项目有盐河两岸城中村改造和东北片区域供水提标扩建工程, 合计确认基础设施建设业务收入 3.36 亿元, 较上年有所增长; 毛利率为 15.24%, 较上年略有上升。

截至 2021 年末, 公司在建的基础设施项目主要包括盐河两岸城中村改造项目、澄子湖拆迁项目和高邮市站前路建设工程等, 计划总投资 127.35 亿元, 已投资 76.32 亿元, 尚需投资 51.03 亿元, 详见附件二。“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1” 和 “22 高邮建投债 01/22 高邮 G1” 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, 预计 2022 年 6 月完工, 截至 2022 年 3 月末已投入金额为 8.15 亿元。

截至 2021 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 28.56 亿元。总体来看, 公司基础设施建设项目待结算规模仍然较大, 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。

工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入大幅增长，仍是公司营业收入和利润的重要来源

跟踪期内，公司工程施工业务继续由下属子公司江苏润邮水利建设集团有限公司⁴（以下简称“润邮水建”）及苏州祥盛建设工程有限公司（以下简称“祥盛建设”）负责运营，还包括高邮市江淮水务工程有限公司、高邮市润明管道建设工程有限公司小部分施工项目和高邮市碧水园林绿化工程有限公司零星养护绿化工程。跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。其中润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。

2021年，公司实现工程施工收入8.86亿元，同比增长28.42%，仍是公司营业收入的重要来源；毛利率为5.37%，较上年下降2.24个百分点。

截至2021年末，高邮水建及苏州祥盛在建项目预计总投资10.13亿元，累计已投资金额为3.06亿元，尚需投资7.07亿元。同期末，公司暂无拟建工程施工项目。

图表7 截至2021年末公司在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	总投资	已投资	尚需投资
太仓市排水管网查漏补缺工程（EPC总承包）3标城厢镇、双凤镇片区（含管理区）	2021.5-2024.5	2.98	0.50	2.48
吴江区夏蓉街北延道路工程	2021.3-2022.6	0.92	0.80	0.12
靖江市第三批中小河流治理重点县综合整治和水系连通试点靖江街道办、孤山镇项目区施工04标	2021.9-2022.9	0.75	0.20	0.55
2020年生活污水收集管道完善工程-海虞镇3#泵站迁建工程、迎宾路、人民路污水主管工程	2021.4-2022.8	0.51	0.20	0.31
常熟市农村生活污水治理工程	2020.6-2022.12	0.50	0.12	0.38
相城区教育用房项目室外配套工程	2021.8-2022.9	0.44	0.10	0.34
高邮灌区续建配套与现代化改造2021年度项目施工I标	2021.8-2022.8	0.38	0.08	0.30
高邮市状元水库工程	2021.12-2023.12	0.35	-	0.35
吴江区平望镇扬扇路工程	2021.9-2022.9	0.31	0.05	0.26
其他零星工程	-	2.99	1.03	1.96
合计	-	10.13	3.06	7.07

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务无在建及拟建项目，且在售房地产项目进入收尾阶段，未来该业务板块收入不具有持续性

跟踪期内，公司继续按照高邮市政府指导价格对保障房项目进行销售。公司保障房项目全部为“15高邮债/PR高邮债”募投项目，上述项目已于2018年末全部完工并开始对外安置和销售，累计投资金额20.91亿元，其中募集资金投入合计10.00亿元。2021年，公司实现保障房建设业务收入447.94万元，毛利率为3.59%。

⁴ 原名高邮市水利建筑安装工程总公司，2021年9月更为现名。

图表 8 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
福人居拆迁安置小区工程	99614.00	774	5.11
学士园拆迁安置小区工程	149342.00	1206	7.49
高邮经济开发区拆迁安置小区（第八期）工程	162640.00	1212	8.31
合计	411596.00	3192	20.91

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司暂无在建及拟建项目，且在售房地产项目进入收尾阶段，未来该业务板块收入不具有持续性。

其他

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

公司其他业务还包括养护绿化、供水和污水处理等，收入规模较小。公司养护绿化业务仍由园林工程负责，2021 年实现营业收入 1297.90 万元，毛利率为 11.72%。

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，2021 年，公司实现供水和污水处理收入分别为 2047.82 万元和 2454.69 万元，均较 2020 年有所增长；毛利率分别为 -39.08%和-3.93%，仍处于亏损状态，但亏损规模较上年有所下降。

外部支持

跟踪期内，公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持

资金注入方面，2021 年，股东高邮市国资中心向公司注入资金合计 5.10 亿元，计入资本公积。财政补贴方面，2021 年，公司获得财政补贴收入 3.19 亿元。

总体来看，公司将继续在高邮市基础设施建设等领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关方仍将对公司提供有力支持。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 25.00 亿元，高邮市国资中心仍为公司唯一股东，高邮市政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年和 2022 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）对公司了 2021 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，2022 年 1~3 月的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 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司有 12 家，较 2020 年末新增 2 家，系投

资设立的高邮市邮运城市开发建设有限公司和高邮市邮丰城镇化建设发展有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；但流动资产中存货占比较大，且受限资产占比较高，资产流动性一般

2021年末及2022年3月末，公司资产总额持续增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占总资产的比例在95%左右。

图表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总额	252.59	312.99	344.97	368.81
流动资产	239.71	296.49	327.67	351.12
其中：货币资金	12.96	29.58	39.34	54.28
预付款项	5.92	21.57	16.63	18.53
其他应收款	17.41	17.88	18.73	20.02
存货	198.76	221.31	246.85	252.51
非流动资产	12.88	16.50	17.30	17.69
其中：投资性房地产	6.13	5.70	5.58	5.55
固定资产	3.11	5.33	5.88	5.85

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2021年末，公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2021年末，公司货币资金较上年末大幅增长，主要系当年新发行债券募集资金较多所致，其中受限资金为7.17亿元，主要为银行承兑汇票；同期末，预付款项较上年末有所下降，主要包括预付高邮金奥房地产开发有限公司购房款⁵和江苏邮缘建设发展有限公司拆迁款⁶等。

2021年末，公司其他应收款小幅增长，主要包括往来款、政府机构代垫工程项目款及拆迁款，账龄集中在1年以内；公司其他应收款前五名应收对象分别为高邮市财政局（4.12亿元）、扬州市科丰高新产业投资开发集团有限公司⁷（2.10亿元）、高邮市水利局（1.69亿元）、高邮市经济发展集团有限公司（1.20亿元）及保华地产（江苏）有限公司⁸（1.07亿元），前五名应收金额合计占比达到53.73%，计提坏账准备0.21亿元。

公司存货是流动资产的主要组成部分，2021年末，公司存货中代建成本为128.87亿元，主要为公司完工未结算及在建的基础设施项目、棚户区改造项目等；75块土地使用权账面价值合计114.57亿元，其中57块通过招拍挂取得，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，绝大部分已办理土地权证并已缴纳出让金。

2021年末，公司非流动资产基本保持稳定，主要由投资性房地产和固定资产构成。

截至2021年末，公司受限资产合计62.54亿元，在资产总额中占比18.13%，包括土地使用权53.27亿元、货币资金7.17亿元、无形资产0.96亿元和固定资产0.26亿元等。

⁵ 为预付购买商务办公楼的购房款，为后期办公使用。

⁶ 子公司高邮水投承建了四河四路乡村振兴工程，先行支付拆迁款给江苏邮缘建设发展有限公司。

⁷ 股东为高邮市国资中心。

⁸ 成立于2017年，注册资本1.00亿元，扬州保华置业有限公司、公司和高邮市裕丰资产管理有限公司分别持有85%、15%和5%股权。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主

2021年末及2022年3月末，公司所有者权益较上年末小幅增长。其中，实收资本仍为25.00亿元，较2020年末无变化；资本公积略有下降，主要系公司收到政府注入资金5.10亿元及政府收回三块土地使用权冲减资本公积5.20亿元所致；未分配利润保持增长。

图表 10 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
所有者权益	118.69	138.81	141.31	141.84
实收资本	25.00	25.00	25.00	25.00
资本公积	76.58	94.86	94.76	94.76
未分配利润	15.53	17.14	19.24	19.79

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，公司负债总额保持增长，流动负债和非流动负债占比大致相当

2021年末及2022年3月末，公司负债总额保持增长，其中流动负债占比分别为52.89%和49.89%，流动负债和非流动负债占比大致相当。

图表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
负债总额	133.90	174.18	203.66	226.96
流动负债	97.05	112.19	107.71	113.23
其中：短期借款	5.01	9.65	13.06	15.53
应付票据	1.89	12.16	6.51	5.89
其他应付款	73.18	66.72	61.63	62.14
一年内到期的非流动负债 ⁹	12.19	18.26	16.42	20.45
非流动负债	36.85	62.00	95.95	113.73
其中：长期借款	16.47	17.59	22.93	29.17
应付债券	10.49	25.86	60.96	75.81
长期应付款	7.59	16.37	10.42	7.14

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2021年末及2022年3月末，公司流动负债有所波动，仍主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2021年末，公司短期借款较上年末大幅增长，主要为保证借款；同期末，公司应付票据大幅下降，全部系子公司高邮水投的银行承兑汇票到期偿还所致。

2021年末，公司其他应付款规模有所下降，主要为应付非关联方的往来款。同期末，公司其他应付款前五名对象分别为高邮市兴韵城镇化建设运营有限公司（17.44亿元，拆迁工程款）、高邮市高邮镇房屋征收服务中心（15.31亿元，拆迁工程款）、高邮市泽通物资贸易有限公司（8.56亿元，往来款）、高邮市新源水务建设有限公司（6.40亿元，往来款）及高邮市东泰建设有限

⁹ 2021年末及2022年3月末一年内到期的非流动负债包含应付利息。

公司（6.09 亿元，往来款），前五名应付金额合计占比达 87.35%。

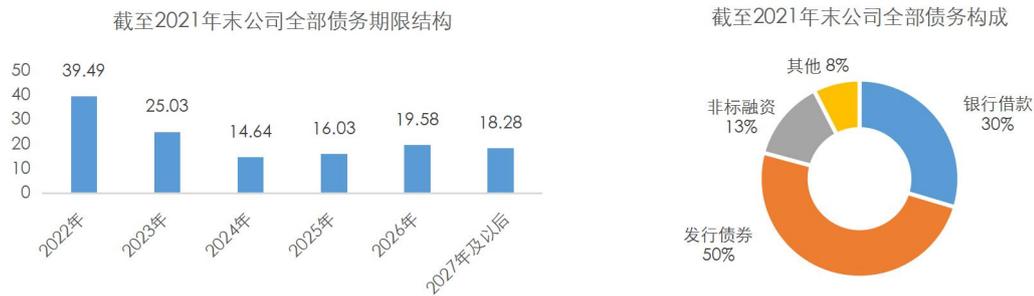
2021 年末，公司一年内到期的非流动负债小幅下降，由一年内到期的长期借款（3.50 亿元）、一年内到期的应付债券（5.04 亿元）和一年内到期的长期应付款（7.87 亿元）构成。

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司非流动负债大幅增长，主要由长期借款、应付债券和租赁负债构成。2021 年末，公司长期借款较上年末有所增长，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；2021 年公司新增长期借款 7.17 亿元，借款利率介于 3.80%~6.20%之间，借款期限多为 2 年~10 年，主要用于高邮人民医院等项目建设。2021 年末，公司应付债券规模大幅增长，主要系公司及子公司高邮水投当年新发债券大幅增加所致，公司应付债券明细详见附件二；2022 年 3 月末，公司应付债券增长系公司于 2022 年 1 月发行的 4.00 亿元“22 高邮 01”私募债、5.00 亿元的“22 高邮建投 MTN001”中期票据和 6.00 亿元的“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”企业债。2021 年末，长期应付款有所下降，主要为融资租赁借款，截至 2021 年末余额 8.78 亿元。

跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长，短期有息债务占比较高；公司对外担保规模仍较大，担保比率较高，存在一定代偿风险

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司全部债务较 2020 年末大幅增长，其中短期有息债务占比较高，分别为 29.65%和 28.80%。2021 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 59.04%和 48.16%，较 2020 年末分别上升 3.39 个和 6.33 个百分点，债务水平较高。债务构成方面，截至 2021 年末，公司全部债务主要由银行借款、发行债券及融资租赁等非标借款构成，其中非标借款占比为 13%。债务期限结构方面，截至 2021 年末，公司 2023 年末前到期债务占比为 48.46%，面临一定集中偿付压力；公司一年内到期债务规模为 39.49 亿元，拟通过货币资金、发行债券和银行借款偿还。截至 2021 年末，公司已拿到批文尚未发行的债券有 3.00 亿元的中期票据、10.00 亿元的 PPN 以及子公司高邮水投 5.00 亿元的 PPN。

图表 12 公司债务构成及全部债务期限结构（单位：亿元）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	53.31	99.81	133.16	157.48
其中：短期有息债务	19.09	40.07	39.49	45.36
长期有息债务	34.23	59.73	93.68	112.12
资产负债率 (%)	53.01	55.65	59.04	61.54
全部债务资本化比率 (%)	31.00	41.83	48.16	52.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 119.66 亿元（详见附件三），担保比率为 84.68%，担保对象均为高邮市国有企业和事业单位。总体来看，公司对外担保规模有所下降，但担保比率仍较高，存在一定代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所上升，且利润总额对政府补贴收入依赖程度很高，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入同比增长 23.58%，主要来自基础设施建设和工程施工收入；营业利润率略有下降。同期，公司期间费用略有增长，占营业收入的比重为 9.12%。

图表 13 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	11.30	11.11	13.73	3.73
营业利润率	6.22	7.19	7.06	12.32
期间费用	1.06	1.22	1.25	0.45
利润总额	2.51	2.45	3.04	0.82
其中：政府补助	2.93	2.77	3.19	-
总资本收益率	1.74	1.28	1.27	-
净资产收益率	2.00	1.64	1.96	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

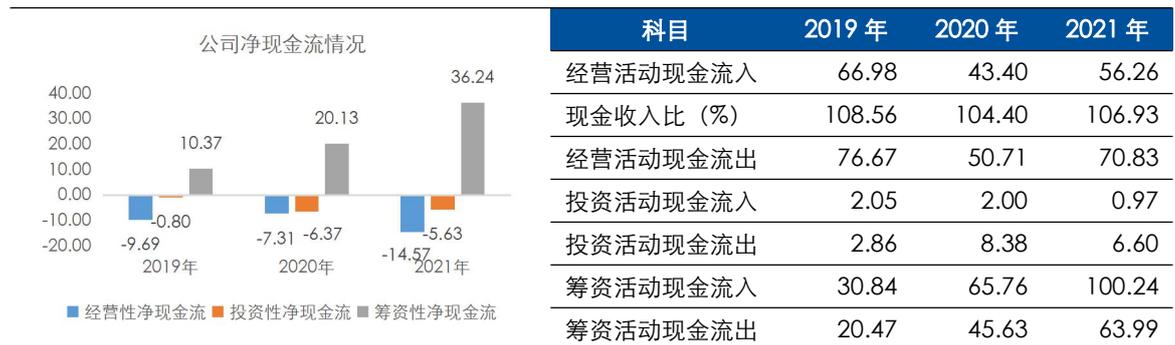
公司利润对政府补贴收入依赖程度很高。2021 年，公司利润总额 3.04 亿元，其中政府补贴收入为 3.19 亿元，占利润总额的比重为 105.04%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，现金来源对筹资活动的依赖较大

2021年，公司经营活动现金流入保持增长，主要来自于基础设施建设、工程施工等主营业务回款和往来款形成的现金流入；现金收入比为106.93%，主营业务获现能力仍较强。同期，经营活动现金流出大幅上升，主要为公司支出往来款和项目工程款；公司经营性净现金流持续净流出且规模不断扩大。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资性现金流继续呈净流出态势，规模相对较小。2021年，公司筹资活动现金流入大幅增长，主要为银行借款、发行债券等形成的现金流入；筹资活动现金流出亦大幅增加，主要为偿还银行借款和相应利息形成的现金流出。总体来看，公司现金来源对筹资活动的依赖较大。

2022年1~3月，公司经营性现金流量净额为-5.67亿元，投资性现金流量净额为-1.11亿元，筹资性现金流量净额为19.47亿元。

偿债能力

公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务的区域专营性较强，实际控制人及相关方对公司提供了有力支持，公司的偿债能力依然很强

2021年末及2022年3月末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所上升，考虑到公司流动资产中存货占比很高，流动资产对流动负债的保障能力较弱；货币资金对短期有息债务的保障程度有所提高。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率	247.00	264.28	304.21	310.09
速动比率	42.20	67.02	75.03	87.08
现金比率	13.35	26.37	36.53	47.94
货币资金/短期有息债务（倍）	0.68	0.74	1.00	1.20
长期债务资本化比率	22.38	30.09	39.86	44.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	0.89	0.83	-
全部债务/EBITDA（倍）	15.19	27.53	30.84	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2021年末及2022年3月末，公司长期有息债务资本化比率大幅上升，EBITDA对全部债务和利息的保障程度较弱。

截至2021年末，公司银行授信额度为77.88亿元，剩余额度为29.03亿元。

公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关方的有力支持，公司偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司本部提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至2022年4月26日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司本部发行的债务融资工具均已按时偿付本息。

根据子公司高邮水投提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至2022年5月17日，高邮水投已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，高邮水投发行的债务融资工具均已按时偿付本息。

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

公司以其合法拥有的评估价值为25.18亿元的5宗土地使用权为“15高邮债/PR高邮债”还本付息提供的抵押担保仍具有较强的增信作用

根据公司与中国农业银行股份有限公司扬州分行签订的《土地使用权抵押协议》和《抵押资产监管协议》等相关协议，公司提供抵押担保的范围包括本期债券本金和利息、办理抵押登记的全部费用、违约金、损害赔偿金和实现债权的一切合理费用。

跟踪期内，公司用于债券抵押的土地未发生变化，已抵押土地未发生置换情况（具体情况见下表）。江苏苏地仁合土地房地产资产评估测绘造价咨询有限公司于2019年3月29日出具了土地评估报告，用于抵押的5宗土地使用权评估价值为25.18亿元，对“15高邮债/PR高邮债”剩余本金（2.00亿元）覆盖倍数为12.59倍，抵押物的具体情况如下图表所示。

图表 16 公司抵押土地使用权情况 (单位: 平方米、万元)

土地证号	坐落位置	土地用途	土地类型	土地面积	评估价值
江苏 (2019) 高邮市不动产权第 0007280 号	周庄路北侧、盐河东侧	商务金融用地	出让	80288.90	89426.00
江苏 (2019) 高邮市不动产权第 0007293 号	武安路南侧、盐河东路西侧	商务金融用地	出让	18975.80	21568.00
江苏 (2018) 高邮市不动产权第 0020502 号	文游南路东侧、簪江路北侧	其他商服用地	出让	26352.49	28859.00
江苏 (2018) 高邮市不动产权第 0017195 号	邮都路西侧、簪江路北侧	其他商服用地	出让	36434.10	48089.00
江苏 (2019) 高邮市不动产权第 0007355 号	新河路北侧、盐河东侧	其他商服用地	出让	55472.70	63827.00
合计	-	-	-	217523.99	251769.00

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司用于抵押的 5 宗土地使用权均是公开摘牌的商业用地, 位于高邮市主城区范围内, 临近武安路、文游南路、邮都路等市区主干道, 交通较为便利, 并达到了“六通一平”的开发水平, 周边区域配套商业服务网络较好, 未来土地使用权价格发生大幅下降的可能性较小。

综合分析, 公司以其合法拥有的评估价值为 25.18 亿元的 5 宗土地使用权为“15 高邮债/PR 高邮债”还本付息提供的抵押担保, 仍具有较强的增信作用。

江苏再担保为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍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 家分公司以及和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“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

中投保为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月 4 日发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。截至 2020 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，控股股东国投集团持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与公司日常经营，中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保资本实力较强，品牌优势明显，主要开展债券担保等担保业务，以及委托贷款等金融产品投资等业务。近年来，随着担保业务规模的下降以及担保产品结构的调整，中投保担保业务收入和占比逐年下降。中投保主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。中投保商业性担保业务包括债券担保、银行贷款担保等融资性担保业务以及基金担保、财产保全担保等非融资担保业务。中投保担保业务以债券担保为主，近年来以资产证券化、资产管理产品、消费信贷产品担保为主的金融产品担保以及履约类担保业务增长较快，带动新增担保业务规模的回升和担保品种的不断丰富。但随着债券担保业务大量到期解保，中投保在保余额尚未实现增长。截至 2020 年末，中投保在保余额为 480.03 亿元，较年初下降 4.31%，其中，债券担保和其他金融产品担保在保余额占比分别为 65.51%和 21.01%。

为提升盈利水平，近年来，中投保加大了投资业务开展力度，其投资收益保持较快增长，已成为其营业收入的主要组成部分。截至 2020 年末，中投保投资余额为 147.24 亿元，较 2018 年末下降 18.59%。其中，股权投资、基金投资、委托贷款和债券投资占比分别为 44.30%、17.26%、12.82%和 11.87%。受益于股权投资项目的退出，中投保投资收益实现大幅增加。2020 年，中投保实现投资收益 29.97 亿元，占营业收入的比重为 76.94%。

中投保资产主要由各类投资资产构成，其中流动性较低的信托计划、股权投资、委托贷款等占有一定比例，对中投保资产流动性造成负面影响。2019 年以来，中投保现金类资产规模明显增加，资产流动性有所提升。截至 2020 年末，中投保现金类资产余额 88.25 亿元，占总资产比重为 34.14%，较 2018 年末上升 30.59 个百分点。受益于信用资质较高的客户结构，中投保新增代偿规模一直保持在较低水平。同时，中投保通过追偿以及计提坏账准备逐步消化存量代偿项目，带动应收代位追偿款账面价值下降至低位。

总体来看，中投保资本实力和承保能力处于行业领先水平，市场认可程度较高，业务竞争

优势明显；中投保担保业务代偿规模较小，当期代偿率保持在较低水平，担保业务风险管理水平较好；中投保内源资本积累能力较强，外部资本补充渠道较广，随着可续期公司债券的成功发行，中投保资本实力得到大幅提升；中投保控股股东国开投综合实力很强，能够在资本补充、流动性支持等方面为公司提供较大支持。

同时，东方金诚关注到，中投保担保业务主要分布在水利、环境和公共设施管理业以及金融业等行业，客户集中度和行业集中度较高，不利于风险分散；公司金融工具投资资产规模较大且以股权投资、委托贷款、基金等非标准化投资为主，面临一定的流动性管理压力和信用风险；公司有息债务规模较大，增长较快，债务偿付压力有所上升。

综上所述，东方金诚评定中投保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。中投保为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

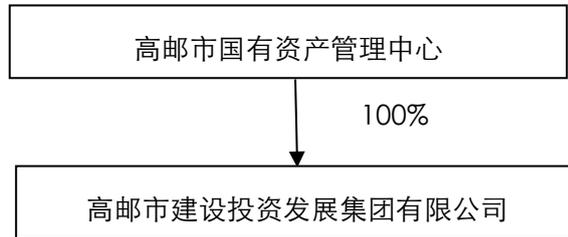
东方金诚认为，跟踪期内，扬州市工业经济发展较好，第三产业占比不断提高，地区经济持续增长，经济实力仍很强；高邮市经济持续增长，以机械装备制造、电线电缆、纺织服装和照明灯具等支柱产业为代表的工业经济增长较快，带动第二产业占比有所提升，经济实力仍较强；公司继续从事高邮市内基础设施建设和工程施工等业务，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持；公司以其合法拥有的评估价值为 25.18 亿元的 5 宗土地使用权为“15 高邮债/PR 高邮债”还本付息提供的抵押担保仍具有较强的增信作用；江苏再担保为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；中投保为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中存货占比较大，且受限资产占比较高，资产流动性一般；公司全部债务规模大幅增长，短期有息债务占比较高；公司对外担保规模仍较大，担保比率较高，存在一定代偿风险。

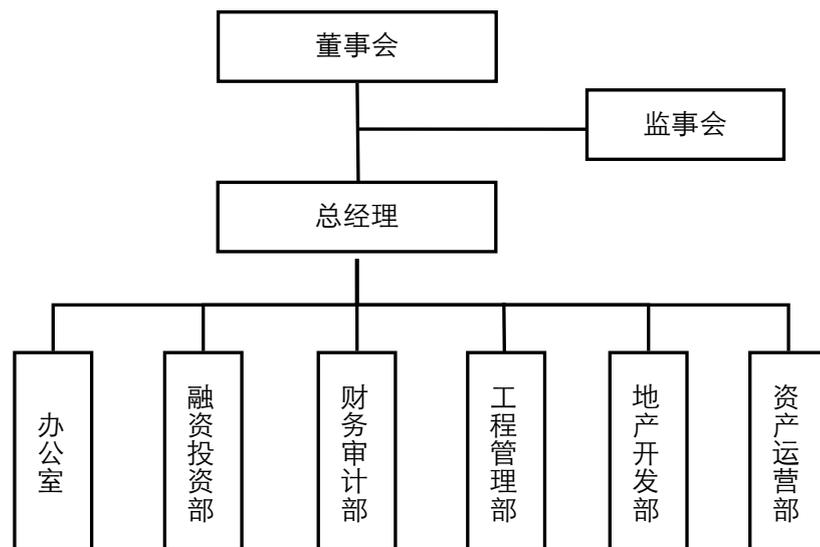
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 高邮债/PR 高邮债”的信用等级为 AA+，维持“21 高邮建投 MTN001”信用等级为 AA，维持“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年末公司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 2021 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

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		32.19	22.46	9.73
高邮市站前路建设工程		13.25	7.46	5.79
澄子湖拆迁项目		12.00	8.24	3.76
高邮市人民医院东区医院（二期）		11.58	7.46	4.12
西北片区棚户区项目	本部	8.56	4.50	4.06
抗战纪念广场项目		1.00	0.53	0.47
海潮路改造工程		0.60	0.30	0.30
东部新城地下供电管网工程		0.50	0.48	0.02
国防园建设项目		0.36	0.01	0.35
马饮塘河沿线整治项目		4.91	4.74	0.17
穿心河（南段）两岸改造水质达标	运河旅游	3.73	1.90	1.83
穿心河（北段）环境及水质达标工程		3.46	3.41	0.06
环湖健康生态风光带		7.29	0.03	7.26
镇级污水配套管网工程		4.40	2.03	2.37
清水潭水系河道及管网		3.70	0.18	3.52
通扬线高邮段航道整治工程（武安大桥）		3.07	1.64	1.43
城市一水厂搬迁厂外工程		2.95	0.87	2.08
东北片区域供水提标升级工程-扩建工程		2.41	2.27	0.14
腰庄河整治工程		1.90	1.34	0.56
红旗河工程		1.85	0.89	0.96
东北片区域供水提标升级工程-取水工程		1.73	1.33	0.40
高邮市城市水厂取水口调整工程	高邮水投	1.49	1.02	0.47
通扬线高邮段航道整治工程（威高大桥）		1.28	0.75	0.53
高邮市高邮湖应急备用水源工程		0.68	0.57	0.11
中大沟整治工程		0.59	0.42	0.18
东部新城水系工程		0.54	0.48	0.06
东部城区先锋支河整治工程		0.51	0.34	0.17
向阳河水系整治工程		0.50	0.06	0.44
三垛标准厂房		0.35	0.32	0.03
南澄子河东、西闸站		0.27	0.15	0.12
高邮市同心基地展览馆工程		0.17	0.09	0.07
一中南侧地块改造及河道整治工程		0.17	0.05	0.11
合计	-	127.35	76.32	51.03

附件三：截至 2021 年末公司应付债券情况（单位：年、%、亿元）

债券简称	期限	利率	到期日	债券余额
20 苏高邮建投 ZR001	3	5.00	2023-07-22	1.97
20 苏高邮建投 ZR002	3	6.30	2023-10-23	2.00
20 苏高邮建投 ZR003	3	6.70	2023-11-27	1.25
20 高邮建投 PPN001	3	6.30	2023-12-24	5.00
21 高邮建投 PPN001	3	6.15	2023-02-04	5.00
21 高邮建投 MTN001	3	4.99	2024-06-23	2.00
21 高邮建投 PPN002	3	5.70	2024-06-28	5.00
21 邮建 01	5	4.35	2026-11-18	3.97
21 高邮建投债 01/21 高邮 G1	7	3.90	2028-12-03	7.95
高邮建投本部合计	-	-	-	34.14
20 高邮 01	5	5.70	2025-04-24	6.96
20 高邮 02	5	5.50	2025-09-14	4.97
21 高邮 01	5	5.70	2026-06-24	7.95
21 苏水务 ZRGN001	3	5.25	2024-07-16	1.96
21 高邮水务 PPN001	5	4.97	2026-11-26	4.98
高邮水投合计	-	-	-	26.82
合计	-	-	-	60.96

附件四：截至 2021 年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
高邮市振驿新农村建设投资发展有限公司	135034.67	国企
高邮市永坤建设投资有限公司	109189.00	国企
高邮市驿都新农村建设发展有限公司	80426.52	国企
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	76445.06	国企
高邮市经济发展总公司	58000.00	国企
扬州欣满园建设发展有限公司	52000.00	国企
高邮市兴区建设有限公司	46500.00	国企
扬州市科丰产业投资开发集团有限公司	42126.35	国企
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	35000.00	国企
江苏鑫邮投资发展集团有限公司	34589.93	国企
高邮市四季如歌农业发展有限公司	33940.33	国企
高邮市裕丰资产管理有限公司	31700.00	国企
扬州嘉联汽车产业发展有限公司	28540.00	国企
江苏邮缘建设发展有限公司	27000.00	国企
高邮市道路客运有限公司	24552.58	国企
扬州市科源现代农业发展有限公司	22816.52	国企
扬州市兴农高新产业投资开发有限公司	22237.31	国企
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	19956.43	国企
高邮秦邮旅游开发有限公司	19000.00	国企
高邮市智城建设管理有限公司	18550.00	国企
江苏弘盛建设工程集团有限公司	18495.00	国企
扬州光电园林建设有限公司	17931.26	国企
高邮市援农建设发展有限公司	16214.35	国企
高邮绿农生态建设有限公司	16000.00	国企
高邮绿水生态建设有限公司	14800.00	国企
高邮市交投产业投资集团有限公司	14000.00	国企
高邮市荣满园农业发展有限公司	12700.00	国企
高邮市丰成农业开发建设有限公司	10000.00	国企
高邮市交通产业投资有限公司	10000.00	国企
高邮市古驿名城文化旅游开发集团有限公司	8992.00	国企
高邮市润园供水服务有限公司	8185.91	国企
高邮市城南水务有限公司	7770.56	国企
高邮市润交绿化有限公司	7650.00	国企
高邮东嵘商贸有限公司	7380.00	国企
高邮市丹泉绿化工程有限公司	7000.00	国企
高邮市纳川物资贸易有限公司	7000.00	国企

高邮市国有企业投资运营有限公司	6000.00	国企
高邮市邮通水务有限公司	6000.00	国企
扬州邮驿供热有限公司	5878.42	国企
高邮市茂邮新农村建设投资有限公司	5000.00	国企
扬州市想融实业有限公司	5000.00	国企
高邮国荣建筑材料贸易有限公司	4680.00	国企
高邮市园区经济发展有限公司	4250.60	国企
扬州天赐源建材有限公司	3800.00	国企
高邮华锦建筑材料贸易有限公司	3000.00	国企
高邮市第二中学	3000.00	国企
高邮市第一中学	3000.00	国企
高邮市东煌建筑材料贸易有限公司	3000.00	国企
高邮市景亚商贸有限公司	3000.00	国企
高邮市临泽中学	3000.00	国企
高邮市秦邮旅游开发有限公司	3000.00	国企
高邮市汪曾祺学校	3000.00	国企
江苏省高邮中等专业学校	3000.00	国企
江苏省高邮中学	3000.00	国企
扬州金亿源物资有限公司	3000.00	国企
扬州科佳建设工程有限公司	3000.00	国企
高邮市东湿旅游度假有限公司	2800.00	国企
高邮市清水潭经济贸易发展有限公司	2800.00	国企
扬州科源水务工程有限公司	2750.00	国企
高邮市八桥现代产业发展有限公司	2700.00	国企
高邮市兴开建设投资有限公司	2250.00	国企
高邮市大顺物资贸易有限公司	2000.00	国企
扬州市睦菱产业发展有限公司	2000.00	国企
高邮市强菱道路建设有限公司	500.00	国企
高邮市裕丰资产管理中心	490.00	国企
合计	1196622.80	-

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	252.59	312.99	344.97	368.81
存货	198.76	221.31	246.85	252.51
货币资金	12.96	29.58	39.34	54.28
预付款项	5.92	21.57	16.63	18.53
其他应收款	17.41	17.88	18.86	20.02
负债总额	133.90	174.18	203.66	226.96
全部债务	53.31	99.81	133.16	157.48
其中:短期有息债务	19.09	40.07	39.49	45.36
所有者权益	118.69	138.81	141.31	141.84
营业收入	11.30	11.11	13.73	3.73
利润总额	2.51	2.45	3.04	0.82
经营活动产生的现金流量净额	-9.69	-7.31	-14.57	-5.67
投资活动产生的现金流量净额	-0.80	-6.37	-5.63	-1.11
筹资活动产生的现金流量净额	10.37	20.13	36.24	19.47
主要财务指标				
营业利润率(%)	6.22	7.19	7.06	12.32
总资本收益率(%)	1.74	1.28	1.27	-
净资产收益率(%)	2.00	1.64	1.96	-
现金收入比(%)	108.56	104.40	106.93	124.16
资产负债率(%)	53.01	55.65	59.04	61.54
长期债务资本化比率(%)	22.38	30.09	39.86	44.15
全部债务资本化比率(%)	31.00	41.83	48.52	52.61
流动比率(%)	247.00	264.28	304.21	310.09
速动比率(%)	42.20	67.02	75.03	87.08
现金比率	13.35	26.37	36.53	47.94
经营现金流流动负债比(%)	-9.99	-6.52	-13.53	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.15	0.89	0.83	-
全部债务/EBITDA(倍)	15.19	27.53	30.84	-

附件六：主要财务指标计算公式

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

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

附件七：企业主体及中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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。