



扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 主动评级报告

信用等级：AA-_{pi} 信用展望：稳定

评级时间：2021年09月10日

| 主要经营指标 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|--------|---------|---------|---------|
| 地区生产总值(亿元) | 506.92 | 506.17 | 480.08 | 6048.33 |
| 一般公共预算收入(亿元) | 320.18 | 330.08 | 328.79 | 337.7 |
| 主要财务指标 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021H1 |
| 现金类资产(亿元) | 94.53 | 175.33 | 193.89 | 203.95 |
| 资产总额(亿元) | 838.99 | 1321.71 | 1523.36 | 1588.43 |
| 所有者权益(亿元) | 359.27 | 504.94 | 545.69 | 568.30 |
| 短期债务(亿元) | 90.09 | 210.64 | 212.92 | 184.60 |
| 全部债务(亿元) | 310.13 | 523.73 | 612.66 | 663.41 |
| 营业总收入(亿元) | 63.92 | 61.99 | 238.60 | 108.70 |
| 利润总额(亿元) | 8.31 | 11.90 | 14.63 | 7.06 |
| EBITDA(亿元) | 25.02 | 28.58 | 38.22 | — |
| 经营净现金流(亿元) | 10.62 | 17.91 | -20.77 | 4.29 |
| 营业毛利率(%) | 19.04 | 19.12 | 11.24 | 11.38 |
| EBIT 利润率(%) | 24.10 | 30.24 | 10.02 | — |
| 总资产报酬率(%) | 1.89 | 1.74 | 1.68 | — |
| 资产负债率(%) | 57.18 | 61.80 | 64.18 | 64.22 |
| 全部债务资本化比率(%) | 46.33 | 50.91 | 52.89 | 53.86 |
| 流动比率(倍) | 2.01 | 1.84 | 1.95 | 2.16 |
| 现金类资产/短期债务(倍) | 1.05 | 0.83 | 0.91 | 1.10 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.39 | 18.32 | 16.03 | — |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.92 | 1.47 | 1.08 | — |

资料来源：公开资料，公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责声明：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“扬州城建国资”）成立于 2000 年 6 月，其唯一股东为扬州市人民政府国有资产监督管理委员会，实际控制人为扬州市人民政府。公司主要从事基础设施建设及土地一级开发业务，并受扬州市政府委托经营和管理扬州市经营性国有资产，短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面，公司基础设施建设业务与土地一级开发业务均未披露已完工项目回款情况，水务、燃气、公交等公用事业运营区域垄断性及业务公益性较强，房地产业务已完工项目销售回款情况较好，在拟建项目未来投资规模较大，土地储备较充足，整体经营风险很低。财务方面，公司资产质量一般，2020 年经营性业务利润由负转正，债务负担处于行业一般水平，长、短期偿债指标表现一般，整体财务风险很低。外部支持对公司增信作用较强。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险：2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续，保持适度支出强度；稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系；中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作，防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定，城投行业相关政策和融资环境持续收紧；城投企业基建融资职能弱化趋势不变，市场化法治化转型持续推进，业务模式及政府支持方式进一步规范，但行业债务负担持续上行，流动性压力依然较大，财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位：公司是扬州市重要的政府性项目投资建设主体，主要从事扬州市基础设施建设和土地一级开发业务，同时兼营燃气、水务、交通运输、房地产开发等经营性业务，区域市场地位重要。

●基础设施建设业务：公司以委托代建方式接受扬州市政府委托，对扬州市部分市政、道路及绿化工程等基础设施开展投资，扬州市政府按成本加成 5%~18% 的收益进行结算。2018 年以来，公司新承接道路工程等基建项目采用财政投资模式，扬州市财政局按工程进度预付建设资金，纳入年度财政预算。截至 2021 年 3 月末，公开资料未披露公司该业务已完工项目回款情况。未来投资方面，截至 2021 年 3 月末，公司在建基建项目总投资 331.91 亿元，已投资 168.41 亿元，尚需投资 163.56 亿元，未来投资规模很大；拟建项目计划投资 230.45 亿元。整体看，公司未披露该业务已完工项目回款情况，在拟



建项目未来投资规模很大，需关注后续回款情况。

●土地一级开发业务：公司子公司受政府委托，通过市场化运作，对新城西区商业土地进行一级开发，同时负责区内土地征用、拆迁安置及后续平整工作。整理后的土地通过扬州市土储中心挂牌出让，出让收入扣除相关税费后全额返还新城西区管委会，再由后者全额支付公司子公司。截至 2021 年 3 月末，公开资料未披露该业务已完工项目回款情况以及未来投资计划。考虑到土地出让受区域规划及当地市场行情影响较大，未来回款存在一定不确定性。

●公用事业运营业务：水务业务方面，包括自来水供应、污水处理及管道工程业务，水务产业链较完整，区域专营优势突出，近年供水量及售水量稳步增长，是公司重要的收入及利润来源。燃气业务方面，包括煤气、天然气销售及管道工程业务，在扬州市燃气供应面积及销售量占比分别为 95% 及 90%，但受政府价格管控影响，公司煤气、天然气销售业务近年处于政策性亏损或微利状态，且上游对单一天然气供应商较为依赖。交通运输方面，包括城市公交、公路客运及港口物流等业务，其中公交业务占据扬州市郊县区 100% 市场份额，但板块受经济下行、高铁动车出现替代及扬州市 1 小时内免费换乘等因素影响，近年处于持续亏损状态，盈利能力较弱。总体看，公司公用事业运营区域垄断性及业务公益性较强，整体经营较为稳定。

●房地产业务：包括商品房及保障房两大板块，均在扬州市市区开展。商品房业务方面，通过招拍挂拿地，开发建设后市场销售。保障房业务方面，公租房、廉租房以及定向安置房由政府委托代建并按期回购，经适房、限价房及棚改房在保本微利、收支平衡的原则下对外定向销售。截至 2020 年末，公司已完工房地产项目（含保障房）总投资 169.79 亿元，已销售 179.36 亿元，销售回款情况较好；截至 2021 年 3 月末，公司在售商品房项目平均去化率为 72.20%，去化情况尚可，主要在建商品房项目总投资 99.16 亿元，已投资 53.57 亿元，在建保障房项目总投资 7.33 亿元，已投资 2.38 亿元，拟建项目总投资 43.30 亿元，未来投资规模较大。土地储备方面，截至 2020 年末，公司土地储备面积为 27.55 万平方米，项目类型为住宅、商业，按容积率为 2 结合近期销售规模来看，土地储备较充足。

●建筑施工业务：2020 年，公司新增建筑施工业务，该业务年收入占比在 50% 左右，主要由子公司江苏省华建建设股份有限公司（以下简称“江苏华建”）负责，江苏华建拥有房屋建筑施工总承包特级资质及其他多种专业资质，是全国首批 43 家房屋建筑工程施工总承包特级资质企业之一，整体施工能力较强。公司施工领域主要在房屋建筑施工，业务单一，对房地产行业依赖程度很高，施工区域方面，深圳地区占比较高（45% 左右），此外在海南、北京和上海等地均有项目，整体看项目分散度较高。2020 年公司新签合同额 120.77 亿元，与当年建筑施工收入比为 1.05 倍，项目储备较充裕，对公司未来收入



可持续性形成支撑。

●发展战略：公司未来投资集中于基础设施建设及房地产业务，截至 2021 年 3 月末，公司在拟建项目尚需投资 490.23 亿元，预计未来面临很大的资本支出压力。

●业务委托方实力：扬州市 2020 年实现 GDP6,048.33 亿元，增速 3.50%，高于全国平均水平，经济实力很强；2020 年扬州市实现一般公共预算收入 337.27 亿元，其中税收收入占比 78.41%，财政收入结构较稳定。整体看，扬州市经济、财政实力很强。截至 2020 年末，扬州市全市地方债务余额为 905.63 亿元，债务负担较重。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要由存货、其他应收款、货币资金、投资性房地产、固定资产、在建工程与其他非流动资产等构成。其中，其他应收款主要为土地一级开发业务与基础设施建设业务形成的对扬州市政府机关及区域内其他城投平台的借款、工程代垫款及往来款，部分款项账龄较长且已计提坏账准备，资金占用较为严重；存货主要为基础设施建设、房地产业务形成的开发成本和开发产品；其他非流动资产主要为行政事业单位办公用房及公益性资产，变现能力较差。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 137.62 亿元，占同期总资产的 8.79%，受限比例较低。总体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近年公司经营性业务利润 2020 年由负转正，盈利主要依赖于政府补贴及投资收益，盈利结构存在不稳定性，整体盈利能力较差。现金流方面，公司经营活动现金流除 2020 年以外均呈净流入态势，但仍然无法覆盖投资活动支出需求，资金平衡依赖对外筹资。截至 2021 年 3 月末，公司剩余银行授信为 69.43 亿元，备用流动性一般。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司债务规模为 663.41 亿元，主要为长期债务，债务负担仍处于行业一般水平，截至 2021 年 6 月末公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.22%和 53.86%。偿债表现方面，截至 2021 年 6 月末公司现金类资产/短期债务为 1.10 倍，短期偿债压力一般，2020 年末全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 16.03 倍和 1.08 倍，长期偿债指标表现一般。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 141.30 亿元，担保比率为 25.17%，被担保企业主要为扬州市范围内其他基础设施建设开发主体、国有企业及事业单位，或有负债风险可控。

■ 外部支持

公司是扬州市重要的政府性项目投资建设主体，是扬州市公用事业运营和城市重要基础设施建设的主体，在资本金和资产注入、财政补贴等方面获得了政府的大力支持，外部支持对公司增信作用较强。



附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

| 等级符号 | 等级含义 |
|-------------------|---------------------------------|
| AAA _{pi} | 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 _{pi} | 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 _{pi} | 偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB _{pi} | 偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。 |
| BB _{pi} | 偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。 |
| B _{pi} | 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 _{pi} | 主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。 |
| CC _{pi} | 主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。 |
| C _{pi} | 主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。 |
| D _{pi} | 主体已经违约。 |



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。