



扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司 主动评级报告

信用等级：A+_{pi}

信用展望：稳定

评级时间：2021年10月29日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	519.40	555.00	532.40	545.70
一般公共预算收入(亿元)	—	—	23.44	23.91
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	29.90	55.36	54.59	67.29
资产总额(亿元)	430.89	541.72	598.60	634.94
所有者权益(亿元)	234.68	249.68	247.28	247.71
短期债务(亿元)	102.26	79.46	97.99	144.66
全部债务(亿元)	206.22	246.79	295.36	334.15
营业总收入(亿元)	18.70	19.13	20.07	8.82
利润总额(亿元)	3.51	3.55	4.08	0.70
EBITDA(亿元)	4.35	4.53	5.29	—
经营净现金流(亿元)	0.38	7.57	-15.10	-17.82
营业毛利率(%)	7.37	5.40	8.22	7.15
EBIT 利润率(%)	19.27	19.03	21.02	—
总资产报酬率(%)	0.89	0.75	0.74	—
资产负债率(%)	45.54	53.91	58.69	60.99
全部债务资本化比率(%)	46.77	49.71	54.43	57.43
流动比率(倍)	3.97	2.77	3.27	2.72
现金类资产/短期债务(倍)	0.29	0.70	0.56	0.47
全部债务/EBITDA(倍)	47.42	54.49	55.82	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	24.89	3.93	21.55	—

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

扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司（以下简称“扬州经开”或“公司”）成立于 1992 年 6 月，2018 年 5 月 11 日其唯一股东和实际控制人由扬州经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）变更为扬州市人民政府。截至 2021 年 3 月末，股东和实际控制人未变，公司注册资本增加至 196 亿元，公司是扬州经开区最主要的城市基础设施建设主体，主要承担经开区土地一级开发及市政基础设施项目代建职能，并从事房地产开发等业务，短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般，中短期内公司仍有较大规模投资需求，但根据回款计划，滚动开发压力可控，同时考虑到回款方经济、财政实力很强，公司整体经营风险较低。财务方面，公司资产质量一般，盈利能力很弱，经营性现金流波动较大，对外部融资依赖较大，公司整体债务负担重于账面，但筹资压力不大，整体上财务风险较低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为 A+_{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：扬州经济技术开发区是扬州唯一的国家级开发区，公司是扬州经济技术开发区最主要的城市基础设施建设主体，区域垄断优势突出。

●基础设施建设业务：公司与经开区管委会签订《委托建设协议》，承建路桥、城市管网、安置房及其他市政工程建设，经开区管委会根据当年工程决算额并加成一定比例进行回购，回购期限一般不超过 5 年；安置房项目按照拆一还一的模式，每户安置面积等于拆迁面积，此安置房建好后不对外销售，不存在销售的问题。截至 2021 年 3 月末，公司已完工主要基础设施开发项目总投资 48.97 亿元，已回购金额 52.32 亿元，已完工项目回购情况较好。在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目共 7 个，计划总投资 78.66 亿元，已投资 46.14 亿元，尚需投资 32.52 亿元，拟回购金额 83.72 亿元，已回购 34.04 亿元。



●土地整理业务：根据公司与经开区管委会签订的《委托建设协议》，由经开区管委会授权公司进行经开区的融资、征地、拆迁等工作，管委会根据公司每年需要投资的项目资金及偿付借款的本息，从土地出让收入范围内为公司拨付土地整理成本及一定比例利润，回购期限一般不超过 3 年。截至 2021 年 3 月末，公司已完工土地项目累计已投资 27.99 亿元，已确认含税收入 28.48 亿元，已回款 26.37 亿元，回款情况较好；公司在建土地整理项目，计划总投资 16.81 亿元，已投资 11.10 亿元，2021 年 4-12 月计划投资 5.71 亿元；公司拟建土地整理项目计划总投资 5.14 亿元，预计于 2022 年完成投资。

●经营性业务：公司经营性业务主要为房地产开发业务，主要项目包括已完成开发的九龙湾润园项目及在开发的九龙湾树人园项目，其中润园项目总投资约为 6 亿元，截至 2021 年 3 月末，目前润园项目已全部售罄，共实现资金回笼 6.50 亿元，盈利情况一般；树人园项目目前已完成投资 12.92 亿元，已预售金额 12.32 亿元，基本可覆盖投资成本。截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目 5 个，拟定总投资额 32.34 亿元，尚需投资 10.28 亿元，且以商住、商业项目为主，关注后续租售情况。

●发展战略：公司将继续从事扬州经开区土地一级开发、市政基础设施项目代建和房地产业务，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建、拟建项目计划总投资为 179.42 亿元，尚需投资 83.55 亿元，整体来看未来投资规模仍较大，虽然根据公司后续回购计划，滚动开发压力可控，但考虑到经开区财政回购稳定性较差，预计公司仍将存在一定资金压力。

●业务委托方实力：公司基建业务的委托方为经开区管委会。扬州经开区全区 2020 年实现地区生产总值 545.70 亿元，同比增长 4.3%，增速较上年下降 2.7 个百分点。2020 年实现一般公共预算收入 23.93 亿元，与 2019 年基本持平；政府性基金收入 29.65 亿元，同比增长 13.08%。整体看，经开区经济、财政实力很强。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 6 月末，公司资产规模达 634.94 亿元，公司流动资产主要由存货、其他应收款和预付款项为主，其中存货主要为土地资产及市政基础设施建设，预付款项主要为预付拆迁工程款，其他应收款主要是与经开区财政局及园区其他企业往来交易形成，预付款项和其他应收款账龄均较长，前五大占比分别为 91.36%和 70.00%，集中度较高，资产流动性较弱，但回收保障度较高。截至 2021 年 6 月末，公司受限资产账面价值 69.41 亿元，占总资产比例为 10.93%，受限比例较低，主要集中于货币资金、存货和其他非流动资产中的土地使用权。整体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司经营性业务利润规模较小且波动较大，除 2020 年外经营性业务利润均为亏损状态，利润总额主要来源于以财政补贴为主的其他收益，盈利能力很弱。现金流方面，由于公司预付土地开发及基建项目

款项与收到财政回购资金存在一定时滞，公司资金支出与资金回购规模存在较大差异，经营活动现金净流量波动较大。2019 年，由于回款加速，大规模资金回笼，经营活动现金呈现大规模净流入，2020 年公司主业支出规模相对较多，当年经营活动现金流表现为净流出，公司整体经营获现能力不稳定，对外部融资依赖度较高。

●资本结构和偿债指标：近两年公司债务规模增长迅速。截至 2021 年 6 月末，公司债务以长期债务为主，中债资信注意到，公司将发行的永续债计入“其他权益工具”科目，若将这合计 9.95 亿元的永续债从所有者权益科目调至全部债务规模科目，公司整体债务负担重于账面。公司偿债指标表现较差但筹资压力不大。或有负债方面，截至 2021 年 6 月末，公司对外担保总额 81.52 亿元，占同期公司净资产的 32.91%，担保对象主要是市属及园区城投平台和部分园区企业，整体或有负债风险可控。

■ 外部支持

公司唯一股东及实际控制人为扬州市人民政府，并由扬州市人民政府授权委托经开区管委会履行出资人职责，公司是扬州市经开区最主要的基础设施建设主体，地位垄断优势突出，经开区政府在资产划拨、项目建设资金、财政补助等方面给予公司一定支持，整体看外部支持具有很强的增信作用。由于公司股东和实际控制人发生变更，需关注后续扬州市政府对公司的支持情况。



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）中债资信对扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司（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。