

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0061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及“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“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

信评委主任

二〇二四年六月七日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月7日至2025年6月6日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2024年6月7日

高邮市建设投资发展集团有限公司

主体及相关债项2024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			2024/6/7	AA/稳定	庞文静	王佳琪
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 高邮建投 MTN001	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	65.0
21 高邮建投债 01/21 高邮 G1	AAA	AAA		业务运营	100.0%	68.0
22 高邮建投债 01/22 高邮 G1	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	26.5
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”。				债务负担	20.0%	9.0
主体概况			债务保障程度		35.0%	14.3
高邮市建设投资发展集团有限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、高邮市及江苏省内其他地区的工程施工以及粮食购销等业务。高邮市国有资产投资管理控股（集团）有限公司是公司唯一股东，高邮市人民政府为公司实际控制人。			调整因素		无	
			个体信用状况（BCA）		A+	
			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		2	

注：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

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，扬州市经济实力很强，高邮市经济实力仍较强；公司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；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，公司资产流动性较弱；全部债务规模大幅增长；担保比率很高，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“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

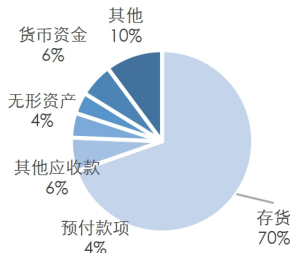
项目	高邮市建设投资发展集团有限公司	南京市高淳区建设发展集团有限公司	建德市国有资产经营有限公司	诸暨市新城投资开发集团有限公司
地区	扬州市高邮市	南京市高淳区	杭州市建德市	绍兴市诸暨市
GDP 总量 (亿元)	1056.64	590.35	450.11	1755.29
人均 GDP (元)	148030	-	89307	-
一般公共预算收入 (亿元)	43.56	43.07	47.59	97.20
政府性基金收入 (亿元)	55.79	24.16	23.42	65.31
地方政府债务余额 (亿元)	109.20	175.60	118.35	308.52
资产总额 (亿元)	424.13	357.83	774.87	558.04
所有者权益 (亿元)	172.99	132.03	243.14	168.24
营业收入 (亿元)	25.54	24.14	34.93	11.44
净利润 (亿元)	1.90	3.12	0.82	2.08
资产负债率 (%)	59.21	63.10	68.62	69.85

注 1：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，表中数据年份均为 2023 年

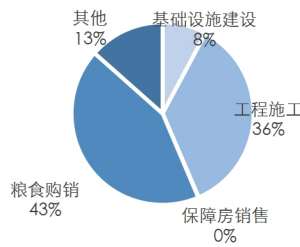
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



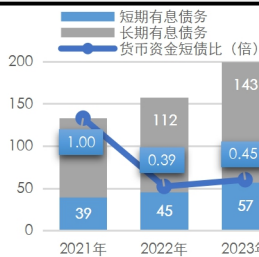
公司营业收入构成 (2023年)



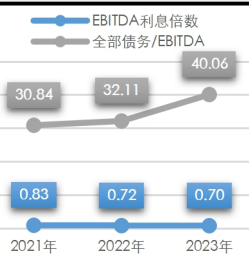
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额	344.97	381.05	424.13	447.96
所有者权益	141.31	159.36	172.99	182.55
营业收入	13.73	14.51	25.54	7.44
净利润	2.77	2.71	1.90	0.30
全部债务	133.16	157.60	199.44	-
资产负债率	59.04	58.18	59.21	59.25
全部债务资本化比率	48.52	49.72	53.55	-

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	高邮市		
GDP 总量	929.31	1014.81	1056.64
人均 GDP (元)	130935	142630	148030
一般公共预算收入	39.00	40.09	43.56
政府性基金收入	36.91	54.02	55.79
财政自给率	44.24	42.31	42.78

优势

- 跟踪期内,扬州市经济实力仍很强,下辖的高邮市经济保持增长,在“3+3”产业的带动下工业实力不断增强,整体经济实力较强;
- 公司继续从事高邮市范围内的基础设施建设业务,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等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持;
- 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

- 跟踪期内,公司流动资产中存货占比较大,资产流动性较弱;
- 公司全部债务规模大幅增长,债务率水平仍较高;
- 公司对外担保规模较大且增长较快,担保比率很高,存在一定代偿风险;
- 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。

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 (RTFU002202404)》

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 (21 高邮建投债 01/21 高邮 G1)	2023/6/19	庞文静 王佳琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (15 高邮债/PR 高邮债)	2015/5/4	张猛 于玺	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015)》	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
21 高邮建投 MTN001	2023/6/19	2.00	2021/6/23-2024/6/23	-	-
21 高邮建投债 01/21 高邮 G1	2023/6/19	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	2023/6/19	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。2022年12月，高邮市国有资产管理中心（以下简称“高邮市国资中心”）将其持有的公司100%股权无偿划转至高邮市国有资产投资管理控股（集团）有限公司（以下简称“高邮国控”）¹。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币25.00亿元；高邮国控持有公司100.00%股权，为公司唯一股东，高邮市人民政府仍是公司的实际控制人。

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业务，以及高邮市及江苏省内其他地区的工程施工业务等。2023年，公司新增粮食购销业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司有12家，较2022年末减少1家，即高邮市兴胜建设有限公司由直接控股子公司变为间接控股子公司。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

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年
高邮市园林绿化工程公司	1071.00	100.00	无偿划拨	2014年
高邮市邮地实业投资有限公司	75000.00	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	20000.00	100.00	无偿划拨	2016年
扬州市富康建设工程有限公司	2009.00	100.00	无偿划拨	2016年
高邮市家家福房屋销售有限公司	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	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	20000.00	100.00	投资设立	2019年
高邮市邮业物业管理有限公司	200.00	100.00	投资设立	2020年
高邮市邮运城市开发建设有限公司	20000.00	100.00	投资设立	2021年
高邮市邮丰城镇化建设发展有限公司	10000.00	51.00 ²	投资设立	2021年
高邮市粮食集团有限责任公司	14823.36	100.00	无偿划拨	2022年

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2024年3月末，高邮建投发行的“21高邮建投MTN001”已按时支付利息，尚未到本金兑付日。同期末，“21高邮建投MTN001”募集资金全部使用完毕。

截至2024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

¹ 高邮国控成立于2020年12月22日，截至2023年末，高邮国控注册资本为50.00亿元，控股股东为高邮市财政综合服务中心（高邮市国有资产管理中心），实际控制人为高邮市人民政府。

² 高邮市裕丰资产管理有限公司持有剩余49.00%股权。

债 01/22 高邮 G1”已按时支付利息，尚未到本金兑付日。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保集团”）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。

“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。交通枢纽建设项目于 2020 年 12 月开始施工建设，已于 2022 年 6 月建成，截至 2023 年末累计投资金额为 11.50 亿元，其中募集资金投入 7.00 亿元。截至 2023 年末，交通枢纽建设项目尚未决算，计入存货科目，未产生运营收入。

截至 2024 年 3 月末，“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能

城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，粮食购销收入的增加带动公司营业收入大幅增长，但毛利润和综合毛利率均有所下降

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业务，以及高邮市及江苏省内其他地区的工程施工业务等。2023年，公司新增粮食购销业务。

2023年，公司营业收入大幅增长，主要系新增的粮食购销业务收入贡献较高所致；粮食购销业务和工程施工业务收入合计占营业收入的比例为78.66%，是公司营业收入的重要组成部分。此外，2023年，基础设施建设业务收入受结算进度影响有所下降；因公司保障房销售进入尾声阶段，该项业务收入仍较低。公司其他业务收入包括养护绿化、供水及污水处理及农产品销售等，2023年大幅增长，主要系当年公司向高邮市好地方运河文化旅游开发集团有限公司转让土地取得土地出让收入1.94亿元所致，该项业务收入不具有持续性。

2023年，公司毛利润和综合毛利率均有所下降，主要系收入占比较高的粮食购销业务盈利水平较低所致。此外，公司其他业务毛利率下降为负，主要系供水业务亏损幅度扩大以及当年出让的地块因税费较高导致成本高于出让价格等共同影响所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	3.36	24.50	4.34	29.94	2.00	7.81
工程施工	8.86	64.56	8.32	57.30	9.12	35.71
保障房销售	0.04	0.33	0.06	0.43	0.02	0.06
粮食购销	-	-	-	-	10.97	42.95
其他	1.46	10.62	1.79	12.33	3.44	13.47
合计	13.73	100.00	14.51	100.00	25.54	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	0.51	15.24	0.64	14.70	0.23	11.67
工程施工	0.49	5.53	0.61	7.39	0.65	7.16
保障房销售	0.00 ³	10.68	0.00 ⁴	-0.26	0.00 ⁵	5.92
粮食购销	-	-	-	-	0.37	3.33
其他	0.13	8.69	0.19	10.67	-0.30	-8.85
合计	1.13	8.26	1.44	9.96	0.95	3.71

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024年1~3月，公司实现营业收入7.44亿元，毛利润0.55亿元，综合毛利率7.35%。

³ 为47.85万元。

⁴ 为-1.63万元。

⁵ 为9.59万元。

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，公司承担的高邮市范围内的基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性；公司在建基础设施建设项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

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市水务产业投资集团有限公司（以下简称“高邮水投”）负责。跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要采取代建模式，业务模式未发生重大变化。此外，公司和子公司高邮水投以自建的形式投资建设了污水处理和农业项目，计划建成后通过污水处理收入、租金收入取得收益。

委托代建模式下，2023年，公司确认基础设施建设业务收入2.00亿元，全部来自子公司高邮水投，收入较上年有所减少；毛利率为11.67%，较上年亦有所下降。此外，“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——交通枢纽建设项目采取自建自营模式，已于2022年6月工程完工，累计投资11.15亿元。截至2023年末，交通枢纽建设项目尚未决算，计入存货科目，尚未产生运营收入。

截至2023年末，公司主要在建的基础设施项目主要包括高邮市站前路建设工程、澄子湖拆迁项目和武安东路南侧城市更新项目等，计划总投资69.95亿元，已投资40.47亿元，尚需投资29.48亿元。同期末，公司无拟建基础设施建设项目。

图表3 截至2023年末公司主要在建委托代建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	尚需投资
高邮市站前路建设工程	2019-2024	12.61	11.10	1.51
澄子湖拆迁项目	2018-2024	12.00	10.05	1.95
武安东路南侧城市更新项目	2022-2024	11.00	3.40	7.60
丹东市城市供水改扩建（一期）工程总承包（EPC）	2022-2025	6.24	0.99	5.25
秦邮实验小学周边城市更新项目	2022-2024	6.00	2.30	3.70
乡村振兴环境整治提升工程	2022-2024	5.20	2.07	3.13
邮汉路两侧城市更新项目	2021-2024	3.00	1.80	1.20
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）	2021-2024	2.71	1.77	0.94
武安东路两侧城市更新项目	2021-2024	2.50	1.20	1.30
经一路新建工程	2023-2025	1.53	0.50	1.03
市政政务服务中心建设项	2022-2024	1.50	1.10	0.40
高邮市城市水厂取水口调整工程	2020-2025	1.49	1.09	0.39
通扬线高邮段航道整治工程（威高大桥）	2021-2024	1.28	0.94	0.34
吴江纺织循环经济产业园道路工程-康庄路	2022-2024	0.76	0.63	0.13
吴江区七都镇太湖南片区绿色生态提升项目-产业区域内市政设施配套工程	2023-2024	0.51	0.32	0.19
平望镇扬扇路工程	2021-2024	0.28	0.16	0.12
中天钢铁集团（淮安）新材料有限公司超高强精品钢帘线项目取水泵房建设工程	2022-2024	0.24	0.19	0.05

图表3 截至2023年末公司主要在建委托代建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	尚需投资
宝渠路（渠中路~三环路）道路工程	2021-2024	0.22	0.13	0.09
高邮市武安路改造工程（文游中路-屏淮路）	2022-2024	0.20	0.14	0.06
金鸡湖街道商业街（新街口、湖畔天城）综合提升改造项目	2023-2024	0.16	0.12	0.04
巴城镇红杨商业街配套提升工程	2023-2024	0.15	0.10	0.05
2023年河道清淤、设施维修及生态治理工程B标段	2023-2025	0.13	0.05	0.08
盛泽镇2023年生活污水处理提质增效达标区建设工程二标段	2023-2024	0.13	0.06	0.07
苏地2020-WG-25号地块项目室外工程	2023-2024	0.12	0.08	0.04
合计	-	69.95	40.47	29.48

数据来源：公司提供，东方金诚整理

自建模式下，截至2023年末，公司主要在建的自建自营项目包括高邮市运河西堤污水处理项目、农村生活污水社会化治理项目、北门菜场工程、文游农贸市场（北海农贸市场搬迁项目）等，计划总投资7.55亿元，累计投资5.43亿元，尚需投资2.12亿元；无拟建的自建自营项目。总体来看，公司在建基础设施建设项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表4 截至2023年末公司主要在建自建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
高邮市运河西堤污水处理项目	0.60	0.48	0.12
农村生活污水社会化治理项目	2.41	1.85	0.56
江苏高邮鸭食品加工项目	1.30	0.81	0.49
高邮鸭良繁中心迁建工程二期	0.53	0.38	0.15
北门菜场工程	0.93	0.68	0.25
文游农贸市场（北海农贸市场搬迁项目）	1.78	1.23	0.55
合计	7.55	5.43	2.12

数据来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工

跟踪期内，工程施工业务仍是公司营业收入和利润的重要来源；2023年公司新签合同数量持续增长，预计对未来收入有一定保障

跟踪期内，公司工程施工业务继续由间接控股子公司江苏润邮水利建设集团有限公司（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。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，祥盛建设业务范围主要集中于苏州市吴江区。

2023年，公司实现工程施工收入9.12亿元，较上年有所增长；毛利率为7.16%，较上年略有下降。

截至2023年末，润邮水建及祥盛建设在手合同金额分别为33.27亿元和15.76亿元；当年新签合同数量分别为84个和12个，新签合同额分别为16.28亿元和3.02亿元。公司新签合同

数量进一步增长但新签合同额有所下降。整体来看，公司在手项目较多，工程施工业务持续性较好。

图表 5 公司主要工程建设项目情况（单位：亿元）

项目	2021年		2022年		2023年	
	润邮水建	祥盛建设	润邮水建	祥盛建设	润邮水建	祥盛建设
新签合同额	5.60	3.16	13.80	13.89	16.28	3.02
新签合同数量(个)	45	16	75	15	84	12
其中：高邮市	35	1	44	2	46	-
吴江区	-	7	-	3	-	6
其他地区	10	8	31	10	38	6
完工合同额	3.20	2.00	2.52	1.15	3.66	4.44
期末在手合同额	9.37	4.44	20.65	17.18	33.27	15.76

数据来源：公司提供，东方金诚整理

粮食购销

公司自 2023 年起从事高邮市范围内粮食购销业务，该项业务收入成为当年公司营业收入的最重要来源，但毛利率水平较低，对公司利润贡献有限

公司粮食购销业务主要由 2022 年划入的子公司高邮市粮食集团有限责任公司（以下简称“高邮市粮食集团”）负责，高邮市粮食集团是高邮地区最主要的粮食购销企业，主要负责粮食收购、仓储及销售，经营产品主要为高邮市当地生产的小麦、粳稻等。

粮食购销业务分为粮食销售和粮食储备。其中，粮食销售采取市场化经营，即高邮市粮食集团集中采购粮食产品，在下设的销售网点进行销售，或由其他合作方代为销售，高邮市粮食集团从中赚取差额利润。粮食储备业务模式为高邮市粮食集团从各地采购粮食产品存放入库，通过监测粮食市场价格波动进行综合判断，进行粮食收储及销售工作。

2023 年，公司粮食购销业务收入 10.97 亿元，成为当年公司营业收入的重要来源；毛利率为 3.33%，毛利率水平较低。

保障房销售

公司暂无在建及拟建保障房项目，且在售楼项目进入收尾阶段，未来该业务收入不具有持续性

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。截至 2023 年末，公司已完工的保障房项目为高邮市福人居拆迁安置小区工程建设项目、高邮市学士园拆迁安置小区工程建设项目和高邮经济开发区拆迁安置小区（第八期）工程，累计投资 20.91 亿元，累计竣工面积 41.16 万平方米，累计销售收入 19.63 亿元。2023 年，公司实现保障房建设业务收入 162.08 万元，毛利率为 5.92%。截至 2023 年末，公司暂无在建及拟建保障房项目，且在售楼项目进入收尾阶段，未来该业务收入不具有持续性。

其他业务

公司其他业务包括供水和污水处理、养护绿化、农产品销售等，对公司营业收入形成重要补充；但供水和污水处理业务、农产品销售业务仍呈亏损状态

公司其他业务还包括供水和污水处理、养护绿化、农产品销售等，单项收入规模较小。

图表 6 公司其他业务收入及毛利率（单位：万元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水业务	2047.82	-39.08	2483.54	-19.10	2352.35	-73.14
污水处理业务	2454.69	-3.93	2014.72	-47.51	2363.22	-19.76
农产品销售	3974.15	-54.50	6205.70	-13.12	6158.58	-12.00
养护绿化	1161.78	10.49	1146.57	11.64	778.33	20.37
土地转让	-	-	-	-	1.94	-9.00

数据来源：审计报告，东方金诚整理

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，2023年，公司实现供水和污水处理收入分别为2352.35万元和2363.22万元；毛利率分别为-73.14%和-19.76%，仍处于亏损状态。

公司农产品销售收入主要来自子公司江苏高邮鸭发展集团有限公司及江苏高邮湖生态渔业发展有限公司的鸭蛋、鸭子和水产品等销售。2023年，公司实现农产品销售收入6158.58万元，成为其他业务收入的重要来源；毛利率为-12.00%，因2020年开始正式运营以来初期投资较多，该业务一直处于持续亏损状态。

公司养护绿化业务仍由子公司高邮市园林绿化工程公司负责，2023年实现营业收入778.33万元，毛利率为20.37%。

企业管理

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币25.00亿元，高邮国控持有公司100%股权，为公司唯一股东，高邮市人民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。2023年7月26日，高邮市政府国有资产监督管理办公室发布《关于调整市建投集团职工监事的批复》（邮国资【2023】22号），同意晏林洁同志担任公司职工董事，免去束建中同志职工董事职务。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年和2024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2023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，2024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2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司有12家，较2022年末减少1家，为直接控股子公司变为孙公司的高邮市兴胜建设有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主；但流动资产中存货占比较大，资产流动性较弱

2023年末及2024年3月末，公司资产总额大幅增长，资产结构仍以流动资产为主，占比均在85%以上。

图表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	344.97	381.05	424.13	447.96
流动资产	327.67	339.54	370.75	393.17
其中：货币资金	39.34	17.72	25.49	40.53
预付款项	16.63	17.25	16.03	15.80
其他应收款	18.86	21.20	25.43	26.12
存货	246.85	275.93	295.44	301.95
非流动资产	17.30	41.52	53.37	54.79
其中：投资性房地产	5.58	5.37	6.51	6.47
固定资产	5.88	15.54	15.40	15.51
在建工程	0.84	3.40	7.60	8.62
无形资产	1.32	13.26	18.64	18.92

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023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。其中，公司货币资金较上年末大幅增长，2023年末受限资金为7.61亿元，主要为抵押和银行承兑汇票保证金。同期末，公司预付款项规模略有下降，主要包括预付高邮金泰置业有限公司购房款⁶（4.33亿元）、江苏邮缘建设发展有限公司拆迁款⁷（4.00亿元）和高邮金奥房地产开发有限公司购房款（3.59亿元）等。

2023年末，公司其他应收款有所增长，主要包括往来款和暂借款，账龄集中在1年以内；前五名应收对象分别为高邮市财政局（4.78亿元）、高邮市兴韵城镇化建设运营有限公司⁸（国企，3.59亿元）、扬州市科丰高新产业投资开发集团有限公司⁹（国企，3.27亿元）、高邮市交通产业投资集团有限公司¹⁰（国企，2.50亿元）和高邮市水利局（1.84亿元），前五名应收金额合计占比达到59.71%。同期末，公司其他应收款根据余额百分比法计提坏账准备1.47亿元。

公司存货是流动资产的主要组成部分，2023年末，公司存货同比有所增长。其中，代建成本为144.75亿元，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；土地使用权账面价值合计141.93亿元，其中账面价值合计133.05亿元的92块土地通过招拍挂取得，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。截至2023年末，土地使用权已全部办理权证。

跟踪期内，公司非流动资产持续增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形

⁶ 为预付购买商务办公楼的购房款，为后期办公使用。

⁷ 子公司高邮水投承建了邮都路拆迁工程，先行支付拆迁款给江苏邮缘建设发展有限公司。

⁸ 股东为高邮市国资中心。

⁹ 股东为高邮市国资中心。

¹⁰ 股东为高邮国控。

资产构成。公司投资性房地产、固定资产基本保持稳定；在建工程较 2022 年末大幅增长，主要系高邮市海潮污水处理厂改造提升工程、农村生活污水社会化治理项目、文旅农贸市场等项目建设投入增加所致。2023 年末，公司无形资产同比有所增长，主要系子公司高邮市粮食集团新增招拍挂取得土地使用权 6.42 亿元所致；同期末，账面价值 5.70 亿元的 13 块土地尚未办理权证。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 67.38 亿元，在资产总额中占比 15.89%，包括抵押的土地使用权 57.23 亿元、货币资金 7.61 亿元、无形资产 0.91 亿元和固定资产 0.76 亿元等。

资本结构

跟踪期内，得益于股东注资，公司所有者权益保持增长，仍以资本公积为主

2023 年末，公司所有者权益较上年末有所增长。其中，实收资本仍为 25.00 亿元，较 2022 年末无变化；资本公积有所增长，主要系股东高邮国控向公司注入货币资金 12.30 亿元所致；未分配利润保持增长。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	141.31	159.36	172.99	182.55
实收资本	25.00	25.00	25.00	25.00
资本公积	94.76	110.57	122.87	132.37
未分配利润	19.24	21.31	22.20	22.50

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，结构仍以非流动负债为主

2023 年末，公司负债总额保持增长，其中非流动负债占比为 58.02%，结构仍以非流动负债为主。

2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。其中，公司短期借款有所增长，2023 年末主要包括保证借款 14.05 亿元、抵押借款 2.95 亿元及信用借款 2.85 亿元。

2023 年末，公司其他应付款规模大幅下降，主要为应付非关联方的往来款；前五名对象分别为高邮市高邮镇房屋征收服务中心（9.09 亿元）、高邮市新源水务建设有限公司（国企，6.40 亿元）、高邮市泽通物资贸易有限公司（国企，5.90 亿元）、高邮市东泰建设有限公司（国企，4.72 亿元）和中国邮政储蓄银行股份有限公司扬州市分行（2.00 亿元），前五名应付金额合计占比达 71.35%。

2023 年末，公司一年内到期的非流动负债有所下降，主要包括一年内到期的长期借款 4.64 亿元、一年内到期的应付债券 8.30 亿元和一年内到期的长期应付款 8.70 亿元；其他流动负债大幅增长，主要为公司发行的短期融资券 6.50 亿元。

图表 9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	203.66	221.69	251.14	265.41
流动负债	107.71	106.48	105.44	119.89
其中: 短期借款	13.06	15.57	22.52	25.22
应付票据	6.51	-	4.10	4.70
其他应付款	61.63	52.32	39.40	37.86
一年内到期的非流动负债	16.42	28.80	23.46	36.83
其他流动负债	3.67	1.13	6.67	6.70
非流动负债	95.95	115.22	145.70	145.52
其中: 长期借款	22.93	32.30	53.68	61.70
应付债券	60.96	76.11	85.15	76.18
长期应付款	10.42	4.70	4.87	5.65
全部债务	133.16	157.60	199.44	-
其中: 短期有息债务	39.49	45.37	56.62	-
长期有息债务	93.68	112.23	142.81	-
资产负债率 (%)	59.04	58.18	59.21	-

数据来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

2023 年末, 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, 公司长期借款较上年末增长较快, 以保证借款为主, 借款期限多为 2 年~10 年。2023 年末, 公司应付债券规模有所增长, 主要系公司本部及子公司高邮水投当期新发行公司债、中票、欧元债等, 公司应付债券明细详见附件二; 公司长期应付款基本稳定, 主要为理财直融和融资租赁借款。

跟踪期内, 公司全部债务规模大幅增长, 债务率水平较高; 公司对外担保规模较大且增长较快, 担保比率很高, 存在一定代偿风险

2023 年末, 公司全部债务规模大幅增长, 其中短期有息债务占比 28.39%。同期末, 公司资产负债率较 2022 年末上升 1.03 个百分点, 整体债务水平较高。债务构成方面, 截至 2023 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, 其中非标借款及应付票据合计占比为 18%。

截至 2023 年末, 公司对外担保余额为 181.89 亿元, 担保比率为 105.14%, 较 2022 年末增长 26.07 个百分点, 增长较快; 担保对象均为高邮市国有企业和事业单位, 担保类型全部为保证担保, 详见附件三。总体来看, 公司对外担保规模较大且增长较快, 担保比率很高, 存在一定代偿风险。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入大幅增长, 但利润总额有所下降, 对政府补贴的依赖程度进一步提高, 盈利能力仍较弱

2023 年, 新增的粮食购销收入带动公司营业收入大幅增长; 因粮食购销业务毛利率较低同时供水及污水处理等公用事业类业务持续亏损, 公司营业利润率较上年有所下降。同期, 在管理费用大幅增长的影响下, 公司期间费用进一步增长, 占营业收入的比重为 10.13%。2023 年,

公司利润总额有所下降，其中政府补贴占利润总额的比重为 189.91%，公司利润对政府补贴收入依赖程度进一步提高。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	13.73	14.51	25.54	7.44
营业利润率	7.06	8.74	3.08	-
期间费用	1.25	1.78	2.59	0.95
利润总额	3.04	2.97	2.07	0.33
其中：政府补助	3.19	3.52	3.93	0.86
净利润	2.77	2.71	1.90	0.30
总资产收益率	1.27	1.26	1.03	-
净资产收益率	1.96	1.70	1.10	-

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

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

2023年，公司经营活动现金流入和流出规模均大幅增加，主要系粮食购销业务以及往来款形成的现金流入和流出增加所致；现金收入比为 107.00%，主营业务获现能力仍较强。整体来看，公司经营性净现金流仍持续净流出。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	56.26	45.91	77.62
现金收入比 (%)	106.93	102.95	107.00
经营活动现金流出	70.83	58.84	94.32
投资活动现金流入	0.97	0.71	0.07
投资活动现金流出	6.60	17.90	15.17
筹资活动现金流入	100.24	81.03	124.69
筹资活动现金流出	63.99	66.56	91.80

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年，公司投资性现金流净流出规模仍较大，主要系自建项目以及土地款投入增加所致。2023年，随着有息债务集中到期，公司加大了融资力度，筹资活动现金流入和流出规模均大幅增长，筹资性现金流持续净流入。总体来看，公司现金来源对筹资活动的依赖较大。

2024年1~3月，公司经营性现金流量净额为-7.03亿元，投资性现金流量净额为-1.50亿元，筹资性现金流量净额为24.28亿元。

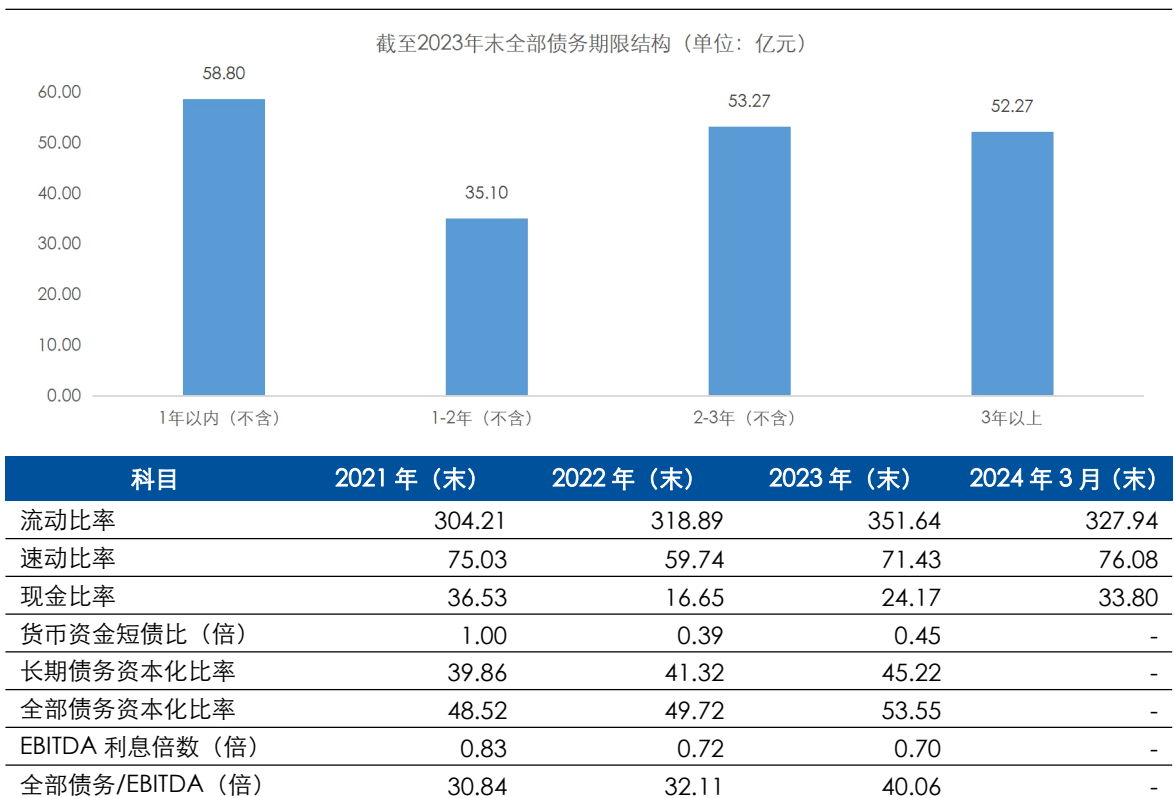
偿债能力

考虑到公司承担了高邮市范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

2023年末，公司流动比率仍维持较高水平，速动比率和现金比率仍较低，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仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，EBITDA对全部债务和利息的保障程度很弱。

图表 12 公司全部债务期限结构¹¹及偿债能力指标（单位：%）



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

从债务到期结构来看，截至2023年末，公司1年以内（不含1年）到期债务规模为58.80亿元，面临一定的集中偿付压力，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为-16.70亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至2023年末，公司获得银行授信总额度154.20亿元，未使用额度为35.54亿元。直接融资方面，公司储备了定向债务融资工具批文，截至2024年4月末尚未发行额度为10.00亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了高邮市范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

¹¹ 全部债务期限结构为公司提供，其中1年内到期债务规模与审计报告有所差异。

过往债务履约和其他信用记录

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2024年4月1日，公司本部已结清及未结清贷款信息中均无不良、违约类贷款记录。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2024年4月16日，高邮水投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，公司本部及子公司发行的债务融资工具均已按时偿付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地

方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

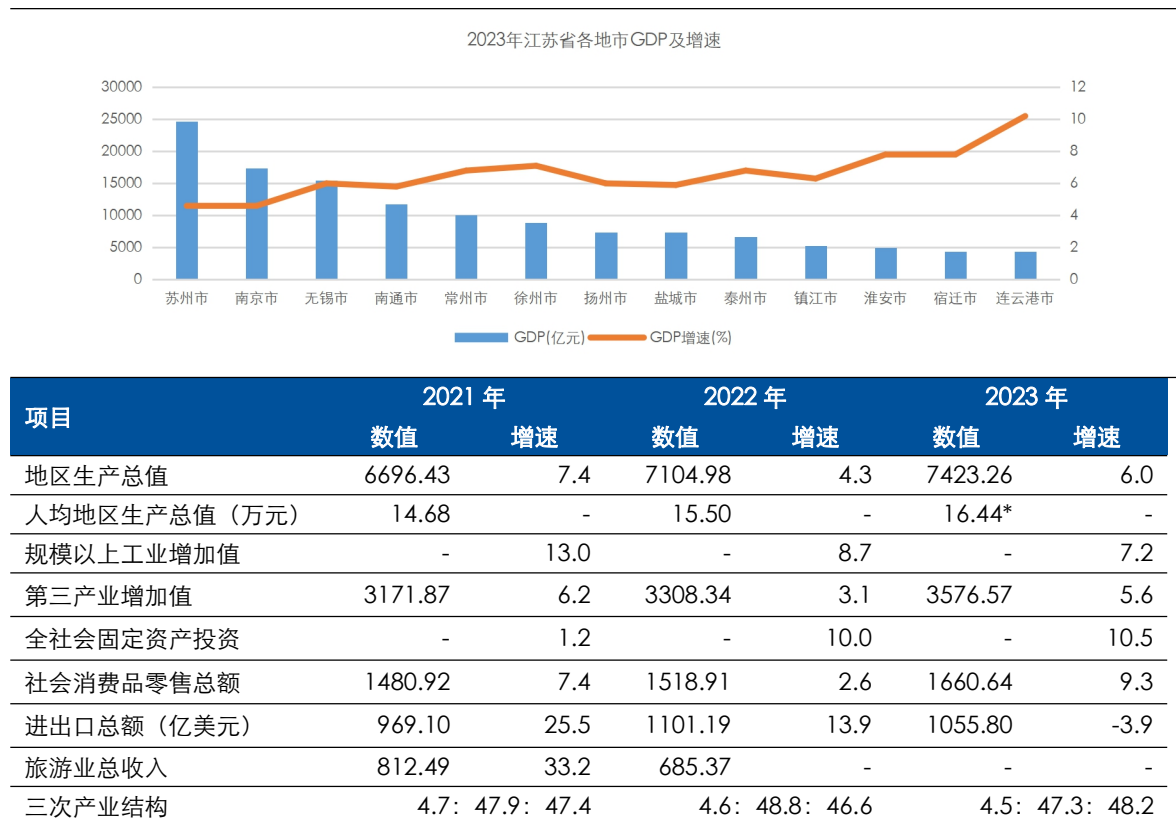
区域经济和财政状况

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。2023年，扬州市实现地区生产总值7423.26亿元，同比增长6.0%。从产业结构看，扬州市产业结构以第二和第三产业为主。

图表 13 扬州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6696.43	7.4	7104.98	4.3	7423.26	6.0
人均地区生产总值 (万元)	14.68	-	15.50	-	16.44*	-
规模以上工业增加值	-	13.0	-	8.7	-	7.2
第三产业增加值	3171.87	6.2	3308.34	3.1	3576.57	5.6
全社会固定资产投资	-	1.2	-	10.0	-	10.5
社会消费品零售总额	1480.92	7.4	1518.91	2.6	1660.64	9.3
进出口总额 (亿美元)	969.10	25.5	1101.19	13.9	1055.80	-3.9
旅游业总收入	812.49	33.2	685.37	-	-	-
三次产业结构	4.7: 47.9: 47.4		4.6: 48.8: 46.6		4.5: 47.3: 48.2	

注：“*”按照2023年GDP增速估算。
数据来源：公开资料，东方金诚整理

2023年，扬州市社会消费品零售总额1660.64亿元，同比增长9.3%；全市实现进出口总额1055.80亿元，同比下降3.9%。其中出口总额851.4亿元，同比下降2%，进口总额204.4亿元，同比下降10.9%；固定资产投资同比增长10.5%，其中第一产业投资同比下降27%，第二产业投资同比增长21.76%，第三产业投资同比增长1.3%。

跟踪期内，扬州市工业经济发展较好。2023年，扬州市规上工业增加值同比增长7.2%。扬州市先进制造业发展保持良好态势，2023年扬州市先进制造业产值增长2%，对全部规上工业总产值的贡献率为30.2%。分产业看，汽车及零部件（含新能源汽车）产业增长6.6%，海工

装备和高技术船舶产业增长 33.6%，生物医药和新型医疗器械产业下降 11.3%，高端装备产业增长 1.3%，高端纺织服装产业增长 1.5%，电子信息产业增长 1.5%，航空产业下降 15.7%。

跟踪期内，扬州市第三产业持续发展。2023 年，扬州市第三产业增加值 3576.57 亿元，同比增长 5.6%，为经济增长提供有力支撑。旅游业方面，2023 年，扬州市接待国内旅游人数 10321.2 万人次，较上年增长 103.8%。2023 年，扬州市房地产开发投资完成 639.32 亿元，同比下降 10.9%；商品房销售面积 632.11 万平方米，同比下降 5.9%；商品房销售额 644.03 亿元，同比下降 11.7%。2023 年末，扬州市金融机构人民币存款余额 10257.24 亿元，同比增长 15.2%，人民币贷款余额 9758.68 亿元，同比增长 20.2%。

2024 年一季度，扬州市实现地区生产总值 1868.42 亿元，同比增长 5.6%；固定资产投资同比增长 8.1%，社会消费品零售总额同比增长 8.6%。

跟踪期内，扬州市一般公共预算收入小幅增长，税收收入占比较高，财政实力仍很强

2023 年，扬州市完成一般公共预算收入 347.57 亿元，同比增长 6.8%。其中，税收收入 277.00 亿元，同比增长 16.3%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 79.7%，较上年提升 6.5 个百分点。2023 年，扬州市完成政府性基金收入 651.63 亿元，同比下降 0.4%。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 14 扬州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	1003.06	981.90	999.20
一般公共预算收入	344.07	325.49	347.57
其中：税收收入	274.57	238.14	277.00
政府性基金收入	658.99	656.41	651.63
2 上级补助收入	161.75	213.86	-
列入一般公共预算的上级补助收入	161.30	209.93	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.45	3.93	-
财政收入（1+2）	1164.81	1195.76	999.20
1 地方财政支出	1283.12	1286.84	1272.70
一般公共预算支出	684.83	699.17	711.23
政府性基金支出	598.29	587.67	561.51
2 上解上级支出	73.99	75.88	-
财政支出（1+2）	1357.11	1362.72	1272.74
财政自给率（%）	50.24	46.55	48.87
地方债务限额	1084.05	1197.06	1253.40
地方债务余额	977.69	1104.77	1216.80
政府负债率（%）	14.60	15.55	16.39

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入），2021 年和 2022 年数据均为决算数，2023 年数据为执行数，2023 年表中“-”为未获取数据

数据来源：公开资料，东方金诚整理

支出方面，2023 年，扬州市一般公共预算支出 711.23 亿元，同比增长 1.7%，地方财政自给率为 48.87%，地方财政自给程度一般。同年，扬州市政府性基金支出 561.51 亿元，同比下降 4.5%。

2023年，扬州市地方政府债务限额为1253.4亿元，其中，一般债务限额441.9亿元，专项债务限额811.5亿元。截至2023年末，扬州市地方政府债务余额为1216.8亿元，其中一般债务余额436.4亿元，专项债务余额为780.4亿元。在债务管控方面，扬州市在专项债券发行、存量债务化解、融资平台债务管控等方面综合施策，地方债务风险基本可控。

2024年一季度，扬州市一般公共预算收入108.76亿元，同比增长6.3%。

2.高邮市

高邮市是扬州市下辖县级市，地处上海经济区和南京都市圈双重辐射区，也是国家历史文化古城和中国建筑之乡。截至2023年末，高邮市下辖2个街道、10个镇、1个乡，并设有1个国家农业科技园区、1个省级开发区和1个省级高新区¹²；总面积1963平方千米，户籍人口78.11万人。

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；连镇高速铁路全线贯通，高邮高铁站及高邮北站同步建成投用；1.5小时交通圈内有扬州泰州国际机场。

高邮市矿产和旅游资源较为丰富。高邮市已开发储量近千万吨的大中型油田有金沙油田和马头庄油田。旅游资源方面，高邮市获批第四批省级全域旅游示范区，入选首批长三角高铁旅游小城；“里运河-高邮灌区”成功入选世界灌溉工程遗产名录；临泽、界首获批中国历史文化名镇。

跟踪期内，高邮市经济保持增长，在“3+3”产业的带动下工业实力不断增强，整体经济实力较强

2023年，高邮市实现地区生产总值1056.64亿元，位列扬州下辖各区县第3位，中国综合实力百强县第59位¹³；经济增速为5.9%。从产业结构来看，2023年，高邮市三次产业结构调整为9.5:49.5:41.0，第三产业占比进一步提升。

图表 15 高邮市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	929.31	7.8	1014.81	4.8	1056.64	5.9
人均地区生产总值（元）	130935		142630		148030	
三次产业结构	10.0: 50.4: 39.6		9.5: 50.2: 40.3		9.5: 49.5: 41.0	
规模以上工业总产值	946.40	23.3	1174.18	13.7	1318.64	9.9
第三产业增加值	367.70	7.1	409.42	3.9	433.16	5.4
全社会固定资产投资	-	0.3	-	11.9	-	7.4
社会消费品零售总额	185.20	7.9	188.72	1.9	206.93	9.7
进出口总额（亿美元）	6.74	29.0	7.76	15.4	49.20 亿元	0.5

数据来源：2021年~2023年高邮市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，高邮市机械装备制造、电线电缆、纺织服装三大传统产业和光储充、智慧照明、电子信息三大主导产业发展态势良好，工业实力不断增强。2023年，高邮市763家规上工业企

¹² 国家农业科技园区为扬州国家农业科技园，省级开发区为高邮经济开发区，省级高新区为高邮高新技术产业开发区。

¹³ 来源于2023年11月18日《光明日报》刊发的《2023年中国中小城市高质量发展指数研究成果》。

业实现工业总产值 1318.64 亿元，增长 9.9%；产值超亿元以上企业达 209 家，其中超 10 亿元以上企业达 22 家。高邮市高新技术产业势头良好，2023 年新认定国家高新技术企业 146 家，高新技术产业产值占比 50.5%。2023 年，计划总投资 68.5 亿元的新型高效光伏电池项目、计划总投资 50 亿元的电池片生产项目、芯片封装测试及 OLED 显示模组生产项目等一批重特大产业项目开工建设。

跟踪期内，高邮市第三产业持续发展，占地区生产总值比重达 41.0%，比上年上升 0.7 个百分点。高邮市房地产业持续走弱，2023 年，高邮市实现房地产开发投资 24.20 亿元，下降 34.4%；商品房竣工面积 9.24 万平方米，下降 76.4%。旅游业方面，2023 年，高邮市累计接待游客 797.84 万人次，同比增长 17.7%；运河·孟城驿街区入选国家级旅游休闲街区。金融业方面，2023 年，高邮市金融机构年末各项存款余额 1179.76 亿元，增长 16.1%；本外币各项贷款余额 1043.29 亿元，增长 22.7%。

根据《高邮市 2024 年政府工作报告》披露，预计 2024 年高邮市地区生产总值增长 6.5% 以上，固定资产投资增长 10%，社会消费品零售总额增长 10%。

跟踪期内，高邮市财政收入保持增长，持续获得上级政府较大力度的支持，财政实力较强

2023 年，高邮市完成一般公共预算收入同比增长 8.6%；其中，税收收入同比增长 17.6%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 83.35%，较上年提升 6.3 个百分点。2023 年，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小幅增长，但该项收入易受房地产市场影响具有一定不确定性。同期，高邮市持续获得上级政府较大力度的支持，整体财政实力较强。

图表 16 高邮市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	75.91	94.11	99.34
一般公共预算收入	39.00	40.09	43.56
其中：税收收入	31.87	30.88	36.30
政府性基金收入	36.91	54.02	55.79
2 上级补助收入	30.10	38.72	35.03
列入一般公共预算的上级补助收入	30.06	36.99	33.50
列入政府性基金的上级补助收入	0.04	1.73	1.53
财政收入 (1+2)	106.01	132.83	134.37
1 地方财政支出	124.89	137.94	139.65
一般公共预算支出	88.15	94.76	101.81
政府性基金支出	36.74	43.18	37.84
2 上解上级支出	8.59	10.15	8.50
财政支出 (1+2)	133.48	148.09	148.15
财政自给率 (%)	44.24	42.31	42.78
地方债务限额	108.94	115.35	118.42
地方债务余额	94.87	103.63	109.20
政府负债率 (%)	10.21	10.21	10.33
政府债务率 (%)	89.49	78.01	81.27

资料来源：2021 年~2022 年高邮市财政决算报告及 2023 年高邮市财政预算执行情况，东方金诚整理

支出方面，2023 年，高邮市一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出有所下降，财政自给率为 42.78%，较上年提升 0.5 个百分点，地方财政自给程度一般。

政府债务方面，截至 2023 年末，高邮市地方政府债务余额为 109.20 亿元，其中一般债务余额 56.74 亿元，专项债务余额 52.46 亿元。债务管控方面，2023 年，高邮市政府重新制定五年隐性债务化解方案，保持政府性债务率处于安全区间。同时，严控经营性债务增幅、压降新增债务成本、推进平台清理整合，切实防范和化解债务风险。

根据《高邮市 2024 年财政预算草案》，预计 2024 年高邮市一般公共预算收入 46.17 亿元，增长 6.0%；政府性基金收入 39.55 亿元。

综上所述，东方金诚对扬州市、高邮市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持

高邮市主要基础设施建设主体有高邮国控、高邮市经济发展总公司和高邮市经济发展集团有限公司。其中，高邮国控的主要基础设施建设业务由公司、高邮交投、江苏鑫邮投资发展集团有限公司（以下简称“鑫邮投发”）负责，业务范围和财务指标详见下图表。

图表 17 高邮市主要基础设施建设主体及 2023 年（末）财务指标（单位：亿元、%）

公司名称	业务范围	资产总额	净资产	资产负债率	营业收入
高邮国控	高邮市城市基础设施建设、交通基础设施建设及保障房建设等	-	-	-	-
其中：公司	高邮市基础设施建设、保障房建设等业务	424.13	172.99	59.21	25.54
高邮水投	高邮市水利基础设施建设、工程施工，以及乡镇供水和城区污水处理等	170.81	75.21	55.97	11.98
高邮交投	高邮市交通基础设施建设	232.95	77.13	66.89	13.27
鑫邮投发	高邮市城南经济新区基础设施建设	-	-	-	-
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	147.58	95.52	35.27	6.25
高邮市经济发展集团有限公司	高邮经开区和部分高邮市北部片区的基础设施建设业务	157.49	63.19	59.88	7.49

数据来源：公开资料，东方金诚整理

作为高邮市重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人和相关方的有力支持。

资金注入方面，2023 年，股东高邮国控向公司本部注入资金合计 12.30 亿元，公司将其计入资本公积。财政补贴方面，2023 年，公司获得财政补贴收入 3.93 亿元。

考虑到未来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，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对扬州市、高邮市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

江苏再担保集团为“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

江苏再担保集团是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏再担保集团成立于 2009 年 12 月，由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本为 30.00 亿元。经过多次股权转让和股东增资，民营股东相继退出。截至 2022 年末，江苏再担保集团实收资本为 111.69 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 27.73%，为江苏再担保集团实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

江苏再担保集团以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。同时，江苏再担保集团通过下属子公司开展多元化金融服务。截至 2022 年末，江苏再担保集团共有 18 家并表子公司¹⁴，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

截至 2022 年末，江苏再担保集团总资产规模为 333.33 亿元，净资产 190.89 亿元。2022 年江苏再担保集团实现营业总收入 34.41 亿元，同比增长 16.63%。

江苏省经济发展状况良好，2022 年生产总值达到 12 万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；受益于江苏再担保集团覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，2022 年末江苏再担保集团直接担保业务余额达 1682.01 亿元，区域竞争优势明显；江苏再担保集团是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作的省级担保机构，2022 年末纳入再担保体系的机构达 143 家，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；通过持续增资，江苏再担保集团 2022 年末实收资本达到 111.69 亿元，在全国同业中处于领先水平，为其担保代偿提供有力支撑。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团为中小企业贷款担保产生的代偿面临一定的追偿压力，同时小贷业务和租赁业务资产质量面临一定的下行压力；江苏再担保集团大额担保业务、委托贷款业务和信托产品投资所涉及的融资主体都以江苏省内区县级及以上城投公司为主，委托贷款规模也较大，不利于信用风险分散。

外部支持方面，江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

综上所述，东方金诚评定江苏再担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江苏再担保集团为“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

¹⁴ 不含纳入合并范围的结构化主体。

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 2022 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，以及股权、债券等金融产品投资等业务。随着中投保调整担保业务结构，其债券发行担保、借款类担保规模快速增长，推动担保业务收入规模及占比稳步提升。中投保担保业务以债券担保为主，近年来以资产证券化、小微融资担保业务为主的金融产品担保以及履约类担保业务增长较快，带动担保品种的不断丰富和担保业务规模的增长。截至 2022 年末，中投保在保余额为 827.82 亿元，较年初增长 30.44%，其中，发行债券担保和借款类担保在保余额占比分别为 63.72%和 16.16%。

中投保充分发挥投保联动的优势，通过发行债券和间接融资支持投资业务开展，投资品种多元化，投资收益对收入贡献度较高。截至 2022 年末中投保投资资产余额为 192.08 亿元，其中股权投资、债券投资、委托贷款和基金投资占比分别为 33.34%、17.89%、13.81%和 10.90%。2022 年资本市场整体收益率下降，中投保实现投资业务收入 10.46 亿元，同比减少 26.22%，占营业收入的比重为 60.41%。

中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，在推动行业发展及政策推进等方面发挥重要作用，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务发展态势良好，2020 年末~2022 年末在保余额年均复合增速达 31.32%，对区域经济发展、普惠金融等领域的担保支持力度进一步加大；中投保内源资本积累能力很强，外部资本补充渠道较广，资本实力位于同业前列；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在资本补充、业务拓展、风险管理、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，中投保担保业务集中在建筑业、水利、环境和公共设施管理业和租赁和商务服务业，客户集中度和行业集中度偏高；中投保金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，部分投资品种的变现能力相对较弱且面临一定的信用风险管理压力。中投保净利润对投资收益依赖度较高，且易受市场波动影响，需持续关注其面临的市场风险。

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。

抗风险能力及结论

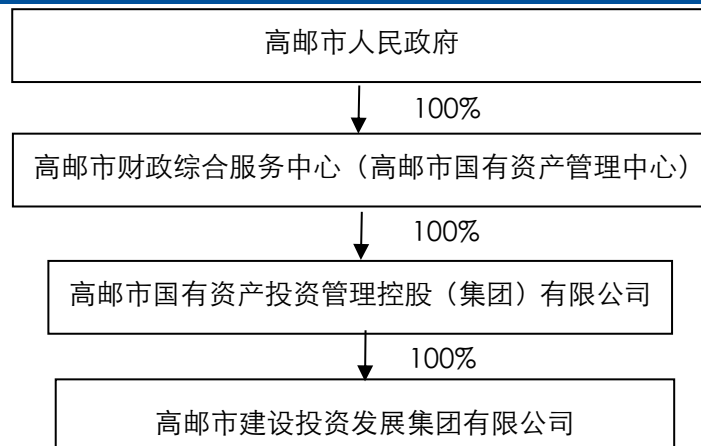
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事高邮市范围内的基础设施建设业务，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中存货占比较大，资产流动性较弱；公司全部债务规模大幅增长，债务率水平仍较高；公司对外担保规模较大且增长较快，担保比率很高，存在一定代偿风险；公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，现金来源对筹资活动的依赖较大。

跟踪期内，扬州市经济实力仍很强，下辖的高邮市经济保持增长，在“3+3”产业的带动下工业实力不断增强，整体经济实力较强；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等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持；江苏再担保集团为“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。

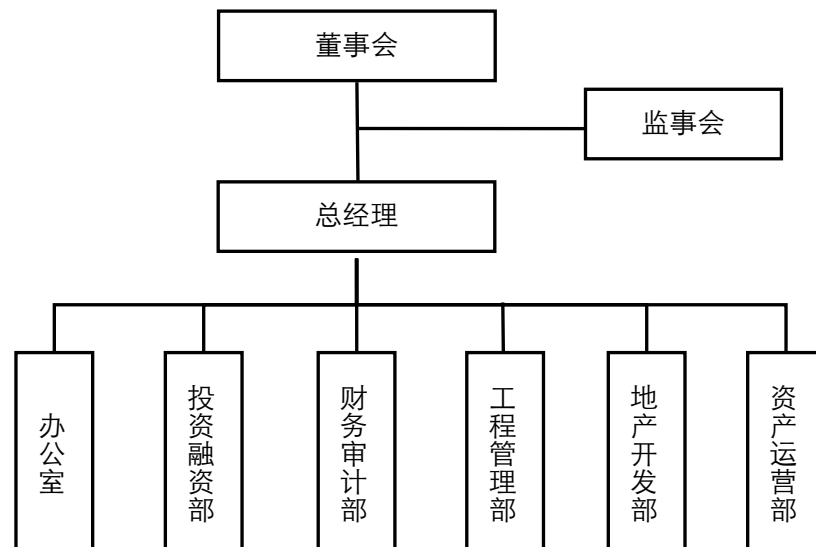
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 高邮建投 MTN001”信用等级为 AA，维持“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月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 2023 年末公司应付债券情况¹⁵（单位：年、%、亿元）

债券简称	期限	发行利率	到期日	债券余额
21 高邮建投 MTN001	3	4.99	2024/6/23	2.00
21 高邮城投 PPN002	3	5.70	2024/6/28	5.00
21 邮建 01	5 (3+2)	4.35	2026/11/18	3.99
21 高邮建投债 01/21 高邮 G1	7	3.90	2028/12/3	7.96
22 高邮 01	3	3.65	2025/1/25	4.00
22 高邮建投 MTN001	3	3.88	2025/1/26	5.00
22 高邮建投债 01/22 高邮 G1	7	3.88	2029/3/25	5.97
高邮建投美元债	3	4.30	2025/8/15	3.18
22 苏高邮建投 ZR001	3	5.45	2025/7/14	1.75
23 高邮建投 PPN001	2	5.15	2025/1/13	5.00
23 邮建 01	3	3.70	2026/5/8	3.98
高邮建投欧元债	3	4.60	2026/2/23	5.47
高邮建投自贸区债	3	6.00	2026/3/7	2.98
高邮建投本部合计	-	-	-	56.28
20 高邮 02	5 (3+2)	5.50	2025/9/14	1.00
21 高邮 01	5 (3+2)	5.70	2026/6/24	7.97
21 苏水务 ZRGN001	3	5.25	2024/7/16	1.30
21 高邮水务 PPN001	5 (2+3)	4.97	2026/11/26	0.49
22 高邮水务 PPN001	5 (3+2)	4.71	2027/3/16	4.98
22 高邮 F1	5 (3+2)	4.00	2027/10/18	5.67
23 高邮 01	3	4.89	2026/4/19	7.22
23 高邮 02	3	4.20	2026/8/30	4.08
23 高邮水务 MTN001	5 (3+2)	3.60	2028/11/22	4.47
高邮水投合计	-	-	-	37.18
合计	-	-	-	93.46

¹⁵ 含一年内到期应付债券。

附件三：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	133836.55
高邮市东泰建设有限公司	109400.00
高邮市裕丰资产管理有限公司	107250.00
高邮市振驿新农村建设投资发展有限公司	106600.00
高邮市经济发展总公司	102000.00
高邮市兴韵城镇化建设运营有限公司	95571.90
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	94256.82
高邮秦邮旅游开发有限公司	63788.00
扬州欣满园建设发展有限公司	60000.00
高邮市兴区建设有限公司	57720.25
扬州嘉联汽车产业发展有限公司	51636.78
江苏邮缘建设发展有限公司	48871.00
高邮市振邮建设发展有限公司	46850.00
高邮绿水生态建设有限公司	46512.00
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	45500.00
扬州光电园林建设有限公司	43363.60
高邮市永坤建设投资有限公司	42899.84
扬州市科源现代农业发展有限公司	40028.35
高邮市隆华建设投资有限公司	33972.93
高邮市田园牧歌生态农业有限公司	32946.00
扬州邮驿供热有限公司	32820.59
高邮市四季如歌农业发展有限公司	26147.24
扬州市睦菱产业发展有限公司	25100.00
高邮市鑫达建设投资有限公司	25000.00
扬州科裕现代化农业发展有限公司	23500.00
江苏小堰港现代农业发展有限公司	23455.12
高邮市新源水务建设有限公司	22900.00
高邮市好地方运河文化旅游发展集团有限公司	16045.49
高邮市鑫阳新能源有限公司	14500.00
扬州茂林生态环境发展有限公司	14441.00
高邮市智城建设管理有限公司	14340.27
高邮市润发建设开发有限公司	13000.00
扬州市兴农高新产业投资开发有限公司	12997.35
高邮绿农生态建设有限公司	12500.00
高邮市好地方运河文化旅游开发集团有限公司	12000.00
高邮城源污水处理有限公司	11712.50
江苏弘盛建设工程集团有限公司	11397.00

被担保方	担保余额
高邮市古驿名城景区运营管理有限公司	11300.00
扬州科源水务工程有限公司	10436.31
高邮市丰成农业开发建设有限公司	10000.00
高邮市荣满园农业发展有限公司	8900.00
扬州市想融实业有限公司	7184.64
高邮市飞扬新城镇建设有限公司	6084.00
高邮市东马头庄旅游开发管理有限公司	6000.00
江苏润扬建设工程集团有限公司	6000.00
扬州圆梦建设工程有限公司	5834.30
高邮市国有资产投资运营有限公司	5000.00
高邮市绿水生态建设有限公司	5000.00
扬州泓沃鼎建设工程有限公司	5000.00
高邮市邮通水务有限公司	4500.00
扬州迎驾生态旅游资源综合开发有限公司	4500.00
高邮华锦建筑材料贸易有限公司	4410.00
扬州状元湖建筑材料贸易有限公司	4150.00
高邮市东嵘商贸有限公司	4130.00
高邮市润园供水服务有限公司	3832.50
扬州天赐源建材有限公司	3800.00
高邮市援农建设发展有限公司	3315.40
扬州兴农高新产业投资开发集团有限公司	2940.00
扬州甲秀花海农业科技发展有限公司	2900.00
扬州科佳工程有限公司	2700.00
高邮市嵘辉建筑材料贸易有限公司	2440.00
高邮市八桥现代产业发展有限公司	2000.00
高邮市亿达物业管理有限公司	1999.00
高邮市兴开建设投资有限公司	1875.00
江苏回回湾旅游发展有限公司	1350.00
扬州红石榴标准厂房建设有限公司	1056.00
高邮东嵘商贸有限公司	1000.00
高邮国荣建筑材料贸易有限公司	1000.00
高邮赛扬建筑材料有限公司	1000.00
高邮市景亚商贸有限公司	1000.00
高邮市城南水务有限公司	926.98
高邮市强菱道路建设有限公司	485.00
合计	1818909.71

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	344.97	381.05	424.13	447.96
存货	246.85	275.93	295.44	301.95
货币资金	39.34	17.72	25.49	40.53
其他应收款	18.86	21.20	25.43	26.12
负债总额	203.66	221.69	251.14	265.41
应付债券	60.96	76.11	85.15	76.18
其他应付款	61.63	52.32	39.40	37.86
长期借款	22.93	32.30	53.68	61.70
全部债务	133.16	157.60	199.44	-
其中: 短期有息债务	39.49	45.37	56.62	-
所有者权益	141.31	159.36	172.99	182.55
营业收入	13.73	14.51	25.54	7.44
净利润	2.77	2.71	1.90	0.30
经营活动产生的现金流量净额	-14.57	-12.92	-16.70	-7.03
投资活动产生的现金流量净额	-5.63	-17.19	-15.10	-1.50
筹资活动产生的现金流量净额	36.24	14.47	32.89	24.28
主要财务指标				
营业利润率 (%)	7.06	8.74	3.08	6.58
总资本收益率 (%)	1.27	1.26	1.03	-
净资产收益率 (%)	1.96	1.70	1.10	-
现金收入比 (%)	106.93	102.95	107.00	106.41
资产负债率 (%)	59.04	58.18	59.21	59.25
长期债务资本化比率 (%)	39.86	41.32	45.22	-
全部债务资本化比率 (%)	48.52	49.72	53.55	-
流动比率 (%)	304.21	318.89	351.64	327.94
速动比率 (%)	75.03	59.74	71.43	76.08
现金比率 (%)	36.53	16.65	24.17	33.80
货币资金短债比 (倍)	1.00	0.39	0.45	-
经营现金流动负债比 (%)	-13.53	-12.14	-15.84	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.83	0.72	0.70	-
全部债务/EBITDA (倍)	30.84	32.11	40.06	-

附件五：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件六：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。