

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0218号

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司：

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“19 扬城建 MTN003”、“20 扬州 01”、“22 扬城建 MTN001”、“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州城控债 01/24 扬州债”和“24 扬州 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 AAA，评级展望为稳定，同时维持“19 扬城建 MTN003”、“20 扬州 01”、“22 扬城建 MTN001”、“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州城控债 01/24 扬州债”和“24 扬州 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

二〇二四年六月二十一日

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 21 日至 2025 年 6 月 20 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 21 日

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 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
AAA/稳定	2024/6/21	AAA/稳定	王佳琪	李姗

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 扬城建 MTN003	AAA	AAA
20 扬州 01	AAA	AAA
22 扬城建 MTN001	AAA	AAA
22 扬城建 MTN002	AAA	AAA
22 扬州 01	AAA	AAA
23 扬州 G1	AAA	AAA
23 扬州 G2	AAA	AAA
24 扬州城控债 01/24 扬州债	AAA	AAA
24 扬州 G1	AAA	AAA

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

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司是扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，扬州市人民政府是公司唯一股东和实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	87.0
	业务运营	100.0%	92.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.0
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	35.0%	14.3

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa

评级模型结果

AAA

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，扬州市经济实力仍很强；公司基础设施建设及公用事业等业务板块区域专营性很强，继续得到股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司商业房地产项目仍存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；资产流动性较弱；短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 扬城建 MTN003”、“20 扬州 01”、“22 扬城建 MTN001”、“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州城控债 01/24 扬州债”和“24 扬州 G1”的信用等级为 AAA。

同业对比

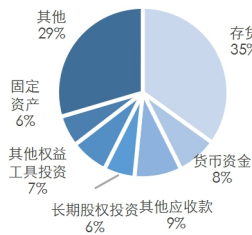
项目	扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	乌鲁木齐市城市建设投资（集团）有限公司	常州市城市建设（集团）有限公司	宁波通商控股集团有限公司
地区	扬州市	乌鲁木齐市	常州市	宁波市
GDP（亿元）	7423.26	4168.46	10116.36	16452.80
人均 GDP（万元）	16.44	10.21	18.84	17.04
一般公共预算收入（亿元）	347.57	369.79	680.3	1785.76
政府性基金收入（亿元）	651.63	92.03	1396.2	902.21
地方政府债务（亿元）	1216.80	1532.19	1899.8	3248.90
资产总额（亿元）	2273.54	2213.14	1543.61	3127.70
所有者权益（亿元）	719.17	943.64	509.27	1291.45
营业收入（亿元）	285.84	56.74	46.52	714.11
净利润（亿元）	7.04	1.29	6.81	24.13
资产负债率（%）	68.37	57.36	67.01	58.71

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

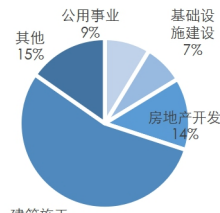
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



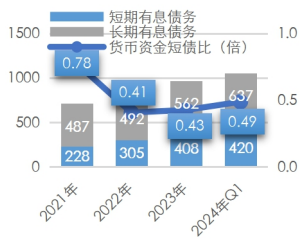
公司营业收入构成（2023年）



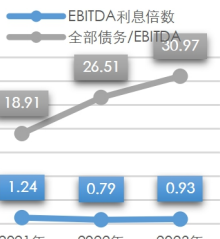
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额	1685.22	1875.00	2273.54	2339.51
所有者权益	569.66	608.11	719.17	715.10
营业收入	268.42	230.44	285.84	80.52
净利润	10.79	3.03	7.04	0.74
全部债务	714.46	797.29	970.10	1056.55
资产负债率	66.20	67.57	68.37	69.43
全部债务资本化比率	55.64	56.73	57.43	59.64

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	扬州市		
GDP 总量	6696.43	7104.98	7423.26
人均 GDP（万元）	14.66	15.51	16.44
一般公共预算收入	344.07	325.49	347.57
政府性基金收入	658.99	656.41	651.63
财政自给率	50.24	46.55	48.87

优势

- 跟踪期内，扬州市工业经济发展较好，地区经济较快增长，经济实力仍很强；
- 公司作为扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，基础设施建设和公用事业等业务板块区域专营性仍很强；
- 公司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各方的大力支持。

关注

- 跟踪期内，公司商业房地产项目仍存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；
- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比仍较高，资产流动性较弱；
- 公司负债总额及全部债务增长较快，短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。

评级展望

预计扬州市经济将保持增长，公司基础设施建设和公用事业等业务区域专营性很强，能够得到实际控制人及相关各方的持续大力支持，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
AAA/稳定	AAA (24 扬州 G1)	2024/2/6	庞文静 王佳琪 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (20 扬州 01、19 扬城建 MTN001、19 扬城建 MTN002、19 扬城建 MTN003)	2020/6/15	赵迪 季梦洵 王傲雪	《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+ (19 扬城建 MTN001)	2019/11/30	赵迪 兰雅	《东方金诚城市建设投资公司评级方法（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
19 扬城建 MTN003	2023/5/23	6.00	2019/10/31~2024/10/31	无	-
20 扬州 01	2023/5/23	10.00	2020/4/17~2025/4/17	无	-
22 扬城建 MTN001	2023/5/23	12.00	2022/1/12~2025/1/12	无	-
22 扬城建 MTN002	2023/5/23	8.00	2022/6/30~2027/6/30	无	-
22 扬州 01	2023/5/23	5.00	2022/10/24~2025/10/24	无	-
23 扬州 G1	2023/5/23	9.00	2023/4/11~2026/4/11	无	-
23 扬州 G2	2023/10/13	10.00	2023/11/1~2026/11/1	无	-
24 扬州城控债 01/24 扬州债	2023/5/24	15.50	2024/2/28~2034/2/28	无	-
24 扬州 G1	2024/2/6	6.00	2024/3/5~2029/3/5	无	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州城控”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”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是2000年6月经江苏省人民政府批准，由扬州市自来水总公司、扬州市公交总公司、扬州市煤气公司、扬州市工程总公司、扬州市房地产公司和中房集团扬州公司重组合并成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均无变化。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币100.00亿元，扬州市人民政府（以下简称“扬州市政府”）持有公司100.00%股权，仍是公司的实际控制人，同时授权扬州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）代为履行公司出资人职责。

跟踪期内，作为扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司继续保持以水务、燃气、交通运输等公用事业类业务以及基础设施建设、房地产开发、建筑施工为主体，同时涵盖租赁、酒店餐饮、金融投资、旅游服务等多个领域的业务运营体系。

截至2023年末，公司合并报表范围内拥有22家直接控股子公司，较上年末增加3家，减少4家，详见附件二。2023年，公司下属直接控股子公司扬州建工控股集团有限公司（以下简称“扬州建工”）与江苏扬建集团有限公司（以下简称“江苏扬建”）、扬州华融扬建控股有限公司（以下简称“华融扬建”）、曹德荣等自然人股东四方签订《增资扩股协议书》，扬州建工以4.60亿元向江苏扬建定向增资¹。本次增资后，扬州建工对江苏扬建的持股比例增至42.86%，成为第一大股东。2023年12月28日，华融扬建（作为委托方）、扬州建工（作为受托方）和江苏扬建（作为标的公司）签署了《表决权委托协议》。根据《表决权委托协议》规定，本次协议签订后，华融扬建持有的江苏扬建表决权下降至29.58%，扬州建工持有的江苏扬建表决权上升至51.86%，扬州建工对江苏扬建能够实际控制，将其纳入合并范围。截至2023年末，江苏扬建资产总额101.83亿元，净资产26.35亿元；2023年营业收入93.84亿元，净利润1.08亿元。江苏扬建并表后，预计公司资产实力和营收能力将进一步提升。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2024年5月末，“19扬城建MTN003”、“20扬州01”、“22扬城建MTN001”、“22扬城建MTN002”、“22扬州01”和“23扬州G1”到期利息已按期支付，尚未到本金兑付日；“23扬州G2”、“24扬州城控债01/24扬州债”和“24扬州G1”尚未到还本付息日。

“19扬城建MTN003”、“20扬州01”、“22扬城建MTN001”、“22扬城建MTN002”、“22扬州01”、“23扬州G1”、“23扬州G2”和“24扬州G1”的募集资金均用于偿还有息债务，“24扬州城控债01/24扬州债”的募集资金全部用于补充流动资金。截至2024年5月末，上述债券募集资金均已全部使用完毕。

¹ 其中2.00亿元计入实收资本，其余2.60亿元计入资本公积。

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，在建筑施工和房地产开发业务收入增长的带动下，公司营业收入大幅增长，毛利润和综合毛利率亦有所上涨

跟踪期内，公司作为扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续经营基础设施建设、公用事业、房地产开发、建筑施工和其他业务五大板块。

2023年，公司营业收入仍主要来自建筑施工、房地产开发、公用事业和基础设施建设等业务。在子公司江苏省华建建设股份有限公司（以下简称“江苏华建”）的建筑施工业务收入和房地产板块业务收入大幅增长的带动下，公司营业收入同比增长24.04%。

2023年，公司毛利润有所增长，房地产开发、建筑施工和其他业务板块对毛利润贡献较高；交通运输业务持续亏损导致公用事业板块毛利润持续为负。同期，公司综合毛利率同比上升0.66

个百分点。

2024年1~3月,公司实现营业收入80.52亿元,毛利润为7.01亿元,综合毛利率为8.70%。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成(单位:亿元、%)

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	15.67	5.84	19.49	8.46	21.70	7.59
公用事业	20.37	7.59	22.56	9.79	24.86	8.70
房地产开发	43.67	16.27	25.92	11.25	39.28	13.74
建筑施工	155.64	57.98	124.26	53.92	156.30	54.68
其他	33.08	12.32	38.20	16.58	43.69	15.29
营业收入合计	268.42	100.00	230.44	100.00	285.84	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.68	10.74	2.06	10.58	2.78	12.82
公用事业	-1.38	-6.76	-2.57	-11.38	-1.07	-4.31
房地产开发	13.48	30.88	5.71	22.03	6.76	17.21
建筑施工	7.35	4.72	5.92	4.76	8.26	5.28
其他	7.83	23.68	9.27	24.28	10.45	23.91
合计	28.97	10.79	20.40	8.85	27.17	9.51

数据来源:公司提供,东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内,公司仍是扬州市最主要的基础设施建设主体,承担扬州市市级及广陵区范围内道路交通、环境整治等基础设施建设,业务区域专营性仍很强

跟踪期内,公司作为扬州市最主要的基础设施建设主体,继续承担扬州市市级及广陵区的基础设施及配套设施建设职能,业务模式仍分为委托代建、财政投资和自建运营三种模式,未发生重大变化。

在委托代建模式下,公司与扬州市政府及其相关部门签订代建协议,承担着项目融资、建设管理等职能,主要由子公司扬州教育投资集团有限公司(以下简称“教投集团”)、扬州新盛投资发展有限公司(以下简称“新盛投资”)和扬州市运和城市建设投资集团有限公司(以下简称“运和城投”)负责,其中运河城投主要从事广陵区内的基础设施建设。2018年以来,公司新承接道路工程等基础设施建设项目采用财政投资模式,扬州市财政局按照工程进度预付建设资金,纳入年度财政预算,由子公司扬州万福投资发展有限公司(以下简称“万福投资”)负责。此外,公司还以自建运营方式对扬州市国展中心、商务中心、扬州体育场、停车场、南邮通达学院等项目进行建设,建设资金来源为自有资金和外部融资。建设完成后,场馆等资产所有权归属于公司,公司以场馆门票、停车费用、房租等方式收回投资成本。

2023年,公司确认基础设施建设业务收入21.70亿元,毛利率为12.82%,同比均有所增长。

公司在建基础设施项目尚需投资规模较大,仍面临较大资本支出压力

近年来,公司先后建设完成了连镇铁路扬州东站项目、南邮通达学院一期工程、老小区整

治、三湾综合整治等项目，对改善扬州市整体市容环境，提高人民群众的生活水平起到了重要的促进作用。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目有七里河、沙施河综合整治工程、城中村拆迁改造工程和霍桥片区改造等，计划投资额 417.55 亿元，已投资 181.85 亿元，尚需投资 235.70 亿元（详见附件四）。其中，宁扬城际轨道交通项目是中国首条跨江城际轨交线路，在扬州市境内共设置了万年路站、工农路站、天宁大道站等 8 座车站，设计时速每小时 160 公里，预计 2026 年通车。该项目计划总投资 167.96 亿元，其中项目资本金 67.18 亿元（占比 40%），主要通过申请政府专项债资金逐年解决，目前已到位政府专项债资金 35.50 亿元；建设资金 97.53 亿元，主要来源于国开行牵头的银团贷款。截至 2024 年 3 月末，该项目已投入金额为 17.91 亿元。同期末，公司重要拟建项目主要包括扬州国际医疗中心、东南大学扬州教学基地一期工程等，计划投资额 123.16 亿元（详见附件四）。

整体来看，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。

公用事业板块

公司是扬州市城区最主要的公用事业运营主体，公用事业板块主要包括燃气、水务、交通运输、供热、电力投资等业务。2023 年，公用事业板块收入有所增长，毛利率水平亦有所回升，但仍处于亏损状态。

图表 2 公司公用事业板块收入、毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水务业务	7.84	27.05	8.56	26.95	10.38	31.12
燃气	7.40	20.03	8.87	12.22	8.94	8.27
交通运输	2.81	-195.43	2.17	-283.64	2.28	-237.03
供热业务	2.13	19.98	2.61	-0.21	2.99	7.79
电力投资	0.19	41.68	0.35	59.48	0.26	52.31
合计	20.37	-6.76	22.56	-11.38	24.86	-4.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 水务业务

公司自来水供应和污水处理业务在扬州市区仍保持很强的区域专营性，2023 年水务业务收入和毛利率均有所增长

公司水务业务包括自来水供应、污水处理和管道工程，分别由扬州公用控股集团有限公司（以下简称“公用控股”）子公司江苏长江水务股份有限公司（以下简称“长江水务”）、扬州洁源环境股份有限公司（以下简称“洁源股份”）以及公司下属子公司扬州市上善建设工程有限公司负责。2023 年，公司水务业务收入和毛利率均有所增长。

图表3 公司水务业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

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	4.59	27.41	3.82	30.68	4.88	22.72
污水处理	2.08	30.83	3.54	22.82	3.90	43.69
管道工程	1.17	18.90	1.20	27.24	1.60	26.07
合计	7.84	27.05	8.56	26.95	10.38	32.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，长江水务仍是扬州市区最重要的供水企业，供水范围未发生变化，仍为扬州市区、仪征市后山区四个乡镇、高邮市四个乡镇以及安徽省天长市秦栏镇，覆盖人口约280万人；洁源股份仍是扬州市区唯一的污水处理企业，服务人口约175万人。

供水方面，截至2023年末，公司拥有3座原水厂、4座制水厂，主管网长度保持增长；经公司重新测算，日供水能力为90万吨，较上年有所下降。2023年，公司供水总量及售水总量均有所增长，产销差率亦有所升高。污水处理方面，截至2023年末，公司拥有3座污水处理厂，日污水处理能力54万吨，较上年无变化；2023年，公司污水管网长度和污水处理量均有所增长。

图表4 公司水务业务运营情况

项目	2021年	2022年	2023年
自来水厂数量（个）	4	4	4
主管网长度（公里）	2671.51	2828.42	3013.72
日供水能力（万吨/日）	100	100	90
供水总量（万吨）	25627.27	25573.98	26312.14
售水总量（万吨）	22825.04	22504.86	22814.43
产销差率（%）	10.93	11.80	13.29
污水管网长度（公里）	890	890	927
污水泵站（座）	54	56	56
污水处理能力（万吨/日）	46	54	54
污水处理量（万吨）	14666	17461	19086

资料来源：公司提供，东方金诚整理

价格方面，跟踪期内，扬州市居民用水、工业用水、经营用水和建筑用水价格均未发生变化。污水处理费随水费一同收取，上缴到扬州市财政专户后财政按照年度计划按月拨付给洁源股份。此外，公司污水处理业务还能够获得一定的财政专项补贴资金。

图表5 截至2023年末扬州市用水和污水处理价格（单位：元/立方米）

用水客户	基本水价	水资源费	污水处理费	到户价格
居民用水（第一级）	1.70	0.20	1.10	3.00
工业用水	2.23	0.20	1.32	3.75
经营用水	2.23	0.20	1.32	3.75
建筑用水	3.23	0.20	1.32	4.75
特种用水	4.23	0.20	1.32	5.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.燃气业务

跟踪期内，公司燃气业务收入与上年基本持平，因上游气源采购价格上涨未能及时向下游客户传导，毛利率有所下降

公司燃气业务具体包括燃气销售和燃气管道施工，由子公司扬州中燃城市燃气发展有限公司（以下简称“扬州中燃”）负责。扬州中燃与扬州市政府签订了市区燃气供应的特许经营权，期限为30年。

图表6 公司燃气业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气销售	5.98	8.36	7.80	6.00	7.74	0.02
燃气管道施工	1.41	69.36	1.06	57.88	1.20	61.74
合计	7.40	20.03	8.87	12.22	8.94	8.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

（1）燃气销售

公司作为扬州市最主要的燃气销售主体，燃气供应范围覆盖扬州全市面积的95%左右，在扬州市内具有很强的区域专营性。

公司燃气销售产品包括天然气、灌装液化气和车用气。公司燃气供应商主要为中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”），当燃气供应出现缺口时将通过外购压缩天然气的方式补充。跟踪期内，扬州市居民用气销售价格未调整。2023年，扬州中燃的管道总长度、原气采购量和天然气总销售量均有所增长；平均采购单价略有上升。

图表7 扬州中燃天然气销售业务情况

项目	2021年	2022年	2023年
管道总长度（公里）	2999.81	1650.21	1810.60
住宅用户数（万户）	55.22	55.45	61.69
原气采购量（万立方米）	18956.06	21328.82	23117.62
天然气总销售量（万立方米）	18769.49	20842.48	22587.88
漏损率（%）	1.70	2.37	2.27
平均采购单价（元/立方米）	2.29	3.05	3.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司燃气销售收入为7.74亿元，与上年基本持平；毛利率为0.02%，较上年下降5.98个百分点。因2023年4月1日起上游居民煤气、天然气采购价格上涨，但根据发改委政策文件要求，公司未能及时向下游用户顺价，致使当年公司燃气销售毛利率大幅下降。

（2）燃气管道施工

跟踪期内，扬州中燃继续承接扬州市新建房地产项目的管道接入、老小区的管道改造及新接入、餐饮及酒店的燃气工程等。2023年，公司燃气管道施工业务收入1.20亿元，毛利率为61.74%，同比均有所增长。该业务毛利率很高主要是由于燃气管道业务仅将户内安装成本计入营业成本，而户外安装成本计入在建工程后结转至固定资产所致。跟踪期内，燃气管道施工业

务仍是燃气业务板块收入和利润的重要来源。

3. 交通运输

跟踪期内，公司交通运输业务收入有所增长，但仍处于大幅亏损状态，亏损幅度有所收窄

跟踪期内，公司继续负责扬州市市区和江都区的公交业务和公路客运等业务，在扬州市交通运输领域仍具有重要地位。公司交通运输业务仍由子公司扬州市交通产业集团有限责任公司（以下简称“交通集团”）负责，涉及城市公交业务和长途客运等业务。2023年，公司交通运输业务收入为2.28亿元，毛利率-237.03%，均较上年有所提升，但仍处于亏损状态。

由于交通运输业务具有极强的民生属性，票价由政府制定，近年来交通运输业务持续大幅亏损。2023年，公司交通运输业务毛利润为-5.41亿元，亏损幅度较上年有所收窄。为平衡公司燃油费、人工成本及车辆养护成本支出，扬州市政府每年会给予公司一定的补贴。2023年，公交集团获得交通运输政府补贴2.22亿元，但补贴收入不能完全覆盖该业务的亏损。

4. 供热业务

跟踪期内，公司供热量和供热业务收入均有所增长，毛利率水平由负转正

公司供热收入来自于2016年并表的子公司扬州供热有限公司（以下简称“供热公司”）的蒸汽销售业务，供热区域覆盖扬州市经开区、邗江工业园区、广陵区等园区内企业。截至2023年末，供热公司供热面积115平方公里，供热管网长度为150公里。

供热价格方面，居民供热价格执行政府的统一定价，最新执行价格为185元/吨；非居民用户价格由公司根据《扬州市区供热价格管理办法》提出调价申请，报扬州市发改委监审，请示市政府后执行。2023年1月起公司非居民供热用户的最新价格标准为终端销售基准价262元/吨。

2023年，供热公司供热量为96.43万吨，较上年有所增长，以非居民供热为主；营业收入为2.99亿元，毛利率为7.79%，毛利率由负转正。

5. 电力投资

跟踪期内，公司电力业务收入仍来自于光伏发电业务，收入规模有所下降

公司电力业务收入仍来自于光伏发电业务，该业务由子公司扬州市洁源光伏发电股份有限公司（以下简称“光伏发电公司”）负责经营。截至2023年末，公司拥有总装机容量22.623兆瓦的光伏电站，发电量优先满足长江水务下属自来水水厂及污水处理厂，剩余部分供应给国网江苏省电力有限公司扬州供电分公司（以下简称“扬州供电公司”）。光伏发电公司目前执行的上网电价加上国家补贴电价为0.42元/度（江苏省标杆电价为0.39元/度）。2023年，公司电力收入0.26亿元，毛利率为52.31%。

此外，公司通过参股投资扬州市多个发电企业，包括扬州第二发电有限公司、扬州热电有限公司和江苏华电扬州发电有限公司等，可获得一定的投资收益。

房地产开发

2023 年，公司房地产开发业务收入大幅增长，但受房地产市场行情下行、尾盘销售等因素影响，公司房地产项目销售进度较慢，未来去化进度仍存在一定不确定性

公司房地产开发收入来自于商业房地产和保障房开发收入，是公司营业收入和毛利润的重要来源。公司商业房地产的运营主体包括江苏华建子公司扬州恒华置业有限公司、教投集团、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司（以下简称“扬子江投资”）和新盛投资；保障房开发业务建设主体为运和城投、扬州市保障房建设发展有限公司（以下简称“保障房公司”）和新盛投资。

图表 8 公司房地产开发收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发	43.67	30.88	25.92	22.03	39.28	17.21
其中：保障房	14.47	7.38	7.45	8.63	8.18	4.06
商业房地产	29.20	42.52	18.47	27.44	31.11	20.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品房开发方面，公司开发的房地产项目均位于扬州市市区，包括商品房和商业综合体等。截至 2024 年 3 月末，公司主要在售房地产项目总可售面积 141.02 万平方米，剩余可售面积 65.36 万平方米。部分项目受房地产市场行情下行、尾盘等原因销售进度较慢。2023 年，公司商业房地产销售收入 31.11 亿元，同比大幅增长，主要系天月府等项目达到收入确认条件所致；毛利率 20.67%，较上年有所下降，主要系公司当期销售的商品房结转的前期土地成本较高所致。

图表 9 截至 2024 年 3 月末公司主要在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	已销售面积	剩余可售面积	项目总投资	累计确认收入	总体销售进度
苏中智慧农业产业示范城 C 地块（专业市场 1 栋、8 栋、13 栋和 14 栋）	0.54	0.46	0.08	0.32	0.66	85%
GZ289 地块房地产开发项目	4.22	0.13	4.09	2.85	0.09	3%
GZ357 地块房地产开发项目	3.75	0.32	3.43	5.47	0.51	9%
GZ358 地块房地产开发项目	5.15	0.08	5.07	6.71	0.13	2%
九境融园	6.70	6.28	0.42	11.00	7.31	93.73%
万象都汇二期（住宅）	6.58	6.58	-	13.15	6.13	100.00%
万象都汇二期（商业）	7.02	2.39	4.63		1.76	34.04%
天运府	10.69	9.54	1.15	14.09	15.80	96.61%
天月府	13.09	9.16	3.93	11.96	14.70	83.33%
天祥府	29.94	13.44	16.50	43.30	27.57	57.38%
未名园	2.72	1.72	1.00	5.85	4.41	71.94%
徐州华建溪棠	13.08	9.18	3.90	8.59	7.22	71.13%
东辰苑	17.53	1.77	15.76	14.76	1.73	14.84%
成都益锦	10.06	10.66	-	19.80	21.88	96.43%
岳池天悦府	9.95	4.55	5.40	7.30	2.85	44.05%
合计	141.02	75.66	65.36	165.15	112.75	-

注：剩余可售面积=可售面积-已销售面积
数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司保障房业务的业务模式未发生重大变化。2023年，公司保障房收入有所增长。

公司在建及拟建房地产项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力

截至2024年3月末，公司在建房地产项目计划投资280.95亿元，已投资174.06亿元，尚需投资106.89亿元；拟建房地产项目为GZ351地块项目、GZ533地块项目和GZ152地块项目，计划总投资合计48.79亿元。综合来看，公司在建及拟建房地产项目投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

图表 10 截至2024年3月末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	计划投资	已投资额	尚需投资
GZ357 地块房地产开发项目	商住	5.47	2.76	2.71
GZ358 地块房地产开发项目	商住	6.71	3.32	3.39
GZ289 地块房地产开发项目	商住	2.85	1.75	1.10
GZ341	住宅、商业	70.78	37.35	33.43
悦江湾	住宅	11.00	1.30	9.70
华建天祥	住宅	43.30	34.04	9.26
岳池天悦府	住宅	7.30	4.54	2.76
成都华建锦院	住宅	21.60	18.79	2.81
华建东辰	住宅	15.03	9.28	5.75
韵河境	住宅	16.23	9.56	6.67
天璟融园	住宅	54.57	34.64	19.93
天誉融园	住宅	7.70	4.69	3.01
九境融园	住宅、商业	11.00	8.35	2.65
李典滨江农民集中居住区	保障房	0.80	0.17	0.63
李典伏固农民集中居住区	保障房	1.78	0.27	1.51
汤汪乡九龙花园安置小区	保障房	4.83	3.25	1.58
合计	-	280.95	174.06	106.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建筑施工

跟踪期内，公司建筑施工业务收入恢复增长，江苏扬建并表后，预计公司建筑施工业务收入将大幅提升；公司建筑施工主要业主方仍存在流动性紧张、债券违约等负面事件，为公司建筑施工业务的开展和应收款项的回收带来一定风险

江苏华建主营建筑施工业务以及房地产开发业务，建筑施工业务经营区域以广东省、江苏省为主，主要承接房屋建筑工程施工项目，在深圳、海南、珠海等华南地区具有较强竞争实力。

江苏华建拥有建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包二级资质以及钢结构工程专业承包一级资质等多个专业承包资质。2023年，江苏华建新签合同额117.03亿元，较2022年有所下降；其中新签重大合同²金额占比仍保持在90%以上。2023年末，江苏华建在手项目合同额为509.51亿元，业务可持续性较好。

² 重大合同指合同金额在1亿元以上的工程。

2023年，公司建筑施工板块收入为156.30亿元，较2022年大幅增长，在公司营业收入中占比为54.68%，仍是公司营业收入的最主要构成；毛利率为5.28%，较上年略有增长。随着2023年12月江苏扬建纳入合并范围，未来公司建筑施工业务收入或将显著提升。

图表 11 江苏华建主要工程项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
新签合同总额	148.70	164.90	117.03	140.47
期末在手合同额	388.70	454.12	509.51	464.64
新签重大合同金额	140.91	153.58	110.48	131.58
新签重大合同金额占新签合同总额比重(%)	94.76	93.14	94.40	93.67
施工面积	2230.64	2244.67	2175.32	3183.27
竣工面积	520.90	334.41	533.41	63.19
新开工面积	503.55	534.93	513.38	452.12

数据来源：公司提供，东方金诚整理

东方金诚关注到，2021年以来，公司施工项目的主要业主方恒大集团、花样年集团等相继出现流动性紧张、债券违约等负面事件，为公司施工业务的开展和应收款项的回收带来一定风险。截至2023年末，公司应收账款中对恒大集团和花样年集团及其子公司的款项余额合计6.91亿元，预计存在回收风险，已计提3.75亿元坏账准备。目前江苏华建仍在与业主方、项目所在地政府及相关各方商讨解决方案，推进资产处置及款项回收进度。东方金诚将持续关注公司已承揽上述房地产企业的施工项目进展及应收款项的后续回收情况。

其他业务板块

公司其他业务涉及租赁、酒店餐饮、金融投资、装潢施工、旅游服务等，是营业收入的重要补充

公司其他业务主要涉及租赁、酒店餐饮、金融投资、装潢施工、旅游服务、市民卡服务、汽车及配件销售和修理、园林绿化、物业管理和担保等，是营业收入的重要补充。

公司租赁收入来自本部及下属子公司的办公楼、商铺及停车场等资产对外出租。其中，公司本部持有的资产包括扬州工艺坊、1912商业街区、办公楼宇及停车场等，子公司持有的资产包括新城西区商务中心、德馨大厦、国展中心、皇宫广场、珍园、扬州商城等。

公司酒店餐饮业务由子公司扬子江投资负责，扬子江投资拥有6家酒店，包括1家五星级酒店、2家四星级酒店和2家三星级酒店，覆盖商务、宴会、度假等各类型的酒店。依托扬州市丰富的旅游资源，公司酒店业务发展较好，能够覆盖中高档各类型客户群体。此外，公司拥有两家餐饮品牌餐厅“康山园”和“冶春”，“冶春”以地方特色饮食为主，为扬州市“老字号”品牌。

公司金融投资业务由子公司扬子江投资负责具体实施，涉及典当、小贷、担保等多领域。同时，公司还参股投资了交通银行股份有限公司、中国太平洋保险（集团）股份有限公司和江苏银行股份有限公司等金融类企业。

企业管理

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元；扬州市政府持有公司100.00%股权，仍是公司的实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构较上年未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年及 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。公司 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，公司拥有 22 家直接控股子公司，较上年末增加 3 家，减少 4 家，详见附件二。2023 年，公司新增 3 家直接控股子公司，为投资设立的扬州市能源投资发展集团有限公司和扬州大运河城市建设发展有限公司，以及由间接控股子公司变为直接控股子公司的扬州市运和国有资产运营集团有限公司（以下简称“运和资产运营”）。同期，公司减少 4 家直接控股子公司，其中原直接控股子公司万福投资和运和城投调整为运和资产运营的子公司；扬州文华管理服务有限公司调整为扬州运河文化投资集团有限责任公司（以下简称“运和文化投资”）的子公司；扬州市燃气总公司已处于停业状态。2024 年一季度，公司合并范围内直接控股子公司未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产中流动资产占比分别为 62.55%和 63.35%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、合同资产及其他流动资产构成。2023 年末，货币资金规模同比大幅增长，其中受限金额 19.31 亿元，主要为票据保证金及质押的定期存款。公司应收账款增长较快，主要系江苏扬建并表以及对扬州市广陵区人民政府汤汪街道办事处应收账款增加所致。2023 年末，公司应收账款主要对象为扬州市生态科技新城管理委员会（以下简称“新城管委会”）10.48 亿元、南邮通达学院 8.05 亿元、扬州恒盛城镇建设有限公司³（以下简称“恒盛建设”）5.86 亿元和扬州市广陵区人民政府汤汪街道办事处 4.30 亿元，账龄集中在 3 年以内；公司应收账款中对恒大集团和花样年集团及其子公司的款项余额合计 6.91 亿元，预计存在回收风险，已计提坏账准备 3.75 亿元。

图表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	1685.22	1875.00	2273.54	2339.51
流动资产	1080.13	1177.19	1422.19	1482.18
其中：货币资金	177.02	124.54	174.21	204.87
应收账款	74.50	84.25	111.60	112.86
预付款项	43.27	36.97	59.15	67.87
其他应收款	190.80	209.45	203.79	190.43

³ 扬州恒盛城镇建设有限公司成立于 2014 年，注册资本 11.34 亿元，主要从事城市基础设施建设、房地产开发业务，实际控制人为扬州市人民政府。

图表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
存货	488.03	658.65	794.57	823.21
合同资产	61.50	30.17	34.09	36.48
其他流动资产	25.04	22.02	35.75	37.86
非流动资产	605.08	697.81	851.35	857.33
其中：长期应收款	37.28	41.91	51.12	49.42
长期股权投资	80.17	89.80	132.65	169.15
其他权益工具投资	61.13	105.68	162.56	160.42
其他非流动金融资产	13.12	13.11	22.39	22.44
投资性房地产	101.97	131.57	109.02	104.55
固定资产	119.29	118.07	133.62	134.54
在建工程	50.52	54.10	91.11	69.71
其他非流动资产	103.23	100.18	100.00	95.90

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司预付款项在跟踪期内增长较快，主要为预付扬州市建设局、扬州市广陵区财政局综合科、扬州市妇幼保健院、扬州市财政局等单位的工程款。2023 年末，公司其他应收款略有下降，主要为应收扬州市财政局等相关单位的往来款和借款，形成一定的资金占用；其他应收款已计提坏账准备 3.03 亿元。2023 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为扬州市财政局、扬州市广通交通投资有限责任公司、扬州市广陵新城投资发展集团有限公司⁴、扬州东升城镇建设有限公司⁵和扬州市建设局，合计占其他应收款的比重为 44.00%。

跟踪期内，公司存货大幅增长，主要系开发成本大幅增加所致；存货仍以开发成本、开发产品和合同履约成本为主，资产变现能力较弱。2023 年末，公司存货中开发成本为 614.09 亿元，主要为在建的商业房地产、部分基础设施建设项目及土地开发整理成本；开发产品为 30.53 亿元，金额较大的项目有天月府、天祥府、未名园等；合同履约成本 121.33 亿元，主要系子公司万福投资建设的新万福路、润扬路、运河路等快速路项目。2023 年末，公司合同资产小幅增长，其中房建工程成本为 27.96 亿元，未计提减值准备；其他流动资产有所增长，主要系一年内到期的委托银行贷款增加 10.87 亿元所致。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程及其他非流动资产等构成。

公司长期应收款主要为子公司交通集团应收扬州市交通局的扬州市城市南部快速通道项目的建设费用，跟踪期内持续增长。公司长期股权投资主要为对扬州新韵置业发展有限责任公司（以下简称“新韵置业”）、扬州易盛德产业投资集团有限公司（以下简称“易盛德产投”）等企业的投资；2023 年末，长期股权投资大幅增长系易盛德产投和扬州广贸物流开发建设有限公司其他权益变动合计增加 45.27 亿元所致。2023 年末，公司其他权益工具投资大幅增长，主要系公司新增对运河文化投资的投资款 30.98 亿元、宁盐高速资本金投资 11.90 亿元以及江苏龙潭大桥有限公司股权投资 7.00 亿元所致。同期末，公司其他非流动金融资产规模有所增长，

⁴ 该公司为扬州市广陵区广陵新城主要的基础设施建设主体，扬州市广陵区国有资产管理中心为其控股股东。

⁵ 成立于 2014 年，注册资本 9.00 亿元，扬州易盛德产业投资集团有限公司持有 100% 股权。

主要系新增对扬州江广工程建设有限公司投资 7.00 亿元所致。

公司投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物和土地使用权，2023 年末有所下降，主要系子公司扬州市文化投资管理有限公司股权划出导致房屋建筑物减少 30.98 亿元。固定资产主要为房屋建筑物、公用事业相关的专用设备及交通运输车辆等，跟踪期内小幅增长。公司在建工程以自建项目为主，2023 年末大幅增长系扬州市颐和医疗健康中心、宁扬城际轨道交通项目、十里外滩综合提升项目等项目投资增加所致。公司其他非流动资产主要由公益性资产、行政事业单位办公用房、委托贷款、江苏华建期限超过一年的合同履约成本构成，跟踪期内规模基本保持稳定。

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 135.79 亿元，占总资产的比重为 5.97%，详见下表。

图表 13 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	账面价值	受限原因
货币资金	19.31	定期存款质押、票据保证金
存货	61.93	抵押借款
固定资产	2.64	抵押借款
投资性房地产	50.69	抵押借款
无形资产	0.20	抵押借款
在建工程	1.06	抵押借款
合计	135.79	-

资料来源：审计报告，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，随着江苏扬建并表以及政府资金注入，公司所有者权益大幅增长，以实收资本、资本公积和少数股东权益为主

2023 年末，公司实收资本较上年末未发生变化；公司资本公积有所增长，主要系收到财政资金注入、按权益法调整对扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司资本公积变动等所致。同期末，公司未分配利润有所增长，主要为经营利润累积；少数股东权益大幅增长，主要系江苏扬建当期纳入合并范围所致。截至 2024 年 3 月末，公司少数股东权益中包含 1.10 亿元名股实债，具体为国开发展基金有限公司持有子公司公用控股 7.33%的股权，投资起始日为 2015 年 9 月 28 日，投资期限为 20 年。

图表 14 公司主要所有者权益情况（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	569.66	608.11	719.17	715.10
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	330.69	374.61	428.71	424.37
未分配利润	61.90	61.64	67.45	67.83
少数股东权益	75.26	69.50	120.43	120.23

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，公司负债总额及全部债务增长较快，短期有息债务占比保持较高水平，短期偿债压力较大

跟踪期内，公司负债总额增长较快，流动负债和非流动负债占比大致相当。

图表 15 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	1115.56	1266.89	1554.37	1624.42
流动负债	539.24	628.21	817.54	805.75
其中：短期借款	85.45	114.49	168.24	198.39
应付账款	72.62	88.57	110.81	100.95
合同负债	106.62	106.35	136.66	130.85
其他应付款	114.64	127.90	146.35	111.05
一年内到期的非流动负债	102.60	125.27	172.24	159.38
其他流动负债	22.24	37.71	56.82	72.70
非流动负债	576.32	638.67	736.84	818.67
其中：长期借款	255.10	264.70	352.23	379.54
应付债券	219.08	217.14	199.64	231.26
长期应付款	76.79	132.96	159.83	182.87

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、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。2023 年末，公司短期借款大幅增长，主要包含信用借款 40.32 亿元、保证借款 102.97 亿元、保证+抵押借款 12.48 亿元等；公司应付账款亦大幅增加，主要为应付工程款、公交集团购车款、购电款及市民卡暂收款，其中账龄在 1 年内的应付账款占比为 68.18%。合同负债主要为预收购房款及预收扬州市住房保障和房产管理局、扬州市广陵区住房和城乡建设局等其他单位未结算的工程款，跟踪期内有所增长。公司其他应付款主要为应付扬州市财政局及扬州市范围内其他企业的往来款及借款，跟踪期内保持增长。公司一年内到期的非流动负债大幅增长，2023 年末一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款规模分别为 55.89 亿元、106.36 亿元和 3.97 亿元。2023 年末，公司其他流动负债有所增长，主要为公司发行的短期融资券和超短期融资券。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款大幅增长，其中信用借款、抵押借款、保证借款、质押借款、抵押+保证借款金额分别为 31.46 亿元、7.09 亿元、283.94 亿元、34.85 亿元和 36.66 亿元（均包含一年内到期部分）。2023 年末，公司应付债券规模有所下降，合并报表范围发债主体涉及公司本部、扬子江投资、新盛投资、交通集团、教投集团和保障房公司等。2023 年末，公司长期应付款有所增长，主要包括专项应付款 120.89 亿元、政府专项债 19.11 亿元以及融资租赁借款 10.28 亿元等。

2023 年末，公司全部债务增长较快，占负债总额的比重为 62.41%，债务负担较重。同期末，短期有息债务占比增长至 42.05%，短期有息债务占比保持较高水平，短期偿债压力较大。从负债率来看，2023 年末，公司资产负债率持续增长，债务率水平较高。

图表 16 公司全部债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	714.46	797.29	970.10	1056.55
其中：短期有息债务	227.81	305.25	407.95	419.58
长期有息债务	486.65	492.04	562.15	636.98
资产负债率	66.20	67.57	68.37	69.43

资料来源：公司审计报告和合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，存在一定的担保代偿风险；下属子公司作为原告涉及多起重大未决诉讼，涉案金额较大，且对手方大多出现资金紧张、破产清算、失信被执行等负面情况，为公司未来相关款项的回收带来较大不确定性

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计为 133.37 亿元⁶，担保比率为 18.54%，详见附件三。被担保对象主要为扬州市范围内其他基础设施建设主体、国有企业及事业单位。截至 2024 年 6 月 13 日，被担保企业无失信被执行记录。整体来看，公司对外担保规模较大，存在一定担保代偿风险。

东方金诚关注到，截至本报告出具日，下属子公司作为原告涉及多起重大未决诉讼。其中，江苏华建涉及重大未决诉讼 9 起，涉案金额合计 7.69 亿元，主要为与花样年集团、佳兆业集团等业主方的工程施工合同纠纷。截至 2023 年 12 月 31 日，下属子公司江苏金投融资租赁有限公司未能如约收回融资租赁款余额为 3.89 亿元，对手方湖北楚天视通网络有限公司已于 2020 年注销，该案件已移交公安机关处理。整体来看，上述诉讼事件涉案金额较大，且对手方大多存在资金紧张、破产清算、失信被执行等负面情况，未来公司相关款项的回收存在较大不确定性，东方金诚将持续关注事项后续进展。

盈利能力

2023 年，公司营业收入大幅增长，利润总额对财政补贴的依赖程度仍很高，整体盈利能力仍一般

2023 年，公司营业收入大幅增长，营业利润率亦有所提升。同期，公司期间费用规模略有增长，占营业收入的比重为 8.70%，仍以管理费用和财务费用为主。

2023 年，公司利润总额有所增长。公司投资收益主要为对合营企业和联营企业投资产生的收益，2023 年有所减少。因承担的公用事业运营、基础设施建设等业务公益性较强，公司获得的财政补贴保持较大规模，2023 年补贴收入占利润总额的比例为 127.50%。总体来看，公司利润总额对财政补贴的依赖程度仍很高。

同期，公司总资产收益率和净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力仍一般。

⁶ 不含子公司扬州市金信融资担保有限责任公司担保业务中的担保余额。

图表 17 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	268.42	230.44	285.84	80.52
营业利润率（%）	9.09	7.51	8.25	8.08
期间费用	21.28	24.61	24.87	7.58
其中：销售费用	3.59	3.63	4.40	1.15
管理费用	11.96	12.76	13.40	4.07
财务费用	5.73	8.23	7.07	2.36
利润总额	14.87	6.28	10.19	1.34
净利润	10.79	3.03	7.04	0.74
其中：财政补贴	12.40	13.39	13.00	-
投资收益	3.96	2.70	1.44	0.09
总资本收益率（%）	1.56	0.98	0.96	-
净资产收益率（%）	1.89	0.50	0.98	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

现金流

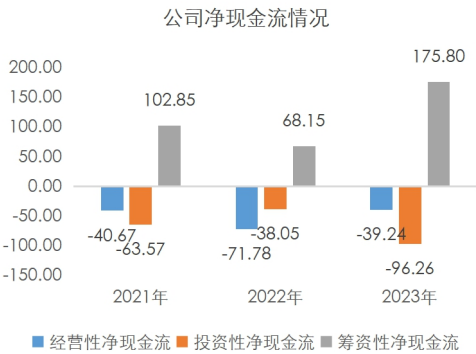
跟踪期内，公司经营性和投资性现金流持续净流出，现金来源对筹资活动的依赖仍较大

2023 年，公司经营性现金流入规模有所增长，仍主要来自于建筑施工、房地产销售、公用事业等经营收入以及收回的往来款及代垫款所形成的现金流入，主营业务现金获现能力有所下降。公司经营活动现金流出以建筑施工、房地产项目建设等业务运营和往来款支出为主，与 2022 年基本持平。整体来看，公司经营性现金流持续净流出。

2023 年，公司投资活动现金流入略有下降；投资活动现金流出有所增长，主要为公司自建项目和对外投资的支出增加所致，公司投资活动现金流净流出规模有所扩大。同期，公司筹资性现金流入和流出规模均大幅增长，筹资性现金流保持大幅净流入，公司现金来源对筹资活动的依赖性仍较大。

图表 18 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	292.02	368.73	401.54
现金收入比率（%）	92.29	115.67	89.40
经营活动现金流出	332.70	440.51	440.79
投资活动现金流入	26.98	106.97	99.74
投资活动现金流出	90.55	145.02	196.00
筹资活动现金流入	405.15	408.63	606.31
筹资活动现金流出	302.30	340.48	430.51



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，公司经营性现金流量净额为-29.95 亿元，投资性现金流量净额为-25.89 亿元，筹资性现金流量净额为 86.61 亿元。

偿债能力

考虑到公司承担了扬州市范围内的基础设施建设和公用事业运营，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强

从短期偿债能力来看，2023年末，公司流动比率、速动比率均有所下降，流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，现金比率略有上升但仍处于较低水平，流动资产对流动负债的实际保障能力一般。同期末，货币资金对短期债务的覆盖程度仍较低。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍弱。

图表 19 公司偿债能力指标

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率(%)	200.31	187.39	173.96	183.95
速动比率(%)	109.80	82.54	76.77	81.78
现金比率(%)	32.83	19.82	21.31	25.43
货币资金短债比(倍)	0.78	0.41	0.43	0.49
长期债务资本化比率(%)	46.07	44.72	43.87	47.11
全部债务资本化比率(%)	55.64	56.73	57.43	59.64
EBITDA利息倍数(倍)	1.24	0.79	0.93	-
全部债务/EBITDA(倍)	18.91	26.51	30.97	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至2024年3月末，公司将于一年以内到期债务金额为419.58亿元，其中银行借款、债券融资和其他融资占比分别为40%、58%和2%。偿还计划方面，公司拟使用银行续贷、债券借新还旧、财政资金、自有资金及经营所得等方式进行偿还。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为-39.24亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2024年3月末，公司获得银行授信额度共计857.02亿元，未使用额度180.64亿元。直接融资方面，截至2024年6月12日，公司合并范围内在手待发债券批文合计110.09亿元，包括短融11.60亿元、超短融5.79亿元、企业债16.00亿元、中期票据40.00亿元、公司债25.70亿元以及PPN11.00亿元。

尽管公司主要偿债能力指标一般，但考虑到公司承担了扬州市范围内的基础设施建设和公用事业运营，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（建行版），截至2024年6月11日，公司本部未结清信贷均正常。截至本报告出具日，公司本部及下属子公司在资本市场发行的债务融资工具均已按期偿还本金，到期利息已按时支付。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

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。

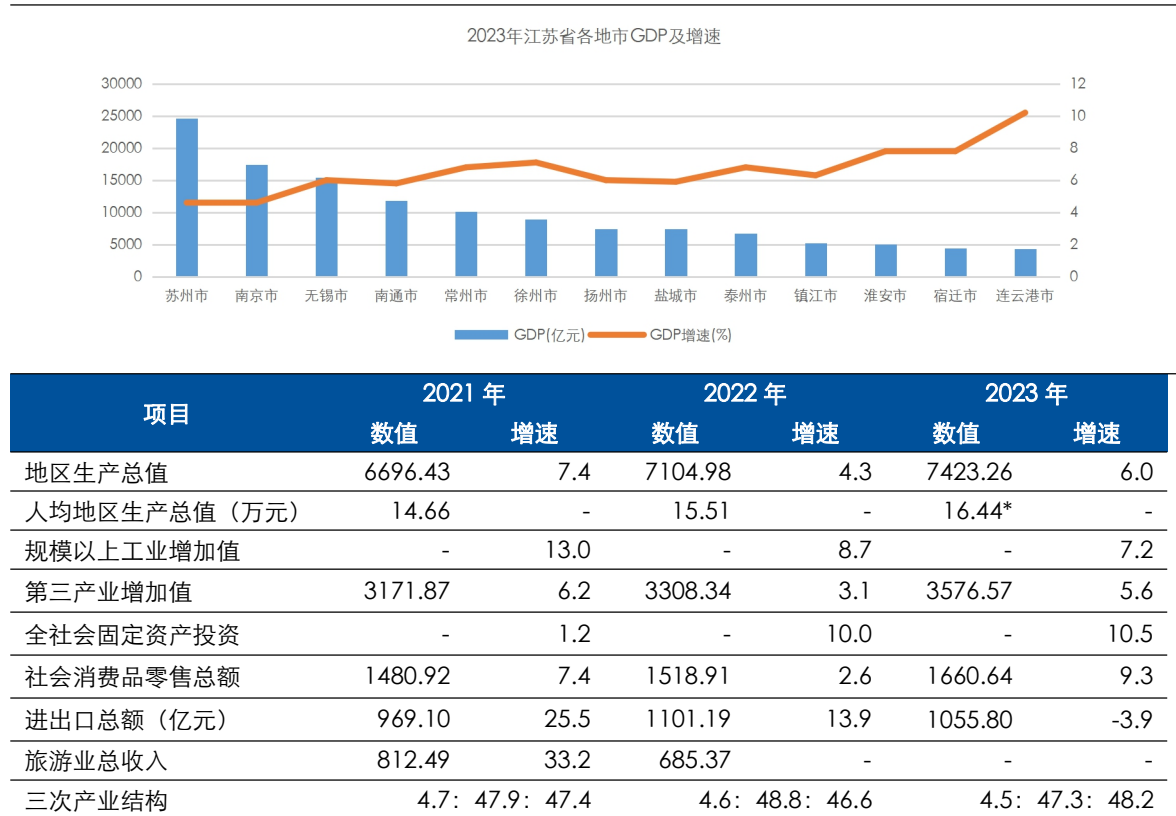
区域经济和财政状况

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 20 扬州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



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 0.7%。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 21 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	1272.74
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；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%。

综上所述，东方金诚对扬州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，公司仍是扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，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各方的大力支持

除公司外，扬州市基础设施建设主体还有扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“扬州新投”）、扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“瘦西湖旅发”）、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”）和扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州绿投”）等。

图表 22 扬州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	业务范围	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润
扬州城控	扬州国资委	以水务、燃气、交通运输等公用事业类业务以及基础设施建设、房地产开发、建筑施工为主体，同时涵盖租赁、酒店餐饮、金融投资、旅游服务等多个领域的业务运营体系	2273.54	68.37	285.84	7.04
扬州新投	扬州国资委	扬州化工园及仪征经开区范围内的基础设施及安置房建设，以及扬州化工园范围内的供热业务	450.84	65.46	25.35	1.99
瘦西湖旅发	扬州市政府	扬州市蜀冈-瘦西湖景区项目建设及运营	380.50	67.16	15.53	1.84
扬州经开	扬州市政府	扬州经济技术开发区范围内的基础设施建设及土地开发整理	943.05	68.82	28.02	2.44
扬州绿投	扬州市政府	扬州经济技术开发区范围内的基础设施建设	407.45	64.83	15.68	2.88

注：表中数据均为 2023 年
数据来源：公开资料，东方金诚整理

资金注入方面，2023 年，公司下属子公司收到各县市区政府注资款 24.20 亿元，收到政府拨入股权及财政拨款 19.08 亿元，全部计入资本公积。财政补贴方面，2023 年，公司获得财政补贴收入 13.00 亿元，主要为基础设施建设补贴款、交通运输及建设补贴款、公用水务专项建设基金等。

考虑到公司将继续在扬州市的公用事业和基础设施建设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大力支持，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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司作为扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，基础设施建设及公用事业等业务板块区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司商业房地产项目仍存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；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，资产流动性较弱；公司负债总额及

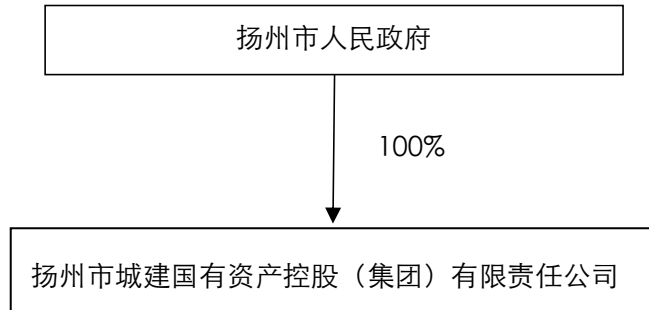
全部债务增长较快，短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。

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；公司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各方的大力支持。

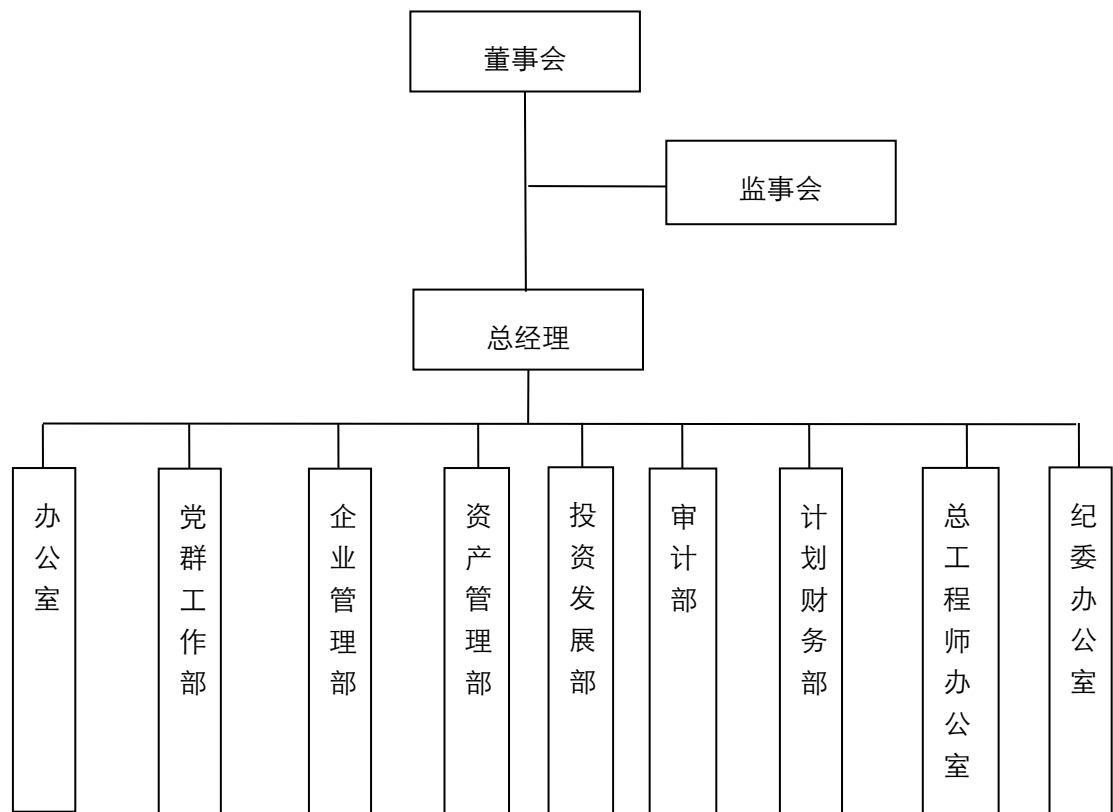
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 扬城建 MTN003”、“20 扬州 01”、“22 扬城建 MTN001”、“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州城控债 01/24 扬州债”和“24 扬州 G1”信用等级为 AAA。

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 年末公司合并报表范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	简称	注册资本	持股比例 ⁷	取得方式
1	扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	扬子江投资	68000.00	100.00	无偿划拨
2	扬州市交通产业集团有限责任公司	交通集团	530588.25	100.00	无偿划拨
3	扬州科创教育投资集团有限公司	教投集团	100283.00	100.00	无偿划拨
4	扬州新盛投资发展有限公司	新盛投资	109000.00	55.46	无偿划拨
5	扬州市城建置业有限公司	城建置业	30000.00	100.00	出资设立
6	扬州开元劳务托管有限公司	开元劳务	10.00	100.00	无偿划拨
7	中房集团扬州房地产开发公司	扬州中房	2001.40	100.00	无偿划拨
8	扬州公用控股集团有限公司	公用控股	150000.00	92.67	出资设立
9	扬州市城建资产经营管理有限责任公司	资产经营公司	5000.00	100.00	出资设立
10	扬州市民卡有限责任公司	市民卡公司	3500.00	85.71	无偿划拨
11	扬州市洁源光伏发电股份有限公司	光伏发电公司	5000.00	100.00	出资设立
12	上海扬城商业保理有限公司	扬城保理	5000.00	100.00	出资设立
13	扬州颐和投资发展有限公司	颐和和投资	5000.00	100.00	出资设立
14	江苏汇扬建设发展有限公司	汇扬建设	5000.00	100.00	股权购买
15	扬州建工控股集团有限公司	扬州建工	146916.32	100.00	无偿划拨
16	扬州市名城建设有限公司	名城建设	98708.77	100.00	无偿划拨
17	扬州市上善建设工程有限公司	上善建设公司	50000.00	100.00	出资设立
18	扬州古城历史文化保护建设有限公司	古城建设	95000.00	95.00	出资设立
19	江苏扬州玉投科技投资股份有限公司	玉投科技	500.00	80.00	出资设立
20	扬州市能源投资发展集团有限公司	能源投资	300000.00	100.00	出资设立
21	扬州大运河城市建设发展有限公司	大运河城建	20000.00	100.00	出资设立
22	扬州市运和国有资产运营集团有限公司	运和资产运营	250000.00	100.00	无偿划拨

⁷ 为直接投资与间接投资的持股比例之和。

附件三：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日
扬州三湾投资发展有限公司	27800.00	2019/7/31	2034/6/27
扬州易盛德产业发展有限公司	29600.00	2015/2/16	2026/1/20
扬州市瘦西湖旅游发展集团有限公司	33973.00	2020/4/22	2028/12/31
江苏振宜实业发展有限公司	33750.00	2021/1/1	2028/10/30
扬州经济技术开发区开发总公司	6000.00	2016/8/2	2024/8/2
	20000.00	2018/12/31	2025/12/30
高邮市兴韵城镇化建设运营有限公司	30434.00	2018/9/28	2038/9/28
扬州市广江资产经营管理有限公司	11299.98	2020/1/20	2025/1/20
零点信息产业投资管理有限公司	13027.05	2020/9/23	2025/1/20
扬州市广陵新城投资发展集团有限公司	6570.47	2021/6/28	2024/9/27
	15918.03	2021/9/16	2024/9/15
	5981.04	2021/12/28	2024/12/28
	5272.52	2022/3/28	2025/1/20
扬州广德酒店管理有限公司	17359.05	2021/9/29	2024/9/29
扬州融江水利工程有限公司	7798.09	2022/3/18	2025/1/18
扬州美博建设发展有限公司	95000.00	2022/11/23	2024/11/23
江苏联环药业集团有限公司	50000.00	2022/4/15	2025/4/15
江苏邗建集团有限公司	3400.00	2023/11/1	2024/10/24
	4500.00	2023/9/19	2024/9/18
	6500.00	2023/4/16	2024/4/9
扬州工艺美术集团有限公司	4600.00	2021/7/14	2024/7/13
扬州市广通交通投资有限责任公司	70000.00	2016/5/27	2027/11/20
扬州现代农业生态环境投资发展集团有限公司	4000.00	2023/12/12	2024/12/11
	3000.00	2023/3/14	2024/3/13
	2000.00	2023/3/17	2024/3/16
	3000.00	2023/5/10	2024/5/9
	4000.00	2023/11/9	2024/11/8
	3000.00	2023/5/19	2024/5/18
	500.00	2023/12/20	2024/12/20
	5000.00	2023/10/13	2024/10/12
	2500.00	2023/10/23	2024/10/22
	5000.00	2023/12/1	2024/11/30
扬州易盛德产业发展有限公司	16250.00	2016/1/19	2036/1/18
	15000.00	2017/1/4	2025/12/20
	29600.00	2015/2/16	2026/1/20
	8300.00	2023/3/1	2024/2/29
	44300.00	2017/4/1	2027/12/20
	170.00	2020/6/19	2024/12/30
	15000.00	2022/7/14	2025/7/13

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日
	59300.00	2019/12/18	2025/12/17
	6600.00	2020/1/9	2028/1/7
	2900.00	2023/8/31	2024/8/29
	9700.00	2020/10/23	2028/7/30
	8750.00	2023/9/26	2024/9/26
	19600.00	2023/11/27	2024/11/27
	3000.00	2021/5/31	2024/5/30
	14000.00	2023/11/13	2024/11/13
	12000.00	2023/6/20	2024/4/30
扬州东升城镇建设有限公司	3000.00	2023/6/30	2024/6/12
扬州自在岛实业有限公司	90000.00	2022/6/1	2029/4/20
扬州航空谷文化产业发展有限公司	13728.21	2021/1/13	2026/1/12
扬州市杭高投开发建设有限公司	22300.00	2022/7/28	2037/7/24
扬州凤凰岛景观工程有限公司	2990.00	2022/12/8	2025/12/6
扬州汤汪城市建设发展有限公司	20000.00	2023/9/27	2024/9/25
扬州市广通交通投资有限责任公司	70000.00	2016/5/31	2027/11/20
扬州国金建设发展有限公司	12500.00	2016/8/31	2024/8/31
扬州融江水利工程有限公司	3527.93	2019/5/21	2024/5/10
	60000.00	2020/8/25	2038/8/24
扬州广陵文化旅游开发集团有限公司	12882.00	2020/3/10	2032/3/9
	9980.00	2023/1/19	2026/1/18
扬州广陵经济开发区开发建设有限公司	41202.00	2016/4/22	2034/4/21
	2799.08	2022/5/30	2025/5/30
扬州广旅开发建设有限公司	34000.00	2022/4/20	2026/12/20
扬州鼎荣资产管理有限公司	33000.00	2023/1/5	2027/12/3
扬州睿途资产管理有限公司	26510.96	2021/6/30	2036/6/20
扬州广旭城市开发建设有限公司	30000.00	2023/11/22	2030/11/22
	20000.00	2023/11/23	2030/10/20
扬州市鼎丰建设发展有限公司	18000.00	2022/2/28	2031/2/27
扬州鼎林农业发展有限公司	12000.00	2023/12/21	2025/12/20
合计	1333673.41	-	-

附件四：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已投资	尚需投资
宁扬城际轨道交通项目	167.96	17.91	150.05
2017~2018 年棚户区（城中村）改造	50.93	27.59	23.34
霍桥片区改造	36.00	32.17	3.83
2018 年扬州市棚改（广陵区一期项目）	35.78	30.92	4.86
七里河、沙施河综合整治工程	31.84	17.58	14.26
城中村拆迁改造工程	21.11	20.52	0.59
新城西区开发及基础设施项目	19.54	18.73	0.81
润扬南路快速化改造工程（开发路-华扬西路段）	11.82	0.05	11.77
2021 年老旧小区改造	6.60	2.33	4.27
农科所樊川基地	6.00	3.8	2.20
扬州市妇女儿童医院二期工程	5.14	0.01	5.14
施井路整治（含拆迁）	4.51	4.40	0.11
运河路北延（涉铁段、隧道应急基地）工程	4.44	1.16	3.28
2023 老旧小区改造	3.53	1.41	2.12
曲江污水东北部片区	2.19	0.17	2.02
曲江污水西北部片区	2.11	0.12	1.99
壁虎河大桥复建工程	1.91	0.55	1.36
江都路（万福路-文昌路）提升改造工程	1.52	0.31	1.21
2022 年老旧小区改造	1.10	0.86	0.24
文峰片区污水达标区建设	1.00	0.45	0.55
廖家沟（广陵段）生态安全缓冲区	0.88	0.09	0.79
泰安幼儿园	0.50	0.38	0.12
汤汪污水达标片区建设工程	0.40	0.17	0.23
横三路	0.40	0.16	0.24
小运河路、中信锦棠周边、七里河路西延道路工程	0.33	0.01	0.32
在建项目合计	417.55	181.85	235.70
拟建项目名称	总投资	已投资	尚需投资
扬州国际医疗中心	30.00	-	30.00
生态科技新城健康驿站	3.71	-	3.71
GZ239 地块项目	15.00	-	15.00
GZ240 地块项目	15.00	-	15.00
生态科技新城康养中心（敬老院）	2.00	-	2.00
东南大学扬州教学基地一期工程	42.10	-	42.10
泰安卫生院提升与改造	0.15	-	0.15
纵四路	0.50	-	0.50
横二路	0.30	-	0.30
宁启铁路与江平东路中间地块环境整治和绿化工作	0.20	-	0.20
融创西路（经一路）	0.56	-	0.56
泰安金泰安置小区	7.00	-	7.00

广陵区 2024 年度农村生活污水治理项目	0.23	-	0.23
曲江污水南部片区	1.80	-	1.80
2024 年老旧小区改造	0.98	-	0.98
文苑路东延至江都南路工程	0.06	-	0.06
团结路西延	0.12	-	0.12
文峰河路南延（文峰段）	0.11	-	0.11
九龙花园北侧支路（尚文路）	0.14	-	0.14
东林路跨沙施河桥	0.02	-	0.02
广陵区道路塌陷隐患排查检测及整改	0.03	-	0.03
广陵区道路空中线缆整治	0.08	-	0.08
广陵区小秦淮河片区排水综合整治项目	1.50	-	1.50
双东区域积水点改造工程	1.27	-	1.27
邗江南路（仪扬河大桥下）积水点整治工程	0.29	-	0.29
拟建项目合计	123.16	-	123.16
总计	540.70	181.85	358.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：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	1685.22	1875.00	2273.54	2339.51
其中：存货	488.03	658.65	794.57	823.21
货币资金	177.02	124.54	174.21	204.87
其他应收款	190.80	209.45	203.79	190.43
长期股权投资	80.17	89.80	132.65	169.15
其他权益工具投资	61.13	105.68	162.56	160.42
固定资产	119.29	118.07	133.62	134.54
负债总额	1115.56	1266.89	1554.37	1624.42
全部债务	714.46	797.29	970.10	1056.55
其中：短期有息债务	227.81	305.25	407.95	419.58
所有者权益	569.66	608.11	719.17	715.10
营业收入	268.42	230.44	285.84	80.52
净利润	10.79	3.03	7.04	0.74
经营活动产生的现金流量净额	-40.67	-71.78	-39.24	-29.95
投资活动产生的现金流量净额	-63.57	-38.05	-96.26	-25.89
筹资活动产生的现金流量净额	102.85	68.15	175.80	86.61
主要财务指标				
营业利润率（%）	9.09	7.51	8.25	8.08
总资本收益率（%）	1.56	0.98	0.96	-
净资产收益率（%）	1.89	0.50	0.98	-
现金收入比率（%）	92.29	115.67	89.40	124.33
资产负债率（%）	66.20	67.57	68.37	69.43
长期债务资本化比率（%）	46.07	44.72	43.87	47.11
全部债务资本化比率（%）	55.64	56.73	57.43	59.64
流动比率（%）	200.31	187.39	173.96	183.95
速动比率（%）	109.80	82.54	76.77	81.78
现金比率（%）	32.83	19.82	21.31	25.43
货币资金短债比（倍）	0.78	0.41	0.43	0.49
经营现金流动负债比率（%）	-7.54	-11.43	-4.80	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	0.79	0.93	-
全部债务/EBITDA（倍）	18.91	26.51	30.97	-

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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。