

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0258 号

扬州建工控股集团有限公司：

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“23 建控 G1”、“23 建控 G2”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“23 建控 G1”、“23 建控 G2”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

二〇二四年六月十九日

## 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：

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。

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。

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19日至2025年6月18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19日

扬州建工控股集团有限公司主体  
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                               |        |        | 2024/6/19 | AA/稳定      | 葛新景   | 朱天明  |  |
| 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   |  |
| 23建控G1                              | AAA    | AAA    | 企业规模      | 营业总收入      | 15.00 | 9.97 |  |
| 23建控G2                              | AAA    | AAA    | 市场地位      | 施工资质       | 5.00  | 4.00 |  |
| 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”。 |        |        |           | 施工经验及技术水平  | 5.00  | 3.00 |  |
|                                     |        |        |           | 多样化        | 5.00  | 3.00 |  |
|                                     |        |        |           | 新签合同额      | 10.00 | 6.09 |  |
| 主体概况                                |        |        | 盈利能力      | EBITDA 利润率 | 10.00 | 5.27 |  |
|                                     |        |        |           | 现金收入比      | 7.50  | 5.72 |  |
|                                     |        |        |           | 应收账款周转率    | 7.50  | 4.81 |  |
|                                     |        |        | 债务负担与保障程度 | 资产负债率      | 10.00 | 4.30 |  |
| EBITDA 利息倍数                         | 7.50   | 2.62   |           |            |       |      |  |
| 全部债务/EBITDA                         | 7.50   | 3.11   |           |            |       |      |  |
| 经营现金流动负债比率                          | 10.00  | 1.91   |           |            |       |      |  |
| 调整因素                                |        |        |           |            | 无     |      |  |
| 个体信用状况                              |        |        |           |            | a+    |      |  |
| 外部支持                                |        |        |           |            | +2    |      |  |
| 评级模型结果                              |        |        |           |            | AA    |      |  |

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

公司建筑施工资质较为完备，跟踪期内，公司新增1个建筑工程施工总承包特级资质、多项“鲁班奖”及“国家优质工程奖”，在广东及江苏市场保持较强竞争力；跟踪期内受江苏扬建并表影响，在手合同额大幅增长，对未来收入及利润的实现提供了一定保障；受益于江苏扬建并表、扬州城控注资以及经营积累等，2023年末资产规模和所有者权益规模均大幅增长。另一方面，跟踪期内，受房地产行业景气度不足影响，综合毛利率有所下降，部分业主方面临较大的流动性压力，应收款项仍存在减值风险；在建及拟建房地产项目未来投资规模仍较大，面临较大资金支出压力；2023年末公司对外担保规模仍较大，未来存在一定或有负债风险；资产负债率仍较高，短期债务规模较大，仍面临一定集中偿付压力。

外部支持方面，公司控股股东扬州城控是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，财务实力很强；扬州城控未来将在扬州市国资委的监管下，全面推进项目开发和市政公用事业的健康发展，公司作为其一级子公司，近年来在资金注入、资产划拨、业务发展等方面持续获得控股股东及相关各方的支持，2023年扬州城控对公司增资15.00亿元，其中土地使用权出资6.60亿元，货币增资8.40亿元，预计未来控股股东对公司支持意愿较强。此外扬州城控为“23建控G1”及“23建控G2”提供不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持相关债项信用等级为AAA。

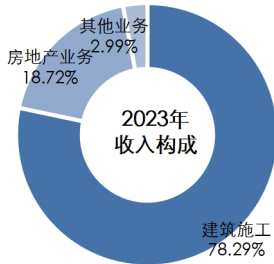
## 同业比较

| 项目           | 扬州建工   | 宁波建工股份有限公司 | 武汉市市政建设集团有限公司 | 福州建工集团有限公司 |
|--------------|--------|------------|---------------|------------|
| 资产总额（亿元）     | 519.95 | 285.16     | 763.72        | 172.57     |
| 营业总收入（亿元）    | 193.61 | 226.73     | 198.53        | 45.26      |
| 现金收入比（%）     | 80.73  | 104.55     | 60.56         | 107.36     |
| 应收账款周转率（次）   | 3.66   | 5.05       | 1.46          | 1.68       |
| 资产负债率（%）     | 79.99  | 81.54      | 78.91         | 72.87      |
| 经营现金流动负债比（%） | -6.81  | 5.48       | -3.29         | 3.20       |

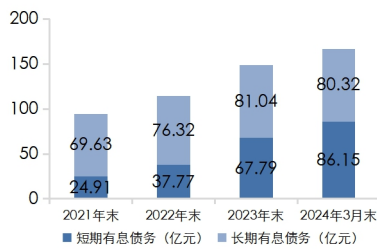
注：以上企业最新主体信用等级均为AA/稳定。数据来源：各企业公开披露的2023年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2023 年收入构成



### 近年公司全部债务情况



### 主要数据和指标

| 项目              | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额 (亿元)       | 352.01 | 398.56 | 519.95 | 522.26     |
| 所有者权益 (亿元)      | 69.06  | 69.57  | 104.05 | 104.88     |
| 全部债务 (亿元)       | 94.54  | 114.10 | 148.83 | 166.47     |
| 营业总收入 (亿元)      | 193.41 | 144.30 | 193.61 | 57.75      |
| 利润总额 (亿元)       | 12.47  | 2.72   | 5.32   | 1.05       |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 3.19   | 1.55   | -22.29 | -15.01     |
| 营业利润率 (%)       | 8.65   | 6.71   | 6.19   | 6.84       |
| 资产负债率 (%)       | 80.38  | 82.55  | 79.99  | 79.92      |
| 流动比率 (%)        | 143.86 | 129.01 | 132.69 | 131.86     |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 5.98   | 17.67  | 17.81  | -          |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.04   | 1.18   | 1.41   | -          |

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的财务报表，2021 年财务数据来自 2022 年财务报表期初数。

## 优势

- 公司建筑施工资质较为完备，跟踪期内，公司新增 1 个建筑工程施工总承包特级资质、“鲁班奖”6 项、“国家优质工程奖”14 项，在广东省及江苏省市场保持较强竞争力；
- 跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，建筑施工业务仍主要为房屋建筑施工，新签合同额规模仍较大，受江苏扬建并表影响，2024 年 3 月末在手合同额大幅增长，对未来收入及利润的实现提供一定保障；
- 受益于江苏扬建并表、扬州城控注资以及经营积累等，公司资产规模和所有者权益规模均大幅增长；
- 公司控股股东扬州城控是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，财务实力很强，公司作为其一级子公司，2023 年扬州城控对公司增资 15.00 亿元，其中土地使用权出资 6.60 亿元，货币增资 8.40 亿元；
- “23 建控 G1”及“23 建控 G2”由扬州城控提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，仍具备很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内，公司施工项目中民营业主方合同金额占比仍较高，受房地产行业景气度不足影响，部分业主方面临较大的流动性压力，项目回款压力加大，应收款项仍存在减值风险；
- 公司房地产开发业务毛利率下降，获利能力有所减弱，在建及拟建房地产项目未来投资规模仍较大，短期内面临较大资金支出压力，同时公司房地产开发项目主要分布扬州、成都、广安等城市，仍存在一定去化压力；
- 2023 年末公司对外担保余额 8.56 亿元，担保规模较大，担保对象主要为扬州地区的建筑施工及相关行业企业，存在一定或有负债风险；
- 跟踪期内，公司有息债务大幅增长，资产负债率仍较高，短期债务规模较大，仍面临一定集中偿付压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。公司建筑施工业务在手合同额较充足，房地产业务剩余可售面积较充足，预计未来公司将继续得到股东支持，业务保持稳定发展。

## 评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202403)》

## 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    | 2023/6/12 | 葛新景、吴马兰 | 《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202208) 》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA/稳定  | AAA    | 2023/3/6  | 葛新景、吴马兰 | 《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202208) 》 | -                    |

注：自 2023 年 3 月 6 日（首次评级）至今，扬州建工主体信用等级未发生变化，均为 AA/稳定。

## 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 |
|----------|-----------|----------|-------------------------|--------------------|-----------------|
| 23 建控 G1 | 2023/6/12 | 3.00     | 2023/4/6~<br>2028/4/6   | 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保 | 扬州城控/AAA/稳定     |
| 23 建控 G2 | 2023/6/12 | 3.00     | 2023/4/27~<br>2028/4/27 | 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保 | 扬州城控/AAA/稳定     |

注：“23 建控 G1”、“23 建控 G2”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及扬州建工控股集团有限公司（以下简称“扬州建工”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

扬州建工控股集团有限公司主营业务以建筑施工为主，以房地产开发等为辅。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”）持有公司 100% 股权，扬州市人民政府为公司实际控制人，扬州市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。

2023 年，扬州城控对扬州建工增资 15 亿元，公司实收资本增加至 29.69 亿元。截至 2024 年 3 月末，扬州城控持有公司 100% 股权，为公司控股股东，扬州市人民政府持有扬州城控 100.00% 股权，为公司实际控制人，扬州市人民政府授权扬州市国资委对公司履行出资人职责。

公司主营业务仍以建筑施工为主，以房地产开发等其他业务为辅，子公司江苏省华建建设股份有限公司（以下简称“江苏华建”）和江苏扬建集团有限公司（以下简称“江苏扬建”）为公司建筑施工板块运营主体。公司拥有 2 个建筑工程施工总承包特级资质，机电工程施工、市政公用工程、机电工程施工等 3 个总承包一级资质，1 个市政工程施工总承包二级资质，水利水电工程施工、电力工程施工等 2 个总承包三级资质，建筑装修装饰工程、钢结构工程、机电设备安装工程等 14 项专业承包资质，还具有工程监理房屋建筑工程专业甲级资质等。公司建筑施工业务主要为房屋建设工程，经营区域以广东省、江苏省等地区为主。

截至 2024 年 3 月末，公司（合并）资产总额 522.26 亿元，所有者权益 104.88 亿元，资产负债率 79.92%。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 193.61 亿元和 57.75 亿元，利润总额分别为 5.32 亿元和 1.05 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司本部资产总额 100.08 亿元，所有者权益 38.80 亿元，资产负债率 61.23%。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司本部实现营业收入分别为 2.21 亿元和 0.76 亿元，利润总额分别为 1.11 亿元和 0.10 亿元。

## 债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“23 建控 G1”和“23 建控 G2”募集资金均已按照约定全部用于偿还公司有息债务；上述债券均已按期支付利息，尚未到本金兑付日。

图表 1：本次跟踪相关债项情况（单位：亿元、%）

| 债项简称     | 发行金额 | 起息日       | 到期日       | 发行利率 | 债券用途     |
|----------|------|-----------|-----------|------|----------|
| 23 建控 G1 | 3.00 | 2023/4/6  | 2028/4/6  | 3.86 | 偿还公司有息债务 |
| 23 建控 G2 | 3.00 | 2023/4/27 | 2028/4/27 | 3.77 | 偿还公司有息债务 |

注：“23 建控 G1”和“23 建控 G2”债券期限均为 3+2 年，均附投资者回售选择权



## 个体信用状况

### 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。

## 行业分析

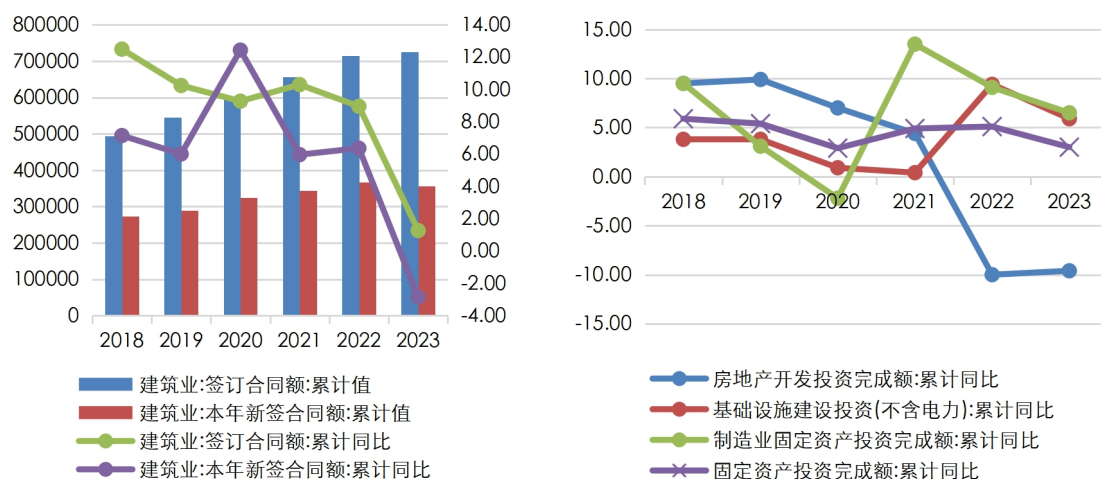
### 建筑行业

受地产拖累，2023 年我国建筑业新签合同额同比下降 2.85%，预计 2024 年房地产建筑领域需求仍面临弱化风险，基建投资增速保持较高水平将为建筑行业需求提供较强支撑

2023 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 72.47 万亿元和 35.60 万亿元，累计同比分别增长 1.27% 和 -2.85%，其中新签合同额受地产拖累增速同比下降了 9.21 个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2023 年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，固定资产投资规模保持增加，全年累计同比增长 3.0%，扣除价格因素影响同比增长 6.4%；其中基建投资（不含电力）累计同比增长 5.9%，制造业投资累计同比增长 6.5%，房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降 9.6%。

图表 2：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

中央经济工作会议提出要求：2024 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力，预计 2024 年我国经济运行会进一步向常态化水平回归。房地产投资方面，随着房地产支持政策持续加码，预计 2024 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅有望明显收窄，房地产建筑领域需求仍面临弱化风险；其中保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”建设将为房建需求提供一定支撑。基础设施投资方面，在国家稳增长政策下，预计基建投资增速仍将保持较高水平。但仍需要关注的是，在当前地方政府资金仍处于紧平衡状态下，在“严禁新增地方政府隐性债务，逐步化解存量隐性债务”的原则下，地方平台公司融资严监管，叠加土地市场景气度弱化导致部分区域财政平衡压力加大，预计部分地区基础设施类项目新增需求放缓。

长期来看，我国已进入高质量发展阶段，投资对经济增长的拉动作用减弱。当前，我国基础设施已相对完善，叠加地方政府财力承压，预计未来基础设施建设需求增速将放缓并处于相对稳定水平。另一方面，截至 2023 年末，全国城镇化率已达到 66.16%，预计到 2030 年中国城镇化率达到 70%，城镇化减速使得房建需求下降。整体来看，我国建筑市场将逐步进入存量



时代。

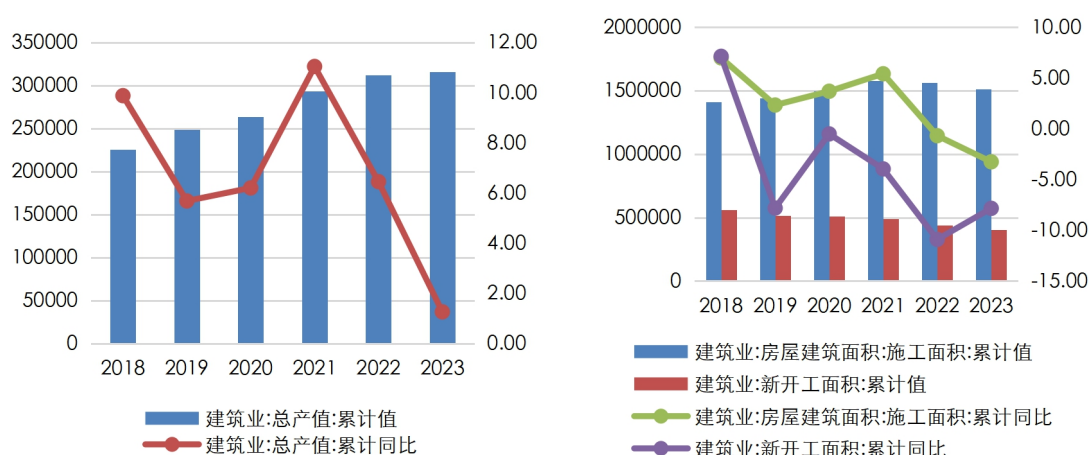
2023 年我国建筑业总产值累计同比增长 1.26%，建筑企业在手订单仍较充足，预计 2024 全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓

2023 年我国建筑业实现总产值 31.59 万亿元，累计同比增长 1.26%，增速同比下滑 5.19 个百分点，增速不及预期。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2023 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 3.27%，新开工面积累计同比下降 7.85%，下降幅度仍较大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 20.4%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

2023 年我国建筑业新签合同额受地产拖累增速虽有所下滑，但建筑企业在手订单仍较充足，同时“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。在国家稳增长政策背景下，预计 2024 全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓。

图表 3：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

PPP 新规出台短期将使央国企新签订单、营收及利润增长有所承压，但长期来看有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流

2023 年 11 月，国家发展改革委与财政部联合发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（以下简称“PPP 新规”）的通知，PPP 新规在严控地方政府隐性债务的背景下出台，明确了 PPP 发展新机制，旨在优化回报机制，减轻政府财政压力，同时促进基础设施投融资体制的进一步改革，2023 年 2 月因清理核查而停滞推进的 PPP 项目得以重启。但新规收窄了 PPP 项目适用范围，要求聚焦使用者付费项目且全部采取特许经营模式，短期内可能意味着符合新要求的 PPP 项目在数量和规模上都将显著减少；同时 PPP 新规亦提出优先选择民企参与并制定相关项目清单。

PPP 项目近年来一直是各大央国企增量项目中的重要构成部分，PPP 新规出台在“收窄适用范围”“优先选择民企参与 PPP 项目”的政策方向下，央国企对 PPP 项目的拿单量或有显著下滑，对新签订单、营收及利润增长造成一定压力。但长期来看，央国企收缩 PPP 项目，有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流。

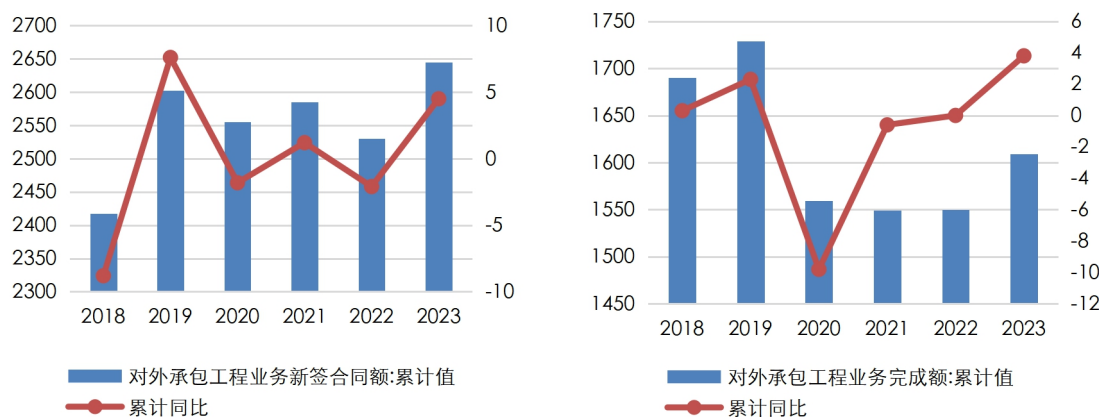
2023 年海外经营环境改善，对外承包工程业务新签订单边际向好，完成额稳步增长，“一带一路”战略背景下，预计 2024 年海外工程承包业务将继续实现恢复增长

国际工程方面，2023 年海外经营环境改善，新签订单边际向好，完成额稳步增长。2023 年中国对外承包新签合同额为 2645 亿美元，累计同比增长 4.5%，增速同比提升 6.6 个百分点，其中 12 月单月新签对外承包合同 868 亿美元，同比增长 51%；2023 年对外承包工程完成额为 1609 亿美元，累计同比增长 3.8%，完成额自 2020 年以来首次实现正增长。

从八大建筑央企 2023 年新签合同订单来看，除中国铁建外，海外新签订单均有所增长，其中中国化学、中国交建、中国中冶、中国能建、中国建筑同比增速较高分别为 165.48%、47.5%、43.2%、17.07%、15.4%。总体来看，基建企业出海逐渐成为基建央企新的增长路径。

2023 年“一带一路”十周年峰会召开，带动“一带一路”沿线标志性项目落地，预计 2024 年海外工程承包将继续实现恢复增长。长期来看，随着国内建筑市场进入存量时代，中国建筑企业将进一步加快海外市场布局。

图表 4：我国对外承包工程业务新签合同额及完成额情况（单位：亿美元、%）



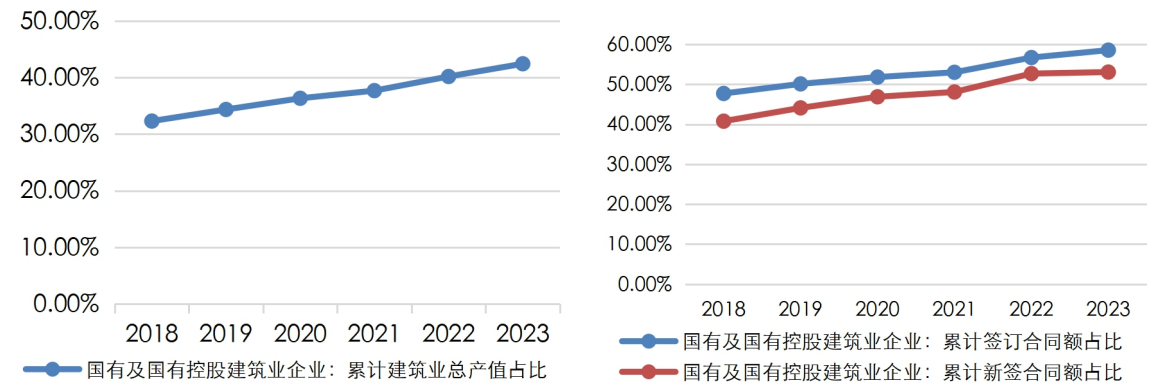
数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2023 年建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势市场份额继续增加，行业集中度进一步提升，建筑企业间的竞争进一步加剧

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，随着建筑市场逐步进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业 EPC 商业模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。2023 年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 42.44%、58.55%和 53.06%，占比分别较 2022 年提升 2.25、1.86 和 0.38 个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

图表 5：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况（单位：%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入仍主要来自于建筑施工业务，建筑施工与房地产业务对毛利润贡献仍较大，2023 年营业收入有所增长，但综合毛利率有所下降

公司主要从事建筑施工业务，辅以房地产开发等业务。2023 年公司营业收入同比增长 34.17%，主要系施工产值增加以及扬州华腾置业有限公司（以下简称“华腾置业”）天月府项目和建工科技园项目达到收入确认时点所致。从收入构成看，建筑施工业务仍是公司收入的主要来源，房地产开发业务仍对收入形成有益补充。建筑施工与房地产业务仍对毛利润贡献较大。2023 年公司毛利率有所下降，受材料成本和人工成本刚性增长，公司建筑施工毛利率持续下降；受房地产政策和宏观经济因素影响，房地产板块存在销售热度下降、人力运输成本增加等问题，房地产业务毛利率下降较多，受此影响，公司综合毛利率水平有所下降。

图表 6：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>1</sup>

| 类别    | 2021 年 |        | 2022 年 |        | 2023 年 |        | 2024 年 1~3 月 |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|       | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入           | 占比     |
| 建筑施工  | 153.00 | 79.11  | 121.54 | 84.23  | 151.58 | 78.29  | 50.95        | 88.23  |
| 房地产业务 | 37.48  | 19.38  | 17.35  | 12.02  | 36.24  | 18.72  | 2.26         | 3.92   |
| 其他业务  | 2.93   | 1.52   | 5.41   | 3.75   | 5.79   | 2.99   | 4.54         | 7.85   |
| 合计    | 193.41 | 100.00 | 144.30 | 100.00 | 193.61 | 100.00 | 57.75        | 100.00 |
| 类别    | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润          | 毛利率    |
| 建筑施工  | 6.93   | 4.53   | 5.25   | 4.32   | 6.46   | 4.26   | 2.17         | 4.25   |
| 房地产业务 | 11.45  | 30.54  | 4.13   | 23.82  | 5.78   | 15.95  | 0.36         | 16.12  |
| 其他业务  | 1.07   | 36.50  | 1.64   | 30.28  | 1.01   | 17.48  | 1.66         | 36.65  |
| 合计    | 19.45  | 10.06  | 11.02  | 7.64   | 13.25  | 6.84   | 4.19         | 7.26   |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.75 亿元，同比有所增长，主要系江苏扬建纳入合

<sup>1</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

并范围后，施工产值增加所致；毛利润 4.19 亿元，综合毛利率为 7.26%，较去年同期有所增长，主要系房地产业务毛利率提升所致。

### 建筑施工

2023 年 12 月 28 日，扬州华融扬建控股有限公司（以下简称“扬州华融”）、扬州建工和江苏扬建签署了《表决权委托协议》。根据《表决权委托协议》规定，本次协议完成后，扬州华融持有的江苏扬建表决权下降至 29.58%，扬州建工持有江苏扬建的表决权上升至 51.86%，根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》的有关规定，公司对江苏扬建能够实际控制，故公司拟将江苏扬建纳入合并范围。因 2023 年 12 月 28 日正式签定《表决权委托协议》，当天是 2023 年最后一个工作日，故公司将江苏扬建纳入合并报表时，仅并表资产负债表。

**公司建筑施工资质较为完备，跟踪期内，公司新增 1 个建筑工程施工总承包特级资质、“鲁班奖”6 项、“国家优质工程奖”14 项，在广东省及江苏省市场竞争力进一步增强**

江苏扬建主营业务以建筑施工为主，拥有建筑工程施工总承包特级资质、15 项一级资质、5 项甲级资质和国家商务部对外援助成套项目总承包企业资格及对外承包资格；省级建筑产业现代化示范基地 4 个、省级高新技术企业 4 个。江苏扬建并表后，公司拥有 2 个建筑工程施工总承包特级资质，机电工程施工、市政公用工程、机电工程施工等 3 个总承包一级资质，1 个市政工程施工总承包二级资质，水利水电工程施工、电力工程施工等 2 个总承包三级资质，建筑装修装饰工程、钢结构工程、机电设备安装工程等 14 项专业承包资质，还具有工程监理房屋建筑工程专业甲级资质等，为公司的业务承揽提供了较好的保障，市场竞争力进一步增强。

公司完成的代表性工程有深圳世贸中心大厦、深圳会议展览中心、海口市内江大厦、黄浦区 174 街坊项目等。江苏扬建并表后，公司新增“鲁班奖”6 项、“国家优质工程奖”14 项、詹天佑住宅小区金奖 8 项，截至 2023 年末，公司共有 30 个项目获得“鲁班奖”，34 个项目获得“国家优质工程”，7 个项目获得建筑部优质工程，积累了较为丰富的施工管理经验，具备较强的市场竞争力。公司较为重视科技研发工作，截至 2023 年末，公司拥有 6 项国家级工法和 205 项省级工法。

2023 年公司来源于广东省内的建筑施工业务收入有 47.09 亿元，占公司建筑施工收入的 31.07%，2023 年来自广东省内的新签合同占比 31.94%，主要分布在深圳市及珠海市；分布在江苏省内的有 50.64 亿元，占公司建筑施工收入的 33.41%，2023 年来自江苏省的新签合同占比 38.46%，主要分布在扬州市、南京市和苏州市等地，公司建筑施工业务在广东省及江苏省仍具有较强的竞争优势。

**公司建筑施工业务仍主要为房屋建筑施工，受行业环境影响，新签合同额有所下降，但受江苏扬建并表影响，2024 年 3 月末在手合同额大幅增长，对未来收入及利润实现提供一定保障**

公司建筑施工业务主要为房屋建筑施工，以商品住宅施工为主。目前公司施工项目主要分布在广东省、江苏省、四川省和海南省等地区，同时涉及河北省、广西壮族自治区、北京市和湖北省等地。公司建筑施工模式主要以施工总承包为主，同时承接了部分 PPP 项目。2023 年公司建筑施工业务收入同比增长 24.71%，占营业收入比例为 78.29%，仍是公司收入的主要来源。受材料成本和人工成本刚性增长，公司建筑施工毛利率持续下降，2023 年为 4.26%。2024 年 1~3 月，建筑施工业务实现收入 50.95 亿元，毛利率 4.25%。



2023 年公司新签深圳岳盟工业区旧改项目 05 地块主体及配套建设工程、中洲滨海华府三期项目总承包工程、开发区新能源产业基地西区项目 EPC 总承包等，新签合同额 140.47 亿元，同比有所下降，主要系受行业环境影响所致。从区域分布来看，2023 年公司在广东、广西、江苏、四川的新签合同额占比分别为 31.94%、6.70%、38.46%和 6.34%，同期公司新签亿元以上合同金额占新签合同额比重为 93.67%，整体占比很大。2023 年江苏扬建新签合同额 105.68 亿元。2024 年 1~3 月公司新签合同额为 89.61 亿元。

公司在手合同金额仍保持较大规模，受江苏扬建纳入合并范围，截至 2024 年 3 月末，期末在手合同额为 894.33 亿元，其中江苏华建 389.65 亿元、江苏扬建 504.68 亿元，对未来收入及利润的实现提供了一定的保障。

图表 7：公司建筑施工业务新签、完工及在手合同额情况（单位：亿元）

| 项目                   | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1~3 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 新签合同额                | 147.80 | 164.90 | 140.47 | 89.61        |
| 新签亿元以上合同额            | 140.91 | 153.58 | 131.58 | 80.14        |
| 完工合同额                | 137.94 | 92.11  | 127.63 | 18.72        |
| 期末在手合同额 <sup>2</sup> | 388.70 | 454.12 | 464.64 | 894.33       |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司建筑施工项目总体回款情况良好，施工项目中民营业主方合同金额占比仍较高，其中部分业主方出现流动性风险

公司建筑施工项目总体回款情况良好，2021 年~2023 年末及 2024 年 3 月末公司主要已完工建筑项目 30 个（详见附件三），合同金额价款合计 165.48 亿元，其中非商品房项目合同金额占比超过 50%；截至 2024 年 3 月末累计确认收入 121.54 亿元，累计已回款金额 138.39 亿元<sup>3</sup>。

截至 2024 年 3 月末，公司建筑业务主要在建项目 41 个（详见附件四），主要分布在广东省、江苏省、北京市、重庆市和海南省等地，合同金额合计 190.30 亿元，其中非商品房项目合同金额占比超过 50%；在建项目累计确认收入 170.94 亿元，累计回款 144.21 亿元，已确认收入部分的回款率为 84.36%，项目总体回款情况良好。

从项目业主方来看，截至 2024 年 3 月末主要在建项目中，民营业主方合同金额占比为 53.04%，国有及国有控股的业主方合同金额占比为 46.96%，公司部分业主方出现流动性风险。截至 2024 年 3 月末，公司与恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）的项目合同总金额为 59.91 亿元，应收账款余额 6.21 亿元，2023 年回款 7.31 亿元；公司与花样年集团（中国）有限公司（以下简称“花样年”）的项目合同金额 25.00 亿元，应收账款余额 7017.42 万元，2023 年回款 636.32 万元；公司与佳兆业集团有限公司（以下简称“佳兆业”）的项目合同金额 14.44 亿元，应收款项余额 7448.49 万元，2023 年回款 8021.39 万元。2023 年末，公司根据项目所在区域、处置进度及款项回收难度进行综合评估后，对于上述三家房企的应收款项累计计提坏账准备金额合计 3.75 亿元，目前恒大地产、花样年、佳兆业流动性均较为紧张，公司与业主方、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，考

<sup>2</sup> 公司在手合同总额统计口径为项目合同总额，若项目部分标段完工结算，仍按照全部合同额统计。

<sup>3</sup> 合同金额为最初签署的合同，实际结算以竣工结算单为准。随时间成本变化及项目子项目调动，实际确认收入可能大于起初的合同金额，故回款金额可能大于合同金额。



考虑到公司建筑施工业务业主方以房企为主，未来项目回款存在一定压力。

图表 8：截至 2023 年末公司涉及流动性风险的房地产企业项目情况（单位：万元）

| 工程名称                          | 项目地点 | 合同额              | 复工复产情况   | 2023 年回款        | 应收账款余额          | 回款安排                                        |
|-------------------------------|------|------------------|----------|-----------------|-----------------|---------------------------------------------|
| 深圳恒大城项目                       | 深圳   | 110156.00        | 已竣工交付    | 8620.69         | 3672.37         | 已竣工交付，以房抵款                                  |
| 恒大美丽沙项目                       | 海南   | 15531.60         | 诉讼       | 900.00          | 12995.51        | 该项目政府专班介入项目运作，债权保障较好，监管账户资金充足，待政府专班统一调配监管资金 |
| 恒大御湖庄园 E02-02 地块项目            | 海南   | 5787.01          | 诉讼       | 107.06          | 4972.80         | 已签署复工协议，以房抵款                                |
| 荆门恒大云湖上郡首二期                   | 湖北   | 22592.00         | 已复工      | 12508.79        | 3769.59         | 已签署复工协议，按照协议施工、付款                           |
| 孝感恒大城项目                       | 湖北   | 31462.00         | 已复工      | 8196.06         | 7811.67         | 已签署复工协议，按照协议施工、付款                           |
| 宜昌恒大名都三期                      | 湖北   | 14090.60         | 已复工      | 677.61          | 1616.26         | 已签署复工协议，按照协议施工、付款                           |
| 防城港恒大悦澜湾项目                    | 广西   | 26000.00         | 已复工      | 3222.61         | 0.40            | 已签署复工协议，按照协议施工、付款                           |
| 玉林恒大御景项目                      | 广西   | 21319.03         | 诉讼       | 10.00           | 414.72          | 回款计划商讨中                                     |
| 南宁恒大悦龙台                       | 广西   | 16400.00         | 诉讼       | 131.82          | 1148.66         | 回款计划商讨中                                     |
| 北海恒大御景湾                       | 广西   | 19487.00         | 已复工      | 1362.81         | 2561.40         | 已签署复工协议，按照协议施工、付款                           |
| 广西扶绥文化旅游康养城一期二标段住宅区域主体及配套工程   | 广西   | 21490.00         | 已复工      | 14181.09        | 4599.94         | 已签署复工协议，按照协议施工、付款                           |
| 扶绥恒大文化旅游康养城首期地块 6 主体及配套建设工程首期 | 广西   | 23400.00         | 已复工      | 10668.06        | 1214.21         | 已签署复工协议，按照协议施工、付款                           |
| 包头恒大名都三期                      | 内蒙古  | 40979.00         | 竣工未决算    | -               | 4749.20         | 回款计划商讨中                                     |
| 京北恒大国际文化城 2#地块项目              | 河北   | 60974.50         | 竣工未结算    | 239.00          | 5143.55         | 回款计划商讨中                                     |
| 京北恒大国际文化城 4#地块项目              | 河北   | 21951.00         | 竣工未结算    | -               | 519.81          | 回款计划商讨中                                     |
| 唐山恒大学庭 2#地块工程项目               | 河北   | 25758.49         | 诉讼，停工    | -               | 432.80          | 已解除合同                                       |
| 京北恒大金山岭项目首期东西半岛工程（一标段）        | 河北   | 74664.40         | 停工，已终止合同 | -               | 1.25            | 已解除合同                                       |
| 京北恒大金山岭项目首期东西半岛工程（二标段）        | 河北   |                  | 停工，已终止合同 | -               | -               | 回款计划商讨中                                     |
| 富庄城中村改造项目（D-2 地块）商业综合体总包甩项工程  | 河北   | 3506.97          | 已解除合同    | -               | 88.54           | 已解约                                         |
| 北京恒大御澜府项目首期主体及配套建设工程          | 北京   | 43544.40         | 已复工      | 12304.76        | 6355.14         | 已复工，按约定还款中                                  |
| <b>恒大合计</b>                   |      | <b>599094.00</b> | <b>-</b> | <b>73130.36</b> | <b>62067.83</b> | <b>-</b>                                    |
| 花样年·资阳花郡 2.2 期                | 四川   | 22943.60         | 在建       | 636.32          | 6038.09         | 正常付款，且该项目剩余货值足够覆盖公司债权                       |
| 花样年·江山城 1-4 期总承包工程            | 四川   | 83729.40         | 在建       | -               | -               | 通过“溪府鸿云”项目 30% 股权置换相应债权                     |
| 花样年·龙年国际中心                    | 四川   | 13240.00         | 竣工交付     | -               | 180.92          | 已提起诉讼，足额覆盖债权                                |

|                       |    |                  |       |                |                |                                     |
|-----------------------|----|------------------|-------|----------------|----------------|-------------------------------------|
| 花样年·香門第项目南区一标段总承包工程   | 四川 | 28000.00         | 竣工交付  | -              | -              | 已提起诉讼，足额覆盖债权                        |
| 成都花样年龙年广场 4-9#        | 四川 | 40000.00         | 竣工交付  | -              | 736.41         | 已提起诉讼，足额覆盖债权                        |
| 家天下花园                 | 深圳 | 62106.40         | 停工    | -              | 62.00          | 回款计划商讨中                             |
| <b>花样年合计</b>          |    | <b>250019.40</b> |       | <b>636.32</b>  | <b>7017.42</b> | -                                   |
| 重庆佳兆业凤鸣水岸             | 重庆 | 30701.10         | 在建    | 7090.98        | 578.78         | 以房抵款                                |
| 佳兆业金域都荟四期一标段          | 四川 | 14242.70         | 竣工未结算 | 851.02         | 1117.27        | 以房抵款                                |
| 佳兆业 8 号北地块一期项目主体总承包工程 | 四川 | 18140.70         | 竣工交付  | -              | 470.03         | 应收账款为质保金，仍在保修期内                     |
| 佳兆业 8 号北地块二期项目主体总承包工程 | 四川 | 20824.30         | 竣工交付  | -              | 669.53         | 应收账款为质保金，仍在保修期内                     |
| 佳兆业悦府一期一标段            | 四川 | 25410.60         | 竣工交付  | -              | 2305.59        | 冻结该项目资产及深圳佳兆业一处商业价值约 5000 万，足额覆盖债权。 |
| 佳兆业悦府一期二标段            | 四川 | 12259.90         | 竣工交付  | -              | 269.37         |                                     |
| 佳兆业悦府二期二标段            | 四川 | 20865.00         | 竣工交付  | -              | 1556.55        |                                     |
| 佳兆业通达汇轩               | 深圳 | 2000.00          | 竣工交付  | 79.38          | 481.39         | 目前按照以房抵款支付剩余工程款                     |
| <b>佳兆业合计</b>          |    | <b>144444.30</b> | -     | <b>8021.39</b> | <b>7448.49</b> | -                                   |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司 PPP 项目已完工，但一般运营周期较长，回款较慢

截至 2024 年 3 月末，公司尚存投资类项目 2 个，其中 BT 项目 1 个，PPP 项目 1 个（其中子项目 15 个）。在手 BT 项目为官盛新区基础设施、美好家园项目，业主方为四川广安临港经济开发区管理委员会，施工合同总额 26.12 亿元，项目于 2020 年 3 月竣工，目前处于回购阶段，截至 2024 年 3 月末，累计回笼资金共计 21.97 亿元。PPP 项目方面，2016 年 1 月，公司与联合体中标四川省广安市岳池县城东新区基础设施、智慧城市及海绵城市建设项目，该项目已纳入财政部 PPP 项目管理库。公司与岳池县人民政府授权单位四川省岳池银泰投资（控股）有限公司分别出资 95%和 5%成立岳池城东新区华建投资建设有限公司作为该项目的 SPV 公司，实现对 PPP 项目的投资、融资和运营等功能。项目包括岳池县棚户区改造项目、城东新区骨架道路及城市地下综合管廊建设项目、城东新区河道整治及城市防洪工程建设项目和智慧城市建设项目，项目施工由公司承接，目前在手子项目为 15 个，项目合同总金额 24.55 亿元，预计总投资金额 19.90 亿元，已投金额 15.39 亿元。跟踪期内，15 个子项目中均已经完工，处于运营期，但运营周期较长，回款较慢，项目回报机制为可行性缺口补助，截至 2024 年 3 月末处于运营期的花田路、建设路、姚家河一段、土门路、丝绸路和东方明珠等子项目累计回款约 3.65 亿元。

图表 9：截至 2024 年 3 月末公司承接 PPP 子项目情况（单位：亿元）<sup>4</sup>

| 项目名称     | 合同总金额 | 项目状态 | 预计总投资 | 已投金额  | 投资计划          |        |        |
|----------|-------|------|-------|-------|---------------|--------|--------|
|          |       |      |       |       | 2024 年 4-12 月 | 2025 年 | 2026 年 |
| 花田路      | 0.20  | 完工   | 0.13  | 0.12  | -             | -      | -      |
| 建设路      | 0.20  | 完工   | 0.14  | 0.13  | -             | -      | -      |
| 姚家河一段    | 0.38  | 完工   | 0.34  | 0.34  | -             | -      | -      |
| 土门路      | 1.76  | 完工   | 1.57  | 1.30  | 0.27          | -      | -      |
| 土门支路     | 0.10  | 完工   | 0.08  | 0.07  | 0.01          | -      | -      |
| 丝绸路      | 0.96  | 完工   | 0.53  | 0.45  | 0.08          | -      | -      |
| 东城明珠     | 6.70  | 完工   | 6.70  | 5.94  | 0.76          | -      | -      |
| 花田路高压线入地 | 0.24  | 完工   | 0.15  | 0.11  | 0.04          | -      | -      |
| 龙藏大道     | 0.98  | 完工   | 0.75  | 0.58  | 0.17          | -      | -      |
| 余家河上段    | 0.22  | 完工   | 0.32  | 0.18  | 0.14          | -      | -      |
| 姚家河三段    | 0.40  | 完工   | 0.27  | 0.16  | 0.11          | -      | -      |
| 长滩寺河     | 2.00  | 完工   | 0.96  | 0.42  | 0.54          | -      | -      |
| 龙湖公园     | 1.30  | 完工   | 1.26  | 0.69  | 0.41          | 0.16   | -      |
| 锦绣新城     | 4.80  | 完工   | 5.50  | 4.31  | 0.54          | 0.64   | -      |
| 银城大道     | 4.30  | 完工   | 1.21  | 0.58  | 0.17          | 0.15   | 0.15   |
| 合计       | 24.55 | -    | 19.90 | 15.39 | 3.24          | 0.95   | 0.15   |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由以江苏华建地产集团有限公司、华腾置业、扬州华煦置业有限公司等公司为主要经营主体。华腾置业 2023 年末资产总额 88.34 亿元，净资产 3.99 亿元，2023 年营业收入 16.44 亿元，净利润 1.75 亿元。

公司房地产开发业态以住宅为主，跟踪期内房地产开发业务合同销售金额、合同销售面积均有所增长，未来可售面积较为充足，对房地产开发业务形成一定支撑

公司拥有房地产开发一级资质，房地产开发业态以住宅为主，同时兼有少量商业地产等类型。

公司房地产项目布局以扬州市为主，同时通过合作的方式向成都、重庆等外埠城市拓展。近年来公司合同销售面积及合同销售金额有所波动，2023 年房地产板块实现全口径合同销售面积 31.33 万平方米，实现全口径合同销售金额 50.00 亿元，较 2022 年同比均有所上升，2023 年销售均价 1.60 万元/平方米，较 2022 年有所上涨。2023 年公司累计竣工面积为 43.90 万平方米，较上年大幅上升，主要受施工进度加快所致。跟踪期内公司房地产开发业务收入和毛利润仍是公司收入与毛利润的重要补充。2023 年公司房地产开发业务实现收入 36.24 亿元，毛利润 5.78 亿元，主要系天月府项目和建工科技园项目达到收入确认时点所致；毛利率 15.95%，同比有所下降，主要由于受房地产政策和宏观经济因素影响，存在销售热度下降、人力运输成本增加等。2024 年 1~3 月，房地产开发业务实现收入 2.26 亿元，毛利润 0.36 亿元，毛利率

<sup>4</sup> 项目完工后有些款项未达到付款节点的，完工后的投资计划为付给供应商的款项。

16.12%。

图表 10：公司房地产开发业务情况

| 项目              | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1~3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------------|
| 累计新开工面积（万平方米）   | 32.13  | 64.94  | 26.42  | -            |
| 累计竣工面积（万平方米）    | 49.66  | 11.48  | 43.90  | -            |
| 全口径合同销售面积（万平方米） | 31.76  | 22.80  | 31.33  | 5.32         |
| 全口径合同销售金额（亿元）   | 38.34  | 35.75  | 50.00  | 8.17         |
| 销售均价（万元/平方米）    | 1.21   | 1.57   | 1.60   | 1.54         |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司房地产开发项目主要分布在扬州、成都、广安等，三线城市占比较高，存在一定去化压力

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工房地产项目包括华建雅园、华建颐园、华建雅筑园和华建 ART 上院等，主要分布在盐城和扬州，已完工房地产项目总可售面积 228.66 万平方米，剩余可售面积 30.59 万平方米，项目总实际投资 183.30 亿元，销售金额为 212.78 亿元，已回款金额为 212.73 亿元，回款情况较好。

截至 2024 年 3 月末，公司住宅地产在建项目主要位于扬州市，部分位于广安市及成都市，在建项目投资总额为 176.73 亿元，累计已投资 119.23 亿元，项目资金主要来源于自有资金和开发贷；在建项目总可售面积 98.12 万平方米，已售面积 41.20 万平方米，全口径剩余可售面积 77.63 万平方米，未来可售面积较为充足。

图表 11：截至 2024 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

| 项目名称   | 所在城市 | 项目类别  | 投资总额   | 截至 2024 年 3 | 未来三年投资计划      |        |        |
|--------|------|-------|--------|-------------|---------------|--------|--------|
|        |      |       |        | 月末累计已投资     | 2024 年 4-12 月 | 2025 年 | 2026 年 |
| 悦江湾    | 扬州   | 住宅、商业 | 11.00  | 3.69        | 1.90          | 5.41   | -      |
| 华建天祥   | 扬州   | 住宅    | 43.30  | 34.04       | 1.95          | 4.00   | 3.31   |
| 岳池天悦府  | 广安   | 住宅    | 7.30   | 4.54        | 1.43          | 1.33   | -      |
| 成都华建锦院 | 成都   | 住宅    | 21.60  | 18.79       | 1.47          | 1.34   | -      |
| 华建东辰   | 扬州   | 住宅    | 15.03  | 9.28        | 3.51          | 1.97   | -      |
| 韵河境    | 扬州   | 住宅    | 16.23  | 9.56        | 2.00          | 4.00   | 0.67   |
| 天璟融园   | 扬州   | 住宅    | 54.57  | 34.64       | 6.00          | 10.00  | 3.93   |
| 天誉融园   | 扬州   | 住宅    | 7.70   | 4.69        | 2.00          | 1.01   | -      |
| 合计     | -    | -     | 176.73 | 119.23      | 20.26         | 29.06  | 7.91   |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司拟建项目 13 个，全部位于扬州市，总占地面积超过 14 万平方米，可以满足未来一定时期的开发需要。总体来看，公司在建及拟建项目未来可售面积较充足，但是考虑到房地产开发项目主要分布于在扬州、成都、广安等，三线城市占比较高，项目存在一定的去化压力。

图表 12：截至 2024 年 3 月末公司拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称       | 权益比例 | 项目总投资 | 项目建设内容                                       |
|------------|------|-------|----------------------------------------------|
| GZ351 地块项目 | 65%  | 14.50 | 该项目位于扬州市生态科技新城，占地面积 68504 平米，拟建设住宅           |
| GZ353 地块项目 | 50%  | 未立项   | 该项目地块西揽明月湖，东临瘦西湖，区位优势明显，占地面积 23362 平米，拟建设住宅  |
| GZ356 地块项目 | 50%  | 未立项   | 该项目地块西揽明月湖，东临瘦西湖，区位优势明显，占地面积 54891 平米，拟建设住宅  |
| GZ379 地块项目 | 50%  | 未立项   | 曲江街道，东至经一路，南至文昌路绿化带，西至规划用地边界，北至规划一路          |
| GZ390 地块项目 | 50%  | 未立项   | 双桥街道，东至维扬路，南至邗扬路，西至规划用地边界，北至规划道路一            |
| GZ391 地块项目 | 50%  | 未立项   | 双桥街道，东至维扬路，南至规划公园绿地，西至规划道路，北至邗扬路             |
| GZ437 地块项目 | 50%  | 未立项   | 扬州高新区，东至邗江南路，南至勤丰路，西、北至沿河绿地                  |
| GZ442 地块项目 | 100% | 未立项   | 扬州高新区，东至规划用地边界，南至林庄路，西至富民路，北至王庄路             |
| GZ450 地块项目 | 51%  | 未立项   | 甘泉街道，东南至规划公园绿地，西南至汇智津园用地红线，西北至规划宝能路，东北至规划横五路 |
| GZ460 地块项目 | 51%  | 未立项   | 城北街道，东至规划预留道路，南至秋实路，西至太平路，北至物港路。             |
| GZ520 地块项目 | 100% | 未立项   | 蒋王街道，东至七里沟路、南至文汇西路、西至规划滨河绿地、北至横三路。           |
| GZ533 地块项目 | 100% | 23.29 | 文峰街道，东至支六路、南至支四路、西至渡江南路、北至皮坊街。               |
| GZ432 地块项目 | 100% | 未立项   | 湾头镇，东至书安路、南至长相路、西至福康路、北至建新路。                 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建房地产项目未来投资规模较大，考虑到房地产销售端修复仍需要时间，短期内预计公司仍将面临较大资金支出压力

从房地产项目的投资情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建及拟建地产开发项目预计总投资额为 214.52 亿元<sup>5</sup>，累计已投资 119.23 亿元，未来尚需投资 95.29 亿元，未来尚需投资规模较大。公司投资资金来源主要是借款、自筹资金以及房地产项目的销售回款，在国家“房住不炒”的大框架下，“金融十六条”、“四支箭”等政策已陆续落地，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，但考虑到房地产销售端修复仍需要时间，短期内预计公司仍将面临较大资金支出压力。

### 金融业务

公司金融业务主要是小贷及担保业务，江苏扬建并入合并范围后，不良贷款余额规模增长，存在一定的坏账风险

公司金融板块主要为小贷业务及担保业务，由扬州市广陵区华建农村小额贷款股份有限公司（以下简称“华建小贷”）和扬州经济技术开发区扬建农村小额贷款有限公司<sup>6</sup>（以下简称“扬建小贷”）和江苏华建融资担保有限公司进行运营。

公司小贷业务收入来源于华建小贷和扬建小贷。2023 年和 2024 年一季度，小贷业务实现

<sup>5</sup> 拟建地产开发项目预计总投资额仅含 GZ351 地块项目和 GZ533 地块项目的投资额。

<sup>6</sup> 扬建小贷成立于 2014 年 7 月 23 日，江苏扬建集团有限公司持股 45.00%，为公司第一大股东。



收入分别为 2062.84 万元<sup>7</sup>、596.13 亿元。2024 年 3 月末，华建小贷成功投放贷款余额为 2.52 亿元，不良贷款余额 6099.57 万元(均有足值抵押物，相关清收工作正在处理中)，不良贷款率 24.21%；扬建小贷成功投放贷款余额为 2.36 亿元，不良贷款余额 4284.55 万元<sup>8</sup>，不良贷款率 18.16%。

2023 年及 2024 年一季度，公司担保业务实现收入分别为 908.56 万元和 185.10 万元，实现毛利润分别为 797.38 万元和 152.80 万元。公司被担保行业主要为建筑业及相关行业，2023 年末公司对外担保余额 8.56 亿元。

## 重大事项

2023 年 12 月 28 日，扬州华融扬建控股有限公司（以下简称“扬州华融”）、扬州建工和江苏扬建签署了《表决权委托协议》。本次交易完成前，扬州建工持有江苏扬建股份比例为 42.86%，扬州华融持有江苏扬建股份比例为 38.57%。江苏扬建无控股股东及实际控制人，扬州建工将持有的江苏扬建股权计入长期股权投资。根据《表决权委托协议》规定，本次协议完成后，扬州华融持有的江苏扬建表决权下降至 29.58%，扬州建工持有江苏扬建的表决权上升至 51.86%，根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》的有关规定，公司对江苏扬建能够实际控制，故公司拟将江苏扬建纳入合并范围。截至 2024 年 1 月 2 日，《表决权委托协议》已签署并生效，公司已经以 51.86%的表决权对江苏扬建形成控股合并，本次重大资产重组不涉及江苏扬建股权结构变化，故公司未进行工商变更。因 2023 年 12 月 28 日正式签定《表决权委托协议》，当天是 2023 年最后一个工作日，故公司将江苏扬建纳入合并报表时，仅并表资产负债表。

江苏扬建主营业务以建筑施工为主，拥有建筑工程施工总承包特级资质、15 项一级资质、5 项甲级资质和国家商务部对外援助成套项目总承包企业资格及对外承包资格；省级建筑产业现代化示范基地 4 个、省级高新技术企业 4 个。江苏扬建总承包施工项目曾获优质工程 500 多项，其中“鲁班奖”9 项、“国家优质工程奖”14 项、詹天佑住宅小区金奖 8 项、中国钢结构优质工程奖 12 项、中国安装之星 19 项、中国建筑工程装饰奖 46 项，省级优质工程奖“扬子杯”300 余项<sup>9</sup>。

根据江苏苏税迅通会计师事务所有限公司出具的苏税迅通会审字[2024]216 号《审计报告》，截至 2023 年末，江苏扬建资产总额 101.83 亿元，所有者权益 26.35 亿元，资产负债率 74.12%，全部有息债务<sup>10</sup>为 19.22 亿元。2023 年江苏扬建实现营业收入 93.84 亿元，其中工程施工业务 89.80 亿元，占营业收入的 95.69%，净利润 1.08 亿元，经营性净现金流为 10.56 亿元。

<sup>7</sup> 2023 年小贷收入仅为华建小贷收入。

<sup>8</sup> 目前针对出现不良的客户，扬建小统一先发送催款函、必要的发律师函。如有还款能力的双方商定还款计划书。无还款能力的及时通过法律诉讼追讨欠款，由法院强制执行。对于近期以房抵债获得的 19 套公寓，考虑到当下房市低迷，成交价格太低，目前以出租的方式处理，待到房市回暖再变卖房产。

<sup>9</sup> 数据来源：江苏扬建官网

<sup>10</sup> 江苏扬建全部有息债务包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款。

图表 13：江苏扬建 2023 年主要财务数据（单位：亿元，%）

| 项目      | 扬州建工   | 江苏扬建   |
|---------|--------|--------|
| 资产总额    | 519.95 | 101.83 |
| 净资产     | 104.05 | 26.35  |
| 营业收入    | 193.61 | 93.84  |
| 净利润     | 3.89   | 1.08   |
| 经营性净现金流 | -22.29 | 10.56  |
| 有息债务    | 148.83 | 19.22  |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

本次资产重组后，预计公司在建筑施工领域的市场竞争力将进一步提升，总资产、净资产、营业收入和利润等实现增加，该重大资产重组事项不会对公司的日常管理、生产经营和偿债能力产生重大不利影响。

公司治理与战略

跟踪期内公司董事、监事、高管人员变动，在治理结构和内部管理方面无重大变化，未来仍将以建筑施工、房地产、建筑金融为核心主业，发挥产业链优势，提高自身实力

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。在董事、监事和高管人员变动方面，钱启明、康往东、刘加平不再担任公司董事，陈浒、戴壮民、王华、张同林、王林为新任董事；唐卫东不再担任公司监事，窦宝东为新任监事；程杰不再担任公司副总经理，陈家宏为新任副总经理。

未来，扬州城控将在扬州市国资委的监管下，全面推进项目开发和市政公用事业的健康发展。作为扬州城控一级子公司，未来公司要以建筑施工、房地产、建筑金融为核心主业，发挥科研设计、投资运营、检测、监理、培训、材料商贸、建筑构件制作等建筑业上下游产业的完整产业链优势，提高自身实力。

建筑施工板块，公司将推进建筑产业链协同发展，积极开拓钢结构、园林园艺、古建、市政、路桥等产业高端领域，积极尝试 PPP、EPC、DB 等工程总承包方式和 BOT、BT 等项目总承包方式，实现施工总承包向工程总承包过渡。

房地产板块要致力打造建工控股公司高质量发展的核心增长极，成为系统全产业链竞争优势的重要环节，推进房地产板块实体化、专业化运作，提升物业服务水平，落实物业餐饮、教育培训、健康养老等多元增值服务，实现开发商向生活服务商的转变，培育公司转型发展新动能。

建筑金融板块，公司将利用现有融资平台，大力拓展融资渠道，打造建筑特色金融，反哺、支撑建筑施工主业发展。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年审计报告及 2024 年 1~3 月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告，2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 96 家，

较 2022 年末增加 49 家，减少 1 家，主要系江苏扬建并表所致。

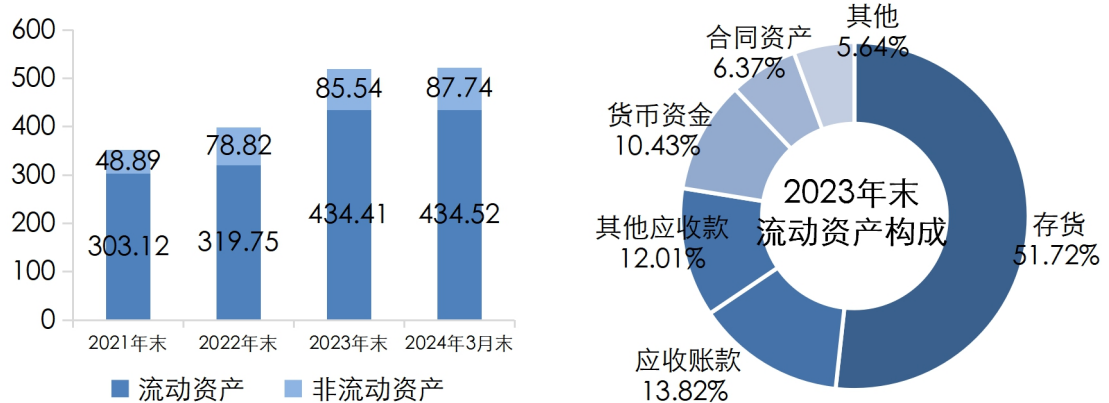
本报告 2021 年数据采用追溯调整后的 2022 年初数据。

### 资产构成与质量

跟踪期内，受江苏扬建并表影响，资产规模大幅增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货、合同资产及应收账款占比较高，同时部分应收款项的欠款方出现流动性紧张，存在一定的回收风险

2023 年末公司资产规模同比大幅增长，主要系合并范围内新增江苏扬建，存货、应收账款和固定资产等增加所致，资产结构仍以流动资产为主，2023 年末及 2024 年 3 月末流动资产占比分别为 83.55%、83.20%。

图表 14：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



| 项目             | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年末       | 2024 年 3 月末   |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 存货             | 107.03        | 160.55        | 224.69        | 225.67        |
| 应收账款           | 38.82         | 45.66         | 60.04         | 60.89         |
| 其他应收款          | 33.57         | 45.00         | 52.18         | 47.33         |
| 货币资金           | 53.13         | 31.79         | 45.31         | 44.58         |
| 合同资产           | 57.79         | 23.00         | 27.68         | 32.98         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>303.12</b> | <b>319.75</b> | <b>434.41</b> | <b>434.52</b> |
| 固定资产           | 7.70          | 9.06          | 21.38         | 21.64         |
| 长期股权投资         | 7.99          | 21.49         | 19.80         | 20.44         |
| 投资性房地产         | 14.42         | 15.59         | 18.95         | 19.17         |
| 其他非流动资产        | 2.95          | 16.54         | 1.59          | 1.90          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>48.89</b>  | <b>78.82</b>  | <b>85.54</b>  | <b>87.74</b>  |
| <b>资产总额</b>    | <b>352.01</b> | <b>398.56</b> | <b>519.95</b> | <b>522.26</b> |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末，公司流动资产同比增长 35.86%，仍主要由存货、应收账款、其他应收款、货币资金和合同资产等构成。2023 年末，公司存货同比增长 39.95%，主要系房地产开发成本、开发产品以及合同履约成本增加所致；2023 年末开发成本 145.66 亿元、开发产品 22.03 亿元、合同履约成本 54.35 亿元，2023 年公司存货周转率为 0.94 次，较 2022 年有所下降；2023 年末公司未计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备。

公司应收账款主要是建筑施工应收工程款项，2023年末应收账款账面价值同比增长31.50%，计提坏账准备5.52亿元，2023年末余额账龄在1年以内、1至2年占比分别为74.43%和17.12%，按欠款方归集的前五名分别是岳池县住房和城乡建设局、深圳市嘉信置业房地产开发有限公司、四川广安临港经济开发区管理委员会、深圳宝安南方特种化工厂和中海佳隆成都房地产开发有限公司，五家应收账款合计占年末余额9.44%；应收账款周转率为3.66次，较2022年末有所上升。同期，合同资产同比略有增长，主要系公司建设项目结算结转所致，一年以内的合同资产账面余额为23.58亿元。

截至2023年对恒大地产、花样年和佳兆业已完工项目累计确认合同金额85.89亿元，当年回款8.18亿元，累计现金收款66.49亿元，应收账款7.65亿元，其中逾期应收类款项金额为3.96亿元，计提坏账准备金额合计3.75亿元，平均计提比例为48.94%。为应对损失，公司对风险房企采取以房抵款或工程债权诉讼等财产保全措施。上述财产保全对公司应收款项的回收形成一定的保障，但是若未来房产贬值或上述三家房地产企业流动性情况进一步恶化，将对公司经营业绩产生一定不利影响。

公司其他应收款主要是往来款、押金及保证金，2023年末同比增长15.96%，主要系往来款增加所致；按欠款方归集的前五名其他应收款余额合计24.53亿元，占其他应收款期末余额的比例为46.22%，集中度较高。2023年末由于合并范围内新增江苏扬建，导致货币资金中银行存款及其他货币资金大幅增长，公司货币资金同比增长42.54%，其中银行存款35.59亿元，库存现金0.04亿元，其他货币资金9.68亿元，年末使用权受限的货币资金为9.67亿元，主要为票据保证金及质押的定期存款。

2024年3月末，流动资产规模及结构较2023年末变动不大。

图表 15：2023 年末按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元、%）

| 单位名称                  | 其他应收款<br>期末余额 | 占其他应收款期末余额<br>合计数的比例 | 关系   |
|-----------------------|---------------|----------------------|------|
| 扬州华祥置地有限责任公司          | 11.27         | 21.24                | 关联方  |
| 宁波鑫家甬城置业有限公司          | 4.64          | 8.74                 | 非关联方 |
| 扬州市财政局                | 3.38          | 6.37                 | 非关联方 |
| 扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司 | 3.00          | 5.65                 | 关联方  |
| 江苏扬安集团有限公司            | 2.24          | 4.22                 | 关联方  |
| 合计                    | 24.53         | 46.22                | -    |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023年末，公司非流动资产同比增长8.53%，仍主要由固定资产、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产等构成。公司固定资产同比增长135.93%，主要系江苏扬建并表以及存货转入所致。长期股权投资主要是对联营企业的投资，2023年末同比下降7.88%，主要系江苏扬建并表所致，2023年权益法下确认的投资损益0.19亿元。公司投资性房地产主要是用于对外出租的办公楼、商铺等，2023年末同比增长21.61%，主要系企业合并增加所致。2023年末其他非流动资产同比大幅下降，主要系临时设施及其他减少所致。

2024年3月末，非流动资产较2023年末略有增长，其构成未发生较大变动。

截至2024年3月末，公司受限资产合计46.62亿元，占总资产比例为8.93%，占净资产比例为44.45%，主要为受限货币资金、固定资产、投资性房地产和存货等，公司受限资产规模较大，对资产流动性形成一定不利影响。



图表 16：截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

| 科目     | 受限金额  | 受限用途     |
|--------|-------|----------|
| 货币资金   | 7.77  | 定期存款、保证金 |
| 固定资产   | 1.57  | 抵押       |
| 投资性房地产 | 6.22  | 抵押       |
| 存货     | 31.07 | 抵押       |
| 合计     | 46.62 | -        |

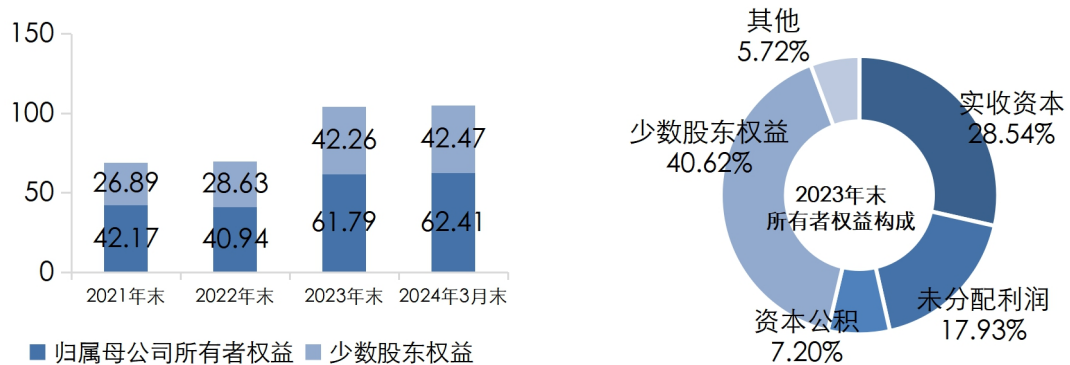
资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 资本结构

受益于江苏扬建并表、扬州城控注资以及经营积累等，公司所有者权益规模大幅增长，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高

2023 年末，所有者权益同比增长 49.57%，主要系扬州城控注资、经营积累以及江苏扬建并表，子公司增加所致，其中少数股东权益和未分配利润占比仍较高，对所有者权益结构的稳定性形成一定影响。2023 年末，由于扬州城控对公司注资 15 亿元，实收资本增加至 29.69 亿元。少数股东权益主要构成为子公司江苏华建和江苏扬建少数股东权益<sup>11</sup>，2023 年末少数股东权益同比增长 47.64%，主要系江苏扬建纳入合并范围所致。受国有股增持溢价，2023 年末资本公积增加至 7.49 亿元。2023 年末公司未分配利润增长至 18.65 亿元，主要系经营积累所致。公司其他综合收益主要是投资性房地产公允价值变动所致，2023 年末增加至 5.11 亿元。公司盈余公积、专项储备和一般风险准备金额较小。2024 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较 2023 年末未发生较大变动。

图表 17：公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司资产负债率仍较高，有息债务规模持续增长，其中短期债务规模较大，仍面临一定集中偿付压力

2023 年末，公司负债总额同比增长 26.41%，主要系江苏扬建并表所致，负债构成仍以流动负债为主，2023 年末和 2024 年 3 月末占比分别为 78.72%、78.95%。

2023 年末流动负债同比增长 32.10%，仍主要由其他应付款、应付账款、合同负债\*和短期

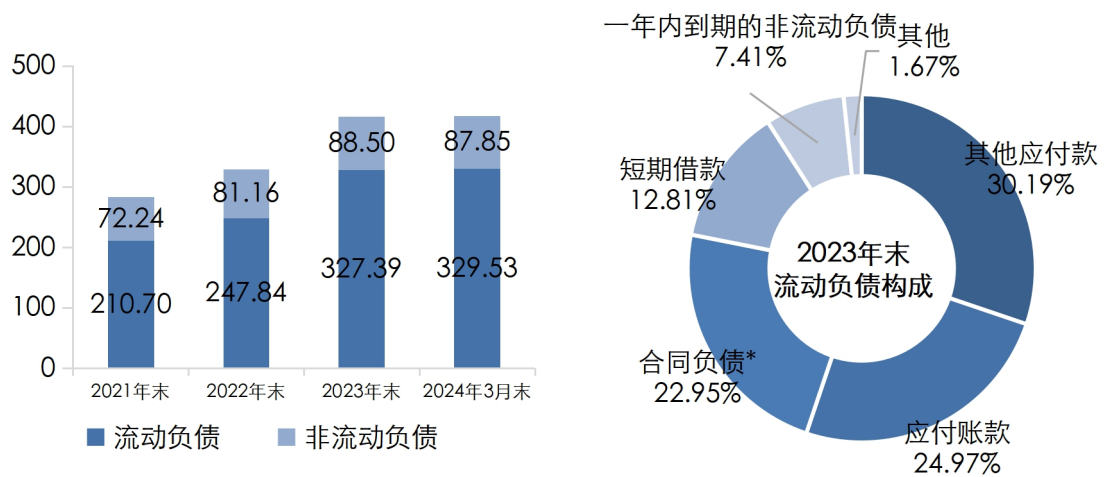
<sup>11</sup> 2022 年末扬州建工持有江苏华建 47.40%股权，江苏华建所有管理人员均由公司委派，故公司能对江苏华建实施有效控制。



借款等构成。其他应付款主要是地产板块与合作方形成的往来款项，2023年末其他应付款账面价值同比增长30.33%，账龄超过1年的重要其他应付款包括扬州市城建置业有限公司、扬州易盛德产业发展有限公司和江苏邗建集团有限公司等，合计15.16亿元。2023年末，公司应付账款账面价值同比增长35.59%，账龄主要在1年以内。公司合同负债主要为预收房款和预收工程款构成，2023年末同比增长7.81%，预收房款44.78亿元，预收工程款30.22亿元。公司短期借款主要用于建筑施工项目支付和项目垫款，以及补充公司及下属子公司运营资金，短期借款利率主要在3.05%~4.90%之间，2023年末短期借款同比增长54.60%，保证借款31.09亿元，保证+抵押借款6.37亿元。

2024年3月末，公司流动负债规模略有增加，主要系短期借款增加所致，其构成较2023年末变动不大。

图表 18：公司负债构成情况（单位：亿元）



| 项目             | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年末       | 2024 年 3 月末   |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他应付款          | 66.57         | 75.85         | 98.85         | 86.89         |
| 应付账款           | 53.99         | 60.28         | 81.74         | 82.71         |
| 合同负债*          | 59.51         | 69.70         | 75.14         | 71.53         |
| 短期借款           | 19.27         | 27.13         | 41.94         | 53.60         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>210.70</b> | <b>247.84</b> | <b>327.39</b> | <b>329.53</b> |
| 长期借款           | 53.77         | 59.97         | 56.54         | 55.70         |
| 应付债券           | 15.86         | 16.36         | 24.50         | 24.62         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>72.24</b>  | <b>81.16</b>  | <b>88.50</b>  | <b>87.85</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>282.95</b> | <b>329.00</b> | <b>415.90</b> | <b>417.38</b> |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2023年末长期借款同比下降5.71%，主要系部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；同期一年内到期非流动负债增加至24.25亿元。2023年末公司应付债券同比增长49.76%，主要系公司发行“23建控01”、“23建控G1”、“23建控G2”、“23建控02”等所致。2024年3月末，公司非流动负债规模及结构较2023年变动不大。

图表 19：截至报告出具日公司应付债券情况（单位：亿元、%）

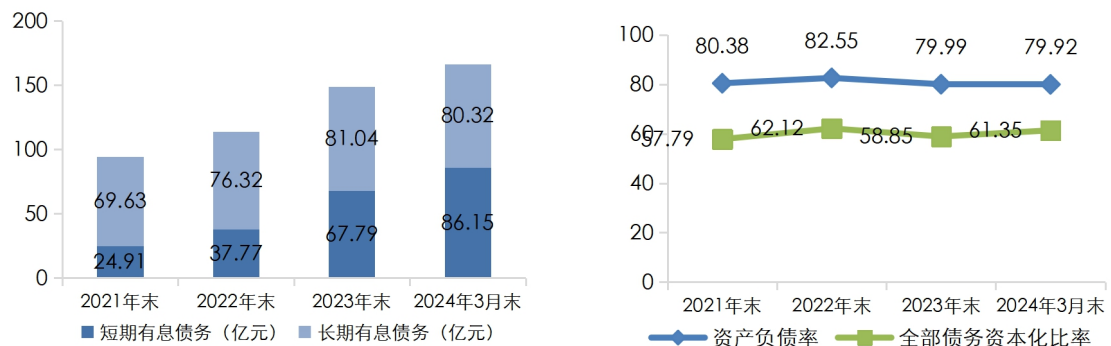
| 名称            | 债券类型        | 发行日期       | 到期日        | 回售日期       | 债券余额 | 当期利率 |
|---------------|-------------|------------|------------|------------|------|------|
| 24 扬州建工 CP001 | 一般短期融资券(CP) | 2024/2/2   | 2025/2/5   | -          | 8.00 | 2.77 |
| 24 建控 02      | 非公开发行公司债券   | 2024/1/26  | 2029/1/29  | -          | 5.00 | 3.40 |
| 23 建控 02      | 非公开发行公司债券   | 2023/7/6   | 2026/7/10  | -          | 4.00 | 3.85 |
| 23 建控 G2      | 一般公司债       | 2023/4/24  | 2028/4/27  | 2026/4/27  | 3.00 | 3.77 |
| 23 建控 G1      | 一般公司债       | 2023/4/3   | 2028/4/6   | 2026/4/6   | 3.00 | 3.86 |
| 23 建控 01      | 非公开发行公司债券   | 2023/3/16  | 2026/3/20  | -          | 4.00 | 4.50 |
| 21 扬建工        | 非公开发行公司债券   | 2021/12/16 | 2026/12/20 | 2024/12/20 | 5.00 | 4.30 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司有息债务 166.47 亿元，其中长期有息债务 80.32 亿元。从融资渠道来看，以银行借款为主。2024 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.92%和 61.35%。考虑到公司在建施工项目及地产项目投资规模仍然较大，预计未来债务规模仍将保持增长态势。

未来债务压力方面，按 2024 年 3 月末存续债务情况，2024 年 4-12 月、2025 年需要偿还的有息债务分别为 50.40 亿元和 72.57 亿元，主要以银行借款为主，短期需要偿还有息债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

图表 20：公司债务结构情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

**2023 年末公司对外担保余额 8.56 亿元，担保对象主要为扬州地区的建筑施工及相关行业企业，未来存在一定或有负债风险**

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额 8.56 亿元，担保比率为 8.23%，其中对扬州市文化投资管理有限公司担保 4.50 亿元，对江苏邗建集团有限公司担保 1.44 亿元。2018 年江苏华建为被担保方江苏扬安集团有限公司（以下简称“扬安集团”）代偿债务<sup>12</sup>本息合计 3.02 亿元，同时获扬安集团作价 2.195 亿元房产用以抵偿<sup>13</sup>，剩余 0.825 亿元差额计入其他应

<sup>12</sup> 按照《扬州市人民政府关于扬安集团风险化解处置方案专题会议》的指示，各担保单位对担保贷款进行债务切割。债务切割方案指各贷款银行将涉及扬安集团的担保贷款（包括尚未归还的财政应急资金），按照各担保企业的担保额度切割至各担保企业，由各担保企业负责贷款偿还为扬安集团担保的贷款，扬安集团与各担保企业形成债务关系。

<sup>13</sup> 2019 年 3 月 1 日，公司与扬安集团签订《债务偿还协议书》，根据华信公司于 2019 年 2 月 26 日出具的资产评估报告[苏华评报字（2019）第 Y001 号]，一致同意由扬安集团以价值为 2.195 亿元的房产抵偿江苏华建代偿的部分银行贷款本金及利息。扬安集团抵债房产中 1.33 亿元转入固定资产科目核算，0.89 亿元转入投资性房地产科目核算。

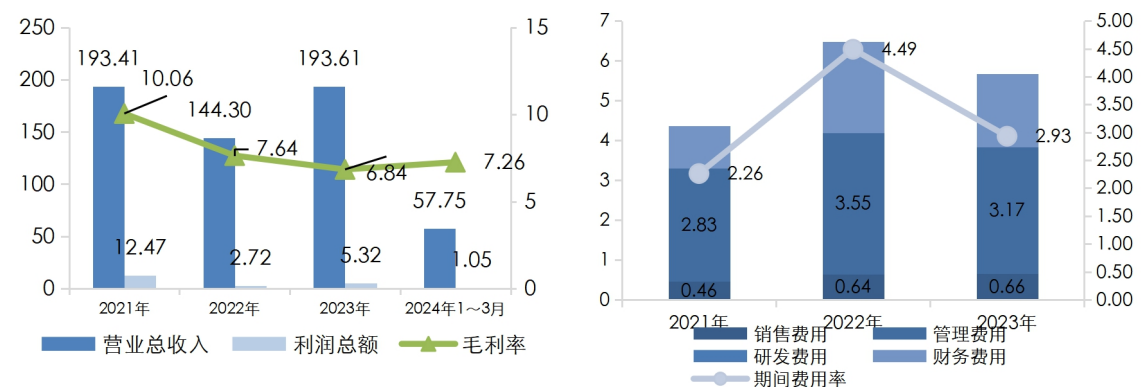
收款科目核算，截至 2023 年末，公司对扬安集团的担保余额为零。总体来看，公司对外担保规模大，担保对象主要为扬州地区的建筑施工企业及相关行业，若被担保企业的生产经营出现异常状况导致流动性不足或偿债能力减弱，无法按期偿还相关债务，公司将面临一定的或有负债风险。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，江苏扬建并表后，公司市场竞争力进一步增强，期末在手合同额大幅增长，预计 2024 年营业收入有所提升，但部分业主方出现流动性危机，应收类款项仍存在减值风险，将对利润形成一定侵蚀

2023 年，公司营业收入同比有所增长，主要系施工产值增加以及天月府项目和建工科技园项目达到收入确认时点所致，毛利率为 6.84%，较 2022 年有所下降，主要系受房地产政策和宏观经济因素影响，存在销售热度下降、人力运输成本增加等问题，公司房地产业务毛利率下降所致。公司利润总额仍主要来源于经营性业务利润，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2023 年财务费用和管理费用均较 2022 年有所下降，期间费用率也有所下降。同期，总资本收益率和净资产收益率均较 2022 年有所上升。

图表 21：公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



| 项目         | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1~3 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 管理费用       | 2.83   | 3.55   | 3.17   | 1.46         |
| 财务费用       | 1.08   | 2.29   | 1.83   | 1.39         |
| 资产减值损失     | -2.73  | -1.64  | -1.55  | -0.001       |
| 投资收益       | 1.24   | 0.85   | 0.36   | 0.00         |
| 总资本收益率 (%) | 7.30   | 2.23   | 2.43   | -            |
| 净资产收益率 (%) | 13.88  | 1.61   | 3.73   | -            |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

非经常损益方面，2023 年公允价值变动损益为-0.19 亿元，主要为按照公允价值计量的投资性房地产公允价值变动形成的损益；投资收益为 0.36 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资；信用减值损失为-1.55 亿元，主要为应收账款、其他应收款以及发放贷款和垫款的减值损失，其中应收账款减值损失-1.48 亿元。考虑到公司建筑施工业务的部分业主方资金紧张，发生流动性风险，截至 2023 年对恒大地产、花样年和佳兆业已完工项目累计确认合同金额 85.89 亿元，当年回款 8.18 亿元，累计现金收款 66.49 亿元，应收账款 7.65 亿元，其中逾期应收类款项金

额为 3.96 亿元，计提坏账准备金额合计 3.75 亿元，平均计提比例为 48.94%，公司应收类款项或将存在一定的减值风险，对未来利润形成侵蚀。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 57.75 亿元，实现利润总额为 1.05 亿元，同比均有所增长。江苏扬建并表后，公司建筑施工资质更为完备，市场竞争力进一步增强，同时 2024 年 3 月末在手额大幅增长，预计 2024 年公司营业收入预计将有所提升，但是考虑到建筑施工业务成本上升及部分房企应收款项存在减值风险，预计 2024 年公司盈利能力仍将承压。

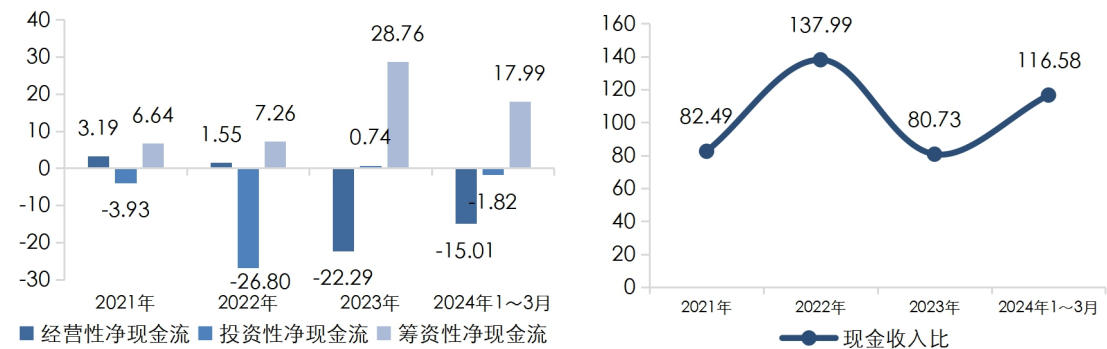
### 现金流

2023 年公司经营表现为大规模净流出状态，公司在建、拟建项目未来投资规模较大，预计未来对外部融资仍存在一定依赖

公司经营性净现金流主要为建筑业务及房地产业务形成的现金流入，2023 年公司经营性净现金流大幅净流出，主要系建筑施工及房地产业务收到的现金减少所致；同期，现金收入比为 80.73%，大幅下降。2023 年投资性现金流量净额转为小幅净流入，主要系公司收到地产项目合作投资款，导致收到的其他与投资活动有关的现金大幅增长所致。同期公司筹资性现金流量净额大幅增加，主要系公司收到股东增资 15 亿元，以及收到其他与筹资活动有关的现金增加较多所致。公司在建、拟建项目未来投资规模较大，对外部融资存在一定的依赖性。

2024 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -15.01 亿元、-1.82 亿元和 17.99 亿元。

图表 22：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

2023 年流动比率有所上升，速动比率略有下降。受经营性净现金流大幅净流出影响，同期经营现金流动负债比大幅下降。受短期需偿还的银行借款增加影响，货币资金/短期债务下降。2023 年 EBITDA 有所上升为 8.35 亿元，EBITDA 对利息支出的保障倍数有所上升，随着债务规模的增长，全部债务/EBITDA 有所增长。



图表 23：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

| 指标名称           | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 流动比率           | 143.86 | 129.01 | 132.69 | 131.86     |
| 速动比率           | 93.07  | 64.23  | 64.06  | 63.38      |
| 货币资金/短期债务      | 213.27 | 84.15  | 66.84  | 51.74      |
| 经营现金流流动负债比     | 1.51   | 0.63   | -6.81  | -          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.04   | 1.18   | 1.41   | -          |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.98   | 17.67  | 17.81  | -          |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司（合并）短期有息债务为 86.15 亿元，截至本报告出具日，公司未来一年回售到期的债券 5 亿元<sup>14</sup>；2023 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 8.83 亿元。2023 年公司经营性净现金流为-22.29 亿元，投资性净现金流为 0.74 亿元，筹资活动前净现金流为-21.55 亿元。公司建筑施工业务在手订单规模较大，房地产开发业务未来可售面积充足，江苏扬建并表，预计 2024 年公司营收规模或将增长，但是考虑到建筑施工业务成本上升及部分房企应收款项存在减值风险，预计 2024 年公司盈利能力仍将承压；截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建项目未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力，预计未来公司筹资活动前净现金流仍为负值，对短期有息债务保障能力仍较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径的银行授信总额为 183.53 亿元，其中已使用额度 114.38 亿元，未使用额度 69.15 亿元。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 7 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至报告出具日，公司到期债券已按期兑付，处于存续期债券均按时偿还利息。

### 外部支持

公司控股股东扬州城控是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，财务实力很强，公司作为其一级子公司，近年来在资金注入、资产划拨、业务发展等方面持续获得控股股东及相关各方的支持

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端，西南部与省会南京市相连，2023 年，扬州市地区经济总量在江苏省下辖 13 个地级市中排名第 10 位。2023 年，扬州市实现地区生产总值 7423.26 亿元，同比增长 6%左右，固定资产投资增长 12%左右；建筑业保持平稳发展，完成建筑业总产值 5450 亿元，增长 6%左右，21 家企业入围全省建筑业“百强企业”；全市一般公共预算收入增长 6.8%，高于计划目标 1.3 个百分点。整体来看，扬州市地区经济保持持续增长，经济实力很强。

公司控股股东扬州城控是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，形成了以水务、燃气、交通运输、基础设施建设、房地产开发、建筑施工为主业，同时涵盖电力投资、金融投资、商贸流通、旅游服务等多个领域的业务运营体系。截至 2024 年 3 月末，扬州城控

<sup>14</sup> 21 扬建工回售日期为 2024 年 12 月 20 日，到期日期为 2026 年 12 月 20 日，债券余额 5 亿元。



资产总额为 2339.51 亿元，所有者权益 715.10 亿元，资产负债率 69.43%；2023 年及 2024 年 1~3 月，扬州城控实现营业收入分别为 285.84 亿元和 80.52 亿元，净利润分别为 7.04 亿元和 0.74 亿元，其财务实力很强。

公司作为扬州城控其下属子公司，在资金注入、资产划拨、业务发展等方面得到股东及相关方的支持。截至本报告出具日，公司存续债券中共 6 只由扬州城控进行担保，合计债券规模 24 亿元，扬州城控对公司发行的债券提供担保，有利于其降低融资成本。

资金注入方面，2020 年公司唯一股东扬州城控对公司货币增资 10.00 亿元，2023 年对公司增资 15 亿元，其中土地使用权出资 6.6 亿元，货币增资 8.4 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司实收资本增至 29.69 亿元。

资产划拨方面，根据中共扬州市委（2022）2 号办公会议纪要《关于组建扬州建工控股集团有限公司的专题会议纪要》中关于划转扬州市保障房建设发展有限公司事项，将扬州市保障房建设发展有限公司<sup>15</sup>的国有股权全部划转至扬州建工控股集团有限公司。

业务发展方面，根据中共扬州市委办公会会议纪要《关于组建扬州建工控股集团有限公司的专题会议纪要》（[2021]2 号），为进一步增强扬州建工核心竞争力，由扬州建工对江苏扬建注资，持股 40%以上，成为江苏扬建第一大股东，实现控股经营、合并报表。

整体来看，公司控股股东扬州城控作为扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，财务实力很强，公司作为扬州城控一级子公司，近年来在资金注入、资产划拨、业务发展等方面持续获得控股股东及相关各方的支持。

## 增信措施

### 担保条款

扬州城控对“23 建控 G1”、“23 建控 G2”提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。扬州城控承担保证责任的范围包括“23 建控 G1”、“23 建控 G2”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担担保责任的期间为自“23 建控 G1”、“23 建控 G2”发行首日至“23 建控 G1”、“23 建控 G2”到期之日后六个月止。

### 担保主体概况

扬州城控是 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。截至 2024 年 3 月末，扬州城控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，是扬州城控的实际控制人，扬州市政府授权扬州市国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）代为履行扬州城控出资人职责。

扬州城控是扬州市最主要的公用事业运营和基础设施建设主体，形成了以水务、燃气、交通运输、基础设施建设、房地产开发、建筑施工为主业，同时涵盖电力投资、金融投资、商贸流通、旅游服务等多个领域的业务运营体系。2019 年，扬州城控吸收合并扬州市优质国有资产，

<sup>15</sup> 截至 2022 年 9 月末，扬州市保障房建设发展有限公司注册资本金 5.70 亿元，资产总额 21.22 亿元，所有者权益 2.40 亿元（未经审计）。

将江苏华建、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”）、扬州市江都公路运输有限公司和江苏省扬州汽车运输集团有限责任公司江都分公司纳入合并范围。江苏华建是全国首批 43 家房屋建筑工程施工总承包特级资质企业之一，江苏华建纳入合并报表范围后，建筑施工成为扬州城控重要业务板块。根据扬州市广陵区人民政府（以下简称“广陵区政府”）《关于同意扬州市运和城市建设投资集团有限公司国有股权划转的通知》，广陵区政府将运和城投 100% 国有股权划转至扬州城控，由扬州城控代行出资人职责。截至 2019 年末，该事项已办理工商变更登记，运和城投已被纳入扬州城控 2019 年合并财务报表范围。随着运和城投纳入合并范围，扬州城控承担的基础设施建设业务项目由市级向区级延伸，新增扬州市广陵区的基础设施建设及安置房建设业务。

截至 2024 年 3 月末，扬州城控资产总额为 2339.51 亿元，所有者权益 715.10 亿元，资产负债率 69.43%；2023 年及 2024 年 1~3 月，扬州城控实现营业收入分别为 285.84 亿元和 80.52 亿元，净利润分别为 7.04 亿元和 0.74 亿元。

### 担保能力分析

东方金诚认为，公司是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，公用事业及基础设施建设等业务区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司商业房地产项目存在一定去化压力，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，资产流动性较低；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，地区经济较快增长，经济实力很强；扬州城控在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持。

东方金诚维持扬州城控主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。扬州城控作为“23 建控 G1”、“23 建控 G2”的担保人，担保能力极强，对“23 建控 G1”、“23 建控 G2”提供的全额无条件的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

公司建筑施工资质较为完备，跟踪期内，公司新增 1 个建筑工程施工总承包特级资质、“鲁班奖”6 项、“国家优质工程奖”14 项，在广东省及江苏省市场保持较强竞争力；跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，建筑施工业务仍主要为房屋建筑施工，新签合同额规模仍较大，受江苏扬建并表影响，2024 年 3 月末在手合同额大幅增长，对未来收入及利润的实现提供一定保障；受益于江苏扬建并表、扬州城控注资以及经营积累等，公司资产规模和所有者权益规模均大幅增长；公司控股股东扬州城控是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，财务实力很强，公司作为其一级子公司，2023 年扬州城控对公司增资 15.00 亿元，其中土地使用权出资 6.60 亿元，货币增资 8.40 亿元；“23 建控 G1”、“23 建控 G2”由扬州城控提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，仍具备很强的增信作用。

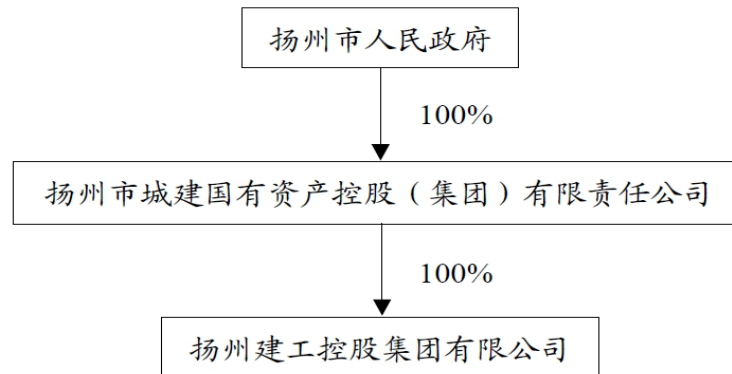
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司施工项目中民营业主方合同金额占比仍较高，受房地产行业景气度不足影响，部分业主方面临较大的流动性压力，项目回款压力加大，应收款项仍存在减值风险；公司房地产开发业务毛利率下降，获利能力有所减弱，在建及拟建房地产项目未来投资规模仍较大，短期内面临较大资金支出压力，同时公司房地产开发项目主要分

布扬州、成都、广安等城市，仍存在一定去化压力；2023年末公司对外担保余额8.56亿元，担保规模较大，担保对象主要为扬州地区的建筑施工及相关行业企业，存在一定或有负债风险；跟踪期内，公司有息债务大幅增长，资产负债率仍较高，短期债务规模较大，仍面临一定集中偿付压力。

外部支持方面，公司控股股东扬州城控是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，财务实力很强；扬州城控未来将在扬州市国资委的监管下，全面推进项目开发和市政公用事业的健康发展，公司作为其一级子公司，近年来在资金注入、资产划拨、业务发展等方面持续获得控股股东及相关各方的支持，2023年扬州城控对公司增资15.00亿元，其中土地使用权出资6.60亿元，货币增资8.40亿元，预计未来控股股东对公司支持意愿较强。

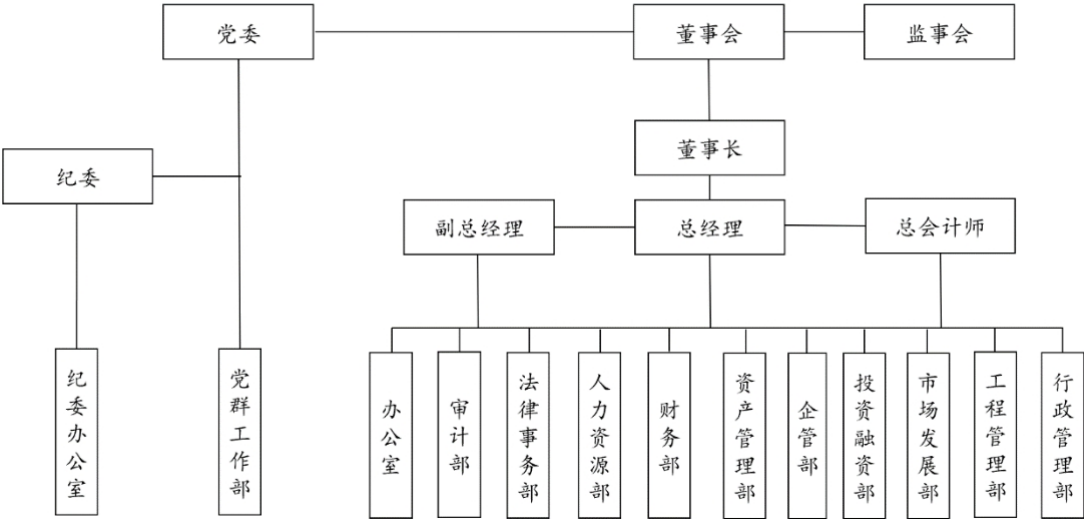
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；基于对公司主体长期信用以及担保人对本期债券本息偿还保障能力的评估，维持“23建控G1”、“23建控G2”的信用等级为AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图





附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图



附件三：2021 年~2023 年及 2024 年一季度主要完工项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                         | 所在地区 | 合同总金额  | 2024 年 3 月末 累计确认收入 | 2024 年 3 月末 已回款 金额 | 建设期间           | 业主方                         |
|------------------------------|------|--------|--------------------|--------------------|----------------|-----------------------------|
| 上海市黄浦区 174 街坊新建及改建建筑         | 上海   | 5.20   | 4.14               | 3.97               | 2009.3-2021.9  | 上海洛克菲勒集团外滩源综合开发有限公司         |
| 深圳市工务署南科大（二期）IV 标            | 深圳   | 5.18   | 8.60               | 8.52               | 2017.9-2021.4  | 深圳市建筑工务署工程管理中心              |
| 香颂溪岸二期                       | 扬州   | 7.99   | 7.07               | 4.79               | 2017.1-2021.3  | 扬州新盛置业有限公司                  |
| 格力明珠广场                       | 珠海   | 6.92   | 5.83               | 7.39               | 2018.9-2022.1  | 珠海格力电器股份有限公司                |
| 香山里花园五期                      | 深圳   | 4.83   | 5.57               | 5.04               | 2018.12-2021.5 | 深圳华侨城房地产有限公司                |
| BH2018-03 地块（湖畔诚园）施工总承包工程    | 安徽   | 4.44   | 4.02               | 4.09               | 2019.6-2021.12 | 安徽绿隼置业有限公司                  |
| 珠海市深联电路有限公司 PCB 工业园项目        | 珠海   | 4.41   | 3.36               | 0.52               | 2019.6-2021.12 | 珠海市深联电路有限公司                 |
| 南方科技大学校园建设工程（二期）一标           | 深圳   | 7.57   | 5.79               | 4.15               | 2019.9-2022.3  | 深圳市建筑工务署                    |
| GZ095                        | 扬州   | 8.20   | 4.71               | 4.49               | 2020.3-2021.12 | 扬州华置业有限公司                   |
| 大空港片区国际会展中心南岸 05-02 地块       | 深圳   | 5.34   | 11.29              | 6.90               | 2020.1-2021.12 | 深圳市招华会展实业有限公司               |
| 高邮苏大实验学校                     | 高邮   | 5.75   | 4.10               | 4.86               | 2021.1-2021.12 | 高邮市经济发展集团有限公司               |
| 开发区新能源产业基地工业厂房               | 扬州   | 7.34   | 4.14               | 7.39               | 2021.3-2021.1  | 扬州华舜贸易有限公司/扬州绿投建设工程有限公司     |
| 领益精密零部件工业厂房一期项目 EPC 施工总承包联合体 | 扬州   | 12.70  | 7.24               | 9.41               | 2022.1-2022.8  | 扬州蝶湖科技产业发展有限公司/扬州绿投建设工程有限公司 |
| 开发区锂电产业北区厂房项目                | 扬州   | 5.80   | 1.83               | 2.64               | 2023.3-2023.8  | 扬州裕泰工业园区开发有限公司/扬州绿投建设工程有限公司 |
| 扬州市广陵区健康驿站（运河青年驿站）项目         | 扬州   | 2.90   | 2.26               | 2.20               | 2022.4-2022.7  | 扬州广陵古轩建设有限公司                |
| 慈云花园二期安置区建设工程                | 扬州   | 2.97   | 1.79               | 1.92               | 2020.3-2021.4  | 扬州市江都沿江开发有限公司               |
| 扬州颐和医疗健康中心项目                 | 扬州   | 5.79   | 1.85               | 4.06               | 2020.5-2022.11 | 扬州颐和投资发展有限公司                |
| 137 地块 B 区                   | 扬州   | 6.00   | 3.71               | 4.87               | 2020.8-2022.2  | 扬州华腾置业有限公司                  |
| GZ088 地块（九境融园）房地产项目          | 扬州   | 2.49   | 1.04               | 1.60               | 2021.1-2022.8  | 扬州市城建置业有限公司                 |
| 扬农大厦                         | 江苏   | 2.20   | 1.05               | 1.64               | 2022.8-2023.12 | 江苏扬农化工股份有限公司                |
| 技师学院新校区建设一标段                 | 扬州   | 4.78   | 3.73               | 4.12               | 2020.9-2022.8  | 扬州科创教育投资集团有限公司              |
| 金湖水资源环整治 PPP 项目              | 金湖   | 2.53   | 1.45               | 2.20               | 2020.4-2021.8  | 金湖同方水污染治理有限公司               |
| 温州印象城                        | 温州   | 8.11   | 6.18               | 10.93              | 2019.3-2021.1  | 温州万印置业有限公司                  |
| 丰台华润天誉项目                     | 北京   | 2.13   | 1.82               | 1.67               | 2022.1-2024.3  | 北京合盛润景置业有限公司                |
| 创客小镇二期项目                     | 北京   | 10.69  | 8.12               | 9.13               | 2020.9-2022.3  | 北京兴泉资本有限公司                  |
| 西红门龙湖项目                      | 北京   | 3.17   | 3.11               | 3.56               | 2020.9-2022.12 | 北京龙和信泰置业有限公司                |
| 招商公园 1872 项目                 | 天津   | 4.22   | 2.58               | 4.35               | 2019.1-2021.11 | 天津招晨房地产开发有限公司               |
| XDG-2009-37 号地块万科项目          | 无锡   | 4.28   | 1.57               | 4.77               | 2019.6-2021.6  | 无锡市祥翼发展有限公司                 |
| XDG-2009-60.67 号地块朗诗项目       | 无锡   | 6.16   | 2.10               | 4.15               | 2020.5-2024.3  | 无锡新都房地产开发有限公司               |
| 无锡省锡中锡西分校施工总承包项目             | 无锡   | 5.41   | 1.49               | 3.07               | 2021.8-2023.1  | 无锡市省锡中教育投资发展集团有限公司          |
| 合计                           |      | 165.48 | 121.54             | 138.39             | -              | -                           |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况表（单位：亿元）

| 项目名称                                    | 所在地<br>区 | 合同总<br>金额 | 累计确<br>认收入 | 已回款<br>金额 | 开工日<br>期 | 业主方                |
|-----------------------------------------|----------|-----------|------------|-----------|----------|--------------------|
| 玛斯菲尔一期                                  | 广东       | 1.26      | 4.62       | 4.40      | 2012/12  | 玛斯菲尔时装有限公司         |
| 恒裕滨城花园一期                                | 广东       | 9.50      | 11.37      | 10.22     | 2015/1   | 深圳市银海实业有限公司        |
| 南京市浦口区浦欣家<br>园四期保障房项目                   | 南京       | 5.67      | 19.40      | 5.32      | 2018/1   | 南京市浦口区房地产开发总公司     |
| 景兴海上大厦施工总<br>承包工程                       | 广东       | 3.97      | 6.52       | 4.44      | 2018/8   | 深圳市前海景兴物业管理有限公司    |
| 珠海国际会展中心（一<br>期）项目一标段                   | 广东       | 10.10     | 8.61       | 7.71      | 2019/3   | 珠海十字门中央商务区建设控股有限公司 |
| 大族激光智造中心                                | 广东       | 13.93     | 7.98       | 9.87      | 2019/4   | 大族激光科技产业集团股份有限公司   |
| 徐州经济技术开发区<br>睿峰苑项目（一标段）                 | 徐州       | 4.75      | 7.98       | 4.04      | 2019/7   | 徐州金桥国际商务区开发有限公司    |
| 华盛四期                                    | 海南       | 6.05      | 12.15      | 12.01     | 2019/12  | 海南峰森房地产开发有限公司      |
| 淮阴区 2020 年度农房<br>改善 EPC 项目              | 淮安       | 8.58      | 14.53      | 7.08      | 2020/6   | 淮安市淮阴区城发投资控股集团有限公司 |
| 朗诗未来时光项目建<br>设工程总承包工程                   | 重庆       | 3.22      | 2.67       | 2.84      | 2020/7   | 重庆璟诗房地产开发有限公司      |
| 徐州金融集聚区项目<br>淮海四期 A4-10-1 地<br>块南区总承包工程 | 徐州       | 3.79      | 8.26       | 5.07      | 2020/10  | 徐州淮海金融招商发展有限公司     |
| 鹏鼎时代大厦                                  | 广东       | 10.39     | 8.14       | 6.08      | 2020/11  | 鹏鼎控股（深圳）股份有限公司     |
| 九龙湾泽园                                   | 扬州       | 1.93      | 2.20       | 3.68      | 2020/12  | 扬州九龙湾置业有限公司        |
| 锦绣大地                                    | 广东       | 5.42      | 5.33       | 5.20      | 2020/12  | 深圳市锦绣大地投资有限公司      |
| 年产 2400 万张高等级<br>覆铜板富山工业园制<br>造基地项目     | 广东       | 3.73      | 3.85       | 4.39      | 2021/1   | 珠海华正新材料有限公司        |
| 靖江妇幼                                    | 泰州       | 1.78      | 3.66       | 4.12      | 2021/3   | 江苏华靖资产经营有限公司       |
| 靖江经二路                                   | 泰州       | 7.11      | 7.80       | 6.51      | 2021/3   | 靖江华东城市建设有限公司       |
| 扬州华侨城项目 A4 地<br>块一期项目                   | 扬州       | 4.73      | 4.15       | 4.22      | 2021/4   | 扬州华侨城实业发展有限公司      |
| 兆鑫汇金广场 1#                               | 广东       | 6.18      | 7.50       | 2.99      | 2021/4   | 深圳市兆鑫房地产开发有限公司     |
| 天悦壹号雅轩、玺苑、<br>玖苑                        | 广东       | 5.77      | 5.21       | 6.45      | 2021/11  | 中粮地产发展（深圳）有限公司     |
| GZ123 地块房地产开<br>发一期项目                   | 扬州       | 2.94      | 2.96       | 4.58      | 2022/3   | 扬州海信置业有限公司         |
| 广陵经济开发区科技<br>人才大厦                       | 扬州       | 5.92      | 2.84       | 3.10      | 2021/3   | 扬州广陵经济开发区开发建设有限公司  |
| GZ157 地块房地产开<br>发项目 EPC 工程总承            | 扬州       | 3.92      | 2.31       | 2.51      | 2021/3   | 扬州九盛置业有限公司         |

|                                                   |    |        |        |        |         |                       |
|---------------------------------------------------|----|--------|--------|--------|---------|-----------------------|
| 包（九龙湾开泰园）                                         |    |        |        |        |         |                       |
| 广陵区中医院及广陵<br>区公共卫生中心异地<br>新建项目 EPC 工程总<br>承包      | 扬州 | 4.72   | 2.23   | 2.41   | 2021/12 | 扬州市大运河旅游发展有限公<br>司    |
| 扬州软件园二期工程<br>施工                                   | 扬州 | 10.57  | 2.04   | 4.67   | 2022/8  | 扬州软件园有限公司             |
| 扬州市广陵区 GZ312<br>地块房地产开发项目                         | 扬州 | 3.84   | 0.19   | 0.06   | 2023/3  | 扬州广旅地产开发有限公司          |
| 扬州市广陵区工人新<br>村小学新建项目 EPC<br>工程总承包                 | 扬州 | 3.29   | 0.00   | 0.00   | 2023/11 | 扬州育才教育投资有限公司          |
| 扬州经济技术开发区<br>初级中学 EPC 总承包                         | 扬州 | 2.54   | 0.00   | 0.00   | 2024/1  | 扬州经济技术开发区振兴花园<br>学校   |
| 广陵路改善更新项目<br>（原苏北电影院片区、<br>娱乐城-天海浴城片<br>区）        | 扬州 | 1.95   | 0.54   | 0.23   | 2024/2  | 扬州市广陵历史文化名城保护<br>有限公司 |
| GZ336 地块项目(九里<br>一期项目施工)                          | 扬州 | 4.07   | 0.11   | 0.22   | 2,023/6 | 扬州盛东置业有限公司            |
| 扬州市生态科技新城<br>人民医院一期建设工<br>程施工                     | 扬州 | 2.25   | 0.14   | 0.27   | 2,023/6 | 扬州市生态科技新城资产管理<br>有限公司 |
| 燕山路中学土建安装<br>及附属工程                                | 宿迁 | 1.98   | 0.08   | 0.97   | 2023/1  | 宿迁豫润产业投资集团有限公<br>司    |
| 辽宁优创植物保护有<br>限公司 15650 吨农药<br>原药及 7000 吨农药中<br>间体 | 辽宁 | 3.10   | 0.00   | 1.75   | 2023/5  | 辽宁优创植物保护有限公司          |
| 扬州大学生命科学大<br>楼                                    | 扬州 | 2.29   | 0.00   | 1.29   | 2021/3  | 扬州大学                  |
| 南京 G11 地块项目                                       | 南京 | 2.26   | 1.88   | 1.93   | 2021/10 | 南京招锦弘新房地产开发有限<br>公司   |
| 联东松江学子园项目                                         | 上海 | 2.36   | 0.54   | 0.58   | 2023/7  | 上海金燊实业有限公司            |
| 青浦移动智地项目                                          | 上海 | 2.08   | 0.66   | 0.51   | 2023/6  | 上海锐嘉科实业有限公司           |
| 昌平建发项目                                            | 北京 | 5.58   | -      | 0.02   | 2023/11 | 北京兆嘉房地产开发有限公司         |
| 白沟领秀城                                             | 河北 | 2.49   | 1.58   | 1.67   | 2020/3  | 保定铭洛房地产开发有限公司         |
| 招商通州东小马项目                                         | 北京 | 2.23   | 0.93   | 0.81   | 2023/8  | 北京招商通房地产开发有限公司        |
| 保利朝央和煦项目                                          | 北京 | 2.05   | -      | -      | 2024/2  | 北京朝实和煦置业有限公司          |
| 合计                                                | -  | 190.30 | 170.94 | 144.21 | -       | -                     |

数据来源：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 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>主要财务数据及指标</b>  |        |        |        |            |
| 资产总额（亿元）          | 352.01 | 398.56 | 519.95 | 522.26     |
| 所有者权益（亿元）         | 69.06  | 69.57  | 104.05 | 104.88     |
| 负债总额（亿元）          | 282.95 | 329.00 | 415.90 | 417.38     |
| 短期债务（亿元）          | 24.91  | 37.77  | 67.79  | 86.15      |
| 长期债务（亿元）          | 69.63  | 76.32  | 81.04  | 80.32      |
| 全部债务（亿元）          | 94.54  | 114.10 | 148.83 | 166.47     |
| 营业收入（亿元）          | 193.41 | 144.30 | 193.61 | 57.75      |
| 利润总额（亿元）          | 12.47  | 2.72   | 5.32   | 1.05       |
| 净利润（亿元）           | 9.59   | 1.12   | 3.89   | 0.81       |
| EBITDA（亿元）        | 15.80  | 6.46   | 8.35   | -          |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 3.19   | 1.55   | -22.29 | -15.01     |
| 投资活动产生的现金流量净额（亿元） | -3.93  | -26.80 | 0.74   | -1.82      |
| 筹资活动产生的现金流量净额（亿元） | 6.64   | 7.26   | 28.76  | 17.99      |
| 毛利率（%）            | 10.06  | 7.64   | 6.84   | 7.26       |
| 营业利润率（%）          | 8.65   | 6.71   | 6.19   | 6.84       |
| 销售净利率（%）          | 4.96   | 0.77   | 2.01   | 1.41       |
| 总资本收益率（%）         | 7.30   | 2.23   | 2.43   | -          |
| 净资产收益率（%）         | 13.88  | 1.61   | 3.73   | -          |
| 总资产收益率（%）         | 2.72   | 0.28   | 0.75   | -          |
| 资产负债率（%）          | 80.38  | 82.55  | 79.99  | 79.92      |
| 长期债务资本化比率（%）      | 50.20  | 52.32  | 43.78  | 43.37      |
| 全部债务资本化比率（%）      | 57.79  | 62.12  | 58.85  | 61.35      |
| 货币资金/短期债务（%）      | 213.27 | 84.15  | 66.84  | 51.74      |
| 非筹资性现金净流量债务比率（%）  | -0.79  | -22.13 | -14.48 | -          |
| 流动比率（%）           | 143.86 | 129.01 | 132.69 | 131.86     |
| 速动比率（%）           | 93.07  | 64.23  | 64.06  | 63.38      |
| 经营现金流动负债比（%）      | 1.51   | 0.63   | -6.81  | -          |
| EBITDA 利息倍数（倍）    | 4.04   | 1.18   | 1.41   | -          |
| 全部债务/EBITDA（倍）    | 5.98   | 17.67  | 17.81  | -          |
| 应收账款周转率（次）        | 7.22   | 3.42   | 3.66   | -          |
| 销售债权周转率（次）        | 6.24   | 3.34   | 3.63   | -          |
| 存货周转率（次）          | 1.69   | 1.00   | 0.94   | -          |
| 总资产周转率（次）         | 0.68   | 0.38   | 0.42   | -          |
| 现金收入比（%）          | 82.49  | 137.99 | 80.73  | 116.58     |



## 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 (%)         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$                |
| 销售净利率 (%)         | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                |
| 净资产收益率 (%)        | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                               |
| 总资本收益率 (%)        | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率 (%)        | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$                                                |
| 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 (%)     | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                              |
| 全部债务资本化比率 (%)     | $\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 担保比率 (%)          | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                              |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$                                                          |
| 全部债务/EBITDA (倍)   | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$                                                          |
| 货币资金/短期债务 (倍)     | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$                                                            |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$             |
| 流动比率 (%)          | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                                           |
| 速动比率 (%)          | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 经营现金流动负债比率 (%)    | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                                    |
| 应收账款周转率 (次)       | $\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$                                                        |
| 销售债权周转率 (次)       | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$                                      |
| 存货周转率 (次)         | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$                                                          |
| 总资产周转率 (次)        | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$                                                          |
| 现金收入比率 (%)        | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                                     |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销+使用权资产  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=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+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 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  | 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。