

扬州龙川控股集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5269号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州龙川控股集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州龙川控股集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”的信用等级为 AAA，“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”和“21 龙川小微债 01/21 龙川债”的信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受扬州龙川控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

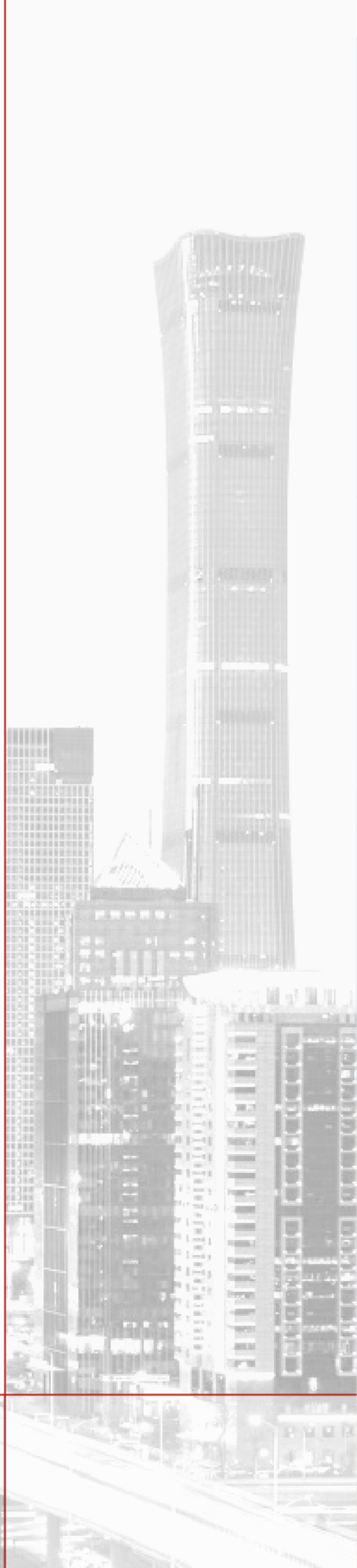
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



扬州龙川控股集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
扬州龙川控股集团有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	AAA 稳定	AAA 稳定	
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 龙川小微债 01/21 龙川债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

扬州龙川控股集团有限责任公司（以下简称“公司”）是扬州市重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，主要承担扬州市江都区市政基础设施和安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务，跟踪期内，公司业务在江都区内保持明显的区域专营优势。跟踪期内，扬州市经济总量及一般公共预算收入均保持增长；江都区位于全国综合实力百强区、投资潜力百强区前列，经济总量保持增长，财政实力排名扬州市下辖区县首位，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司高级管理人员发生变动，法人治理结构和组织架构均无重大变化。2023 年，公司仍以基础设施建设业务为基础，同时开展建筑服务、石化和房地产开发等多项市场化业务。公司基础设施和安置房建设业务回款滞后，账面应收代建工程款规模大，对资金形成较大占用，同时在建项目待投资规模较大，面临较大资金支出压力。建筑服务业务项目储备仍较为充足，考虑到市场环境以及房地产行业现状，业务收益稳定性需保持关注，亦需关注民营业主方履约情况。公司基础设施及安置房建设项目资金回笼受委托方结算及回款进度影响大，应收类款项及存货对公司资金占用明显，部分预付款项存在的资金风险需保持关注，公司资产流动性较弱。公司债务负担较重，短期集中偿付压力较大；政府补助对利润总额贡献度较高，其他应收款坏账损失及长期股权投资亏损对利润形成一定侵蚀；整体偿债指标表现一般；对外担保比率高，存在较大或有负债风险，间接融资渠道畅通。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保提供的担保可显著提升“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着江都区城镇化建设的持续推进，江都区基础设施和安置房建设仍存在较大潜力，同时随着建筑服务、石化业务等市场化板块的进一步拓展，公司有望保持稳定经营发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；获得较多优质资产注入，资本实力、资产质量和盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，扬州市经济总量及一般公共预算收入均保持增长；江都区位于全国综合实力百强区、投资潜力百强区排名前列，地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 6.0% 和 2.5%，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- **业务保持明显的业务区域专营优势，且继续获得外部支持。**公司是扬州市重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，业务在扬州市江都区内保持明显的区域专营优势。2023 年，公司获得股东及政府资金注入 51.16 亿元，收到政府补助资金 3.86 亿元。
- **增信措施。**江苏省再担保为“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”本息偿付的安全性。

关注

- **资本支出压力较大。**截至 2023 年底，公司主要在建基础设施及安置房项目尚需投资 33.92 亿元，未来存在较大资本支出压力。

- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司资产中存货及应收类款项规模大；公司基础设施及安置房建设项目资金回笼情况受委托方结算及回款进度影响大，应收类款项及存货对公司资金占用明显，部分预付款项存在的资金风险需持续关注。
- **债务负担较重且存在较大短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司全部债务为 368.69 亿元（不含永续债），全部债务资本化比率为 58.27%，将于一年内到期的债务规模为 137.36 亿元，存在较大的短期偿债压力。若剔除受限货币资金 13.91 亿元，公司当期末现金短期债务比为 0.25 倍。
- **存在较大或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 365.20 亿元，担保比率为 138.31%，被担保单位均为当地国有企业。公司担保比率高，存在较大或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

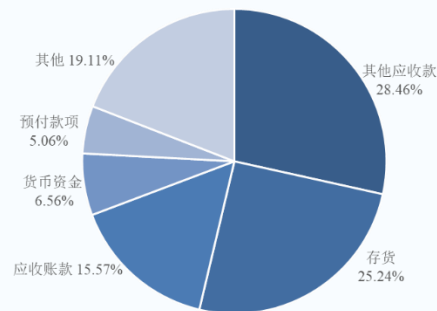
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	75.49	64.51	48.91
资产总额（亿元）	771.31	757.32	739.85
所有者权益（亿元）	244.62	238.68	264.05
短期债务（亿元）	145.67	146.88	137.36
长期债务（亿元）	265.69	244.47	231.33
全部债务（亿元）	411.36	391.34	368.69
营业总收入（亿元）	205.06	205.55	185.09
利润总额（亿元）	5.58	5.31	6.07
EBITDA（亿元）	12.98	10.87	10.90
经营性净现金流（亿元）	-27.13	5.12	-9.10
营业利润率（%）	4.46	6.44	6.34
净资产收益率（%）	1.37	1.54	1.39
资产负债率（%）	68.29	68.48	64.31
全部债务资本化比率（%）	62.71	62.12	58.27
流动比率（%）	272.83	253.26	276.15
经营现金流动负债比（%）	-11.04	2.00	-4.06
现金短期债务比（倍）	0.52	0.44	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.45	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	31.68	36.01	33.83
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	647.97	693.22	697.95
所有者权益（亿元）	203.55	197.32	225.61
全部债务（亿元）	243.82	236.28	195.09
营业总收入（亿元）	14.69	12.80	11.73
利润总额（亿元）	5.34	4.96	4.11
资产负债率（%）	68.59	71.54	67.68
全部债务资本化比率（%）	54.50	54.49	46.37
流动比率（%）	207.82	187.16	172.11

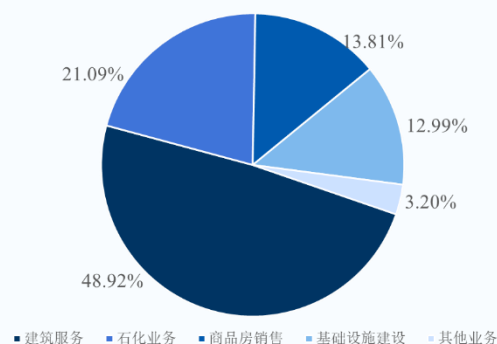
注：1.2021—2023 年财务数据取自审计报告期末数；2.本报告合并口径及公司本部口径均将其他流动负债和长期应付款中有息部分分别纳入短期债务和长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及提供资料整理

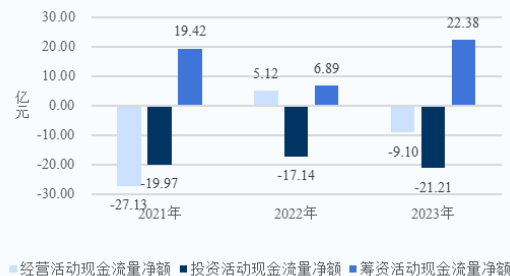
2023 年底公司资产构成



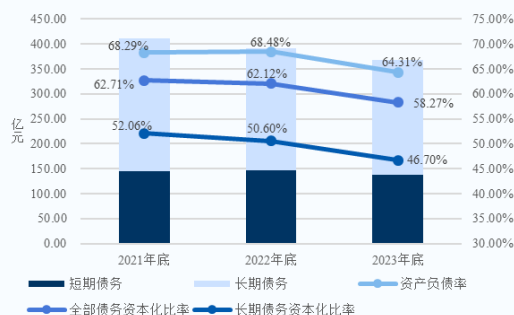
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	12.00 亿元	7.20 亿元	2027/01/07	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 的本金 设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 的本金 附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	4.80 亿元	2.88 亿元	2027/05/07	
21 龙川小微债 01/21 龙川债	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/09/27	

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 21 龙川小微债 01/21 龙川债附带回售条款，所列到期兑付日为下一个行权日
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 龙川小微债 01 /21 龙川债	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/21	夏妍妍 魏 凯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 扬州龙川债 02 /20 龙川债	AA+/稳定	AA+/稳定				
20 扬州龙川债 01 /20 龙川 01	AAA/稳定	AA+/稳定				
21 龙川小微债 01 /21 龙川债	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/12	刘亚利 高志杰 夏妍妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 扬州龙川债 02 /20 龙川债	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/03/24	张龙景 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 扬州龙川债 01 /20 龙川 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2019/06/24	张龙景 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：1. 上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2. 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

评级项目组

项目负责人：魏 凯 weikai@lhratings.com

项目组成员：程畅威 chengcw@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于扬州龙川控股集团有限公司有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，实际控制人由扬州市江都区人民政府国有资产监督管理委员会（经扬州市江都区人民政府授权，以下简称“江都区国资办”）变更为扬州市人民政府¹。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 90.16 亿元，扬州江淮建设发展有限公司（以下简称“江淮建设”）仍为公司唯一股东。

公司主要承担扬州市江都区市政基础设施建设、安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务。

截至 2023 年底，公司本部设计计划财务部、工程管理部、投资发展部和资金运营中心等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 19 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 739.85 亿元，所有者权益 264.05 亿元（含少数股东权益 18.32 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 185.09 亿元，利润总额 6.07 亿元。

公司注册地址：扬州市江都区仙女镇玉带居委会大会堂路 10 号；法定代表人：丁烨。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”募集资金中 4.80 亿元用于补充流动资金、7.20 亿元用于江都区长红农民集中居住区项目（以下简称“募投项目”）建设；“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”募集资金 4.80 亿元用于募投项目建设；“21 龙川小微债 01/21 龙川债”募集资金中 2.00 亿元用于补充流动资金、6.00 亿元以委托贷款形式投放于小微企业。截至本报告出具日，“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”和“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”募集资金均按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息；“21 龙川小微债 01/21 龙川债”募集资金已按照指定用途使用 7.50 亿元（剩余 0.50 亿元将于 2024 年 6 月前完成对小微企业的资金投放），并在付息日正常付息。公司募投项目总投资额为 28.76 亿元，截至本报告出具日，公司募投项目已建设完工，暂未实现回款，未来将通过出售住宅、停车位实现平衡资金。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 扬州龙川债 01/20 龙川 01	12.00	7.20	2020/01/07	7 年
20 扬州龙川债 02/20 龙川债	4.80	2.88	2020/05/07	7 年
21 龙川小微债 01/21 龙川债	8.00	8.00	2021/09/27	4（3+1）年
合计	24.80	18.08	--	--

资料来源：公司提供

“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”和“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”均设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20%的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。“21 龙川小微债 01/21 龙川债”附带回售条款，下一个行权日为 2024 年 9 月 27 日。此外，“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

¹ 2024 年 4 月 1 日，公司发布了《扬州龙川控股集团有限公司关于实际控制人变更的公告》（以下简称“公告 1”）。公告 1 称，为进一步提高国有资产经营效率，实现市、区两级资源整合、优势互补和共享发展，依据《扬州市国联控股集团有限公司股东决定》，扬州市国联控股集团有限公司（以下简称“国联控股集团”）唯一股东及实际控制人由江都区国资办变更为扬州市人民政府。国联控股集团为公司间接控股股东，持有公司控股股东扬州江淮建设发展集团有限公司 100.00%的股权，故公司实际控制人由江都区国资办变更为扬州市人民政府。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，扬州市经济总量及一般公共预算收入均保持增长；江都区是全国综合实力百强区，经济总量保持增长，财政实力排名扬州市下辖区县首位，政府性基金收入实现增长。公司外部发展环境良好。

扬州市

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端。扬州市城区位于长江和京杭大运河交汇处，具备显著的区位优势。扬州市现辖邗江区、广陵区、江都区、宝应县三区一县，同时代管高邮市和仪征市两个县级市，辖区土地面积 6591 平方公里。截至 2023 年底，扬州市常住人口 458.5 万人，较 2022 年底增长 0.05%；常住人口城镇化率为 72.79%，较 2022 年底上升 0.78 个百分点。

图表 2·扬州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	7104.98	7423.26
GDP 增速（%）	4.3	6.0
固定资产投资增速（%）	10.0	10.5

三次产业结构	6.1: 51.7: 42.1	4.5: 47.3: 48.2
人均 GDP（万元）	15.51	16.19

注：1. 扬州市 2023 年三次产业结构系一、二、三产增加值测算所得；2. 扬州市 2023 年人均 GDP 系 GDP 总额/常住人口测算所得
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年扬州市地区生产总值同比保持增长。其中，第一产业增加值 337.09 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 3509.6 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 3576.57 亿元，增长 5.6%。2023 年，扬州市全年规模以上工业增加值同比增长 7.2%；固定资产投资同比增长 10.5%；房地产开发投资完成 639.32 亿元，同比下降 10.9%。

图表 3 • 扬州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	325.49	347.57
一般公共预算收入增速（%）	2.3	6.8
税收收入（亿元）	238.14	277.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.16	79.70
一般公共预算支出（亿元）	699.17	711.23
财政自给率（%）	46.55	48.87
政府性基金收入（亿元）	656.41	651.63
地方政府债务余额（亿元）	1104.77	1216.80

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《扬州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算（草案）》，2023 年，扬州市一般公共预算收入继续增长，一般公共预算收入在江苏省下辖 13 个地市中位列第 9 名；税收收入占一般公共预算收入比重有所上升，收入实现质量良好；财政自给能力一般。同期，受国有土地使用权出让收入下降影响，扬州市政府性基金收入同比小幅下降。

截至 2023 年底，扬州市地方政府债务限额为 1253.39 亿元；债务余额为 1216.80 亿元，其中一般债务 436.37 亿元，专项债务 780.44 亿元。

根据扬州市人民政府网站公开披露数据，2024 年一季度，扬州市地区生产总值 1868.42 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.6%；固定资产投资同比增长 8.1%。同期，扬州市实现一般公共预算收入 109.77 亿元，同比增长 0.9%。

江都区

江都区隶属于江苏省扬州市，总面积 1332.54 平方公里，下辖 13 个镇，设有 1 个省级开发区（江都经济开发区）。江都地处江苏省中部，东近上海、西临南京，既是上海都市圈和南京都市圈的成员城市，也是串联苏南、苏北的重要节点，交通优势显著，坐拥长江、淮河、京杭大运河，三水汇聚；京沪高速、沪陕高速、启扬高速、宁启铁路、连淮扬镇铁路纵横贯穿，已经形成“江河湖一水贯通、水陆空一体联运”的立体化交通网络，“京津冀四小时、长三角一小时、宁镇扬半小时”的快速联通。经过多年的发展，江都区已经形成了特钢船舶、高端装备、汽车及零部件、生物医药和新型医疗器械“四大主导产业”和新能源、新材料、电子信息、航空“四大新兴产业”，工业门类和产业体系较为完备。截至 2023 年底，江都区常住人口 92.87 万人，常住人口城镇化率 62.67%。2023 年，江都区全体居民人均可支配收入 47758 元，同比增长 6.6%。

图表 4 • 江都区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1256.02	1312.05
GDP 增速（%）	3.1	6.0
固定资产投资增速（%）	11.3	0.3
三次产业结构	6.1: 51.7: 42.1	6.1: 50.2: 43.7
人均 GDP（万元）	13.50	14.13

注：江都区 2023 年人均 GDP 系 GDP 总额/常住人口测算所得

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年扬州市江都区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，江都区地区生产总值同比保持增长。其中，第一产业增加值 79.86 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 659.07 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 573.12 亿元，增长 5.5%。2023 年，江都区在全国综合实力百强区、投资潜力百强区分列第 36 位、第 33 位，获批建设全省首批、全市唯一民营经济高质量发展示范区。

图表 5 • 江都区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	55.87	57.24
一般公共预算收入增速（%）	-1.8	2.5
税收收入（亿元）	40.86	46.56
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.13	81.34
一般公共预算支出（亿元）	111.38	105.88
财政自给率（%）	50.16	54.06
政府性基金收入（亿元）	76.32	87.16
地方政府债务余额（亿元）	101.97	108.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于扬州市江都区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，江都区一般公共预算收入继续增长，税收收入占一般公共预算收入比重有所上升，收入实现质量良好；财政自给能力一般。同期，受益于国有土地使用权出让收入增加，江都区政府性基金收入同比增长 14.2%。

截至 2023 年底，江都区地方政府债务限额 110.47 亿元；债务余额 108.14 亿元，其中一般债务 31.44 亿元，专项债务 76.70 亿元；政府债务率²为 61.29%，地方政府债务负担较轻。

根据江都区人民政府网站公开披露数据，2024 年一季度，江都区实现地区生产总值 338.99 亿元，可比价同比增长 7.2%；完成一般公共预算收入 18.93 亿元，其中税收收入 13.36 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 90.16 亿元。公司唯一股东为江淮建设，实际控制人为扬州市人民政府。

2 企业规模和竞争力

公司是扬州市重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，主要承担扬州市江都区市政基础设施和安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务。跟踪期内，公司业务在江都区内保持明显的区域专营优势。

公司主要承担扬州市江都区市政基础设施和安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务。除公司外，江都区主要基础设施建设发债主体还包括公司股东江淮建设和扬州市江都沿江开发有限公司（以下简称“江都开发”）。其中，江淮建设作为公司的唯一股东，主要行使控股管理职能，实体化业务均由公司开展；江都开发主要承担江苏江都经济开发区基础设施建设和园区内项目开发等任务。从业务划分来看，公司与区域内其他基础设施建设主体不存在明显的业务竞争关系，仍保持明显的区域专营优势。

图表 4 • 2023 年（底）江都区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
江淮建设	国联控股集团	838.84	253.36	187.30	6.56	69.80
江都开发	国联控股集团	307.80	111.72	10.86	1.50	63.70
公司	江淮建设	739.85	264.05	185.09	6.07	64.31

注：上表列示的控股股东为截至报告出具日最新情况

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

² 政府债务率=地方政府债务余额/综合财力=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+返还性收入+一般性转移支付收入+专项转移支付收入+政府性基金收入+政府性基金上级补助收入）

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321012731169969U），截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部无未结清不良、关注类信贷信息记录，已结清信贷信息中有 7 笔关注类贷款记录和 13 笔关注类银行承兑汇票记录；根据银行出具的情况说明，主要系银行系统将政府平台类流动资金贷款调整为关注类所致。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913210121412195919），截至 2024 年 5 月 22 日，江苏江都建设集团有限公司（以下简称“江都建设”）本部无未结清不良、关注类信贷信息记录，已结清信贷信息中有 1 笔关注类贷款记录，已正常还款。经“中国执行信息公开网”查询，江都建设涉及多起被执行记录，主要涉及建设工程合同纠纷、加工合同纠纷、买卖合同纠纷、劳动争议等民事案件，执行标的规模相对较小；不存在重大违规、违法负面舆情。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321012565272580B），截至 2024 年 6 月 3 日，扬州鑫域建设工程有限公司（以下简称“鑫域建设”）本部无未结清及已结清的不良、关注类信用记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总经理发生变动；公司法人治理结构、组织架构及主要管理制度方面均无重大变化。

公司于 2024 年 5 月 29 日发布《扬州龙川控股集团有限责任公司关于总经理发生变动的公告》（以下简称“公告 2”）。公告 2 称，根据扬州市江都区人民政府出具的《扬州市江都区人民政府关于朱峰等同志职务任免的通知》（扬江政人〔2024〕3 号），王宇龄同志任公司总经理。

王宇龄先生，本科学历；曾任扬州市财政局信息中心办事员、扬州市财政局办公室科员、扬州市财政局预算处副主任科员、扬州市财政信息中心副主任（参与预算处分工）、扬州市江都区宜陵镇副镇长、扬州市江都区地方金融监管局局长、财政局党组成员；2024 年 5 月起任公司总经理、党委副书记。

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构及主要管理制度方面均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍以基础设施建设业务为基础，同时开展建筑服务、石化和房地产开发等多项市场化业务。受建筑行业市场下行及委托代建项目结算规模下降影响，2023 年公司营业总收入同比有所下降；同期，受益于收入占比相对较高的基础设施建设、商品房销售和石化业务毛利率增长，公司综合毛利率亦有所提升。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来源于建筑服务、基础设施建设、商品房销售和石化业务，2023 年上述业务收入合计占营业总收入的 96.80%；受建筑行业市场下行及委托代建项目结算规模下降影响，公司建筑服务和基础设施建设收入分别同比下降 13.07% 和 39.49%。此外，受益于当期商品房项目完工交付规模较大，公司商品房销售收入同比增长 170.74%；石化业务收入相对稳定；安置房建设、粮食购销等其他业务收入均出现不同程度下降。受此影响，公司营业总收入同比下降 9.95%。

毛利率方面，2023 年，公司建筑服务业务受施工原材料价格上涨影响，毛利率有所下降；粮食购销业务受市场供需行情影响，当期毛利率有所上升。同年，公司部分安置房由原有的成本加成转为定向销售模式，当期安置房建设业务毛利率下降明显；自来水业务公益性较强，毛利率仍为负。受益于占比相对较高的基础设施建设、商品房销售和石化业务毛利率增长，公司综合毛利率同比有所提升。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
建筑服务	104.15	50.67	4.25	90.54	48.92	3.31
基础设施建设	39.73	19.33	16.67	24.04	12.99	17.11
商品房销售	9.44	4.59	4.82	25.56	13.81	14.09
石化业务	40.01	19.46	20.15	39.03	21.09	22.76
安置房建设	1.11	0.54	19.05	0.09	0.05	4.86
粮食购销	4.75	2.31	2.99	2.61	1.41	6.62
自来水	1.14	0.55	-100.75	1.17	0.63	-95.74
其他业务	5.22	2.54	14.21	2.04	1.10	31.83
合计	205.55	100.00	9.49	185.09	100.00	10.42

注：1. 公司 2022 年商品房销售成本按照暂估值计算，2023 年系根据决算状况核算建设成本，致使当期业务毛利率明显上升；2. 其他业务主要包含安保服务、金融服务、商品销售、租赁等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）基础设施及安置房建设

公司基础设施和安置房建设业务回款滞后，账面应收代建工程款规模大，对资金形成较大占用；公司在建项目尚需较大投资规模，资金支出压力较大。

跟踪期内，公司基础设施和安置房建设仍主要由公司本部、子公司鑫域建设和扬州龙川控股工程建设有限公司（以安置房为主）负责，业务模式和结算方式等方面未发生重大变化，仍主要以委托代建形式开展。公司以自有资金和外部融资对承建项目进行投资、建设和管理。公司与项目委托方（江淮建设、扬州融通建设有限公司、扬州远通资产经营管理有限公司等地方国有企业）签订《委托投资建设合同》等协议，根据协议约定，项目在各工程节点进行结算后，公司以结算价加成一定比例作为结算金额编制结算确认书，并以双方盖章的结算确认书为依据按照每年实际工程投资支付进度确认基础设施建设、安置房建设业务收入，同时形成对委托方的应收款项。

截至 2023 年底，公司应收账款账面余额为 115.21 亿元，主要构成为应收基础设施及安置房项目代建款项，公司代建项目回款滞后，对公司资金形成较大占用。同期末，公司委托代建模式下主要在建项目尚需投资 33.92 亿元，存在较大资本支出压力。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：亿元）

项目类别	项目名称	总投资额	已投资额
基础设施建设	江都区 2019—2020 农村土地整治项目	12.81	11.82
	揽月广场	6.00	1.62
	建都路	4.50	1.52
	扬州市新能源汽车高安全电池零部件制造定制化厂房项目	23.15	1.46
安置房建设	建乐安置区	15.60	12.83
	针织总厂安置区	1.78	0.67
合计	--	63.84	29.92

注：部分项目受整体规划建设调整影响，投资进度较慢
 资料来源：公司提供

此外，公司有 2 个棚户区改造项目采用政府购买服务模式，系建乐小学周边棚户区及城中村改造项目和江桥片区棚户区及周边城中村改造项目（一期），其购买主体分别为江苏省江都经济开发区科技创业园管理办公室和扬州市江都区土地储备中心，合计投资总额为 24.62 亿元，建设资金由公司自筹。截至 2023 年底，上述项目累计已投资 22.76 亿元，购买服务总价款为 33.52 亿元，协议年限均为 15 年，目前暂未收到回款。

（2）建筑服务

跟踪期内，公司建筑服务新签合同规模同比小幅增长，子公司江都建设建筑施工方面资质等级较高，项目储备仍较为充足，未来仍可支撑一定规模收入，但建筑服务业务受市场环境以及房地产行业景气度影响大，业务收益稳定性需保持关注，同时公司施工项目业主方存在民营企业，需关注业主单位履约情况。

跟踪期内，公司建筑服务业务仍主要由江都建设负责运营，江都建设主要从事房屋建筑工程及基础设施工程施工，其中房屋建筑物主要包括住宅房地产、写字楼、工业用房建筑等；基础设施工程施工主要为市政工程建设，业务模式主要为施工总承包。江都建设拥有建筑工程施工总承包特级、石油化工工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级等资质，资质等级较高。

从项目承揽情况来看，2023 年，江都建设新签合同数量及金额同比小幅提升；受市场因素影响，当期完成合同金额同比下降 25.84%。截至 2023 年底，江都建设期末在手未完工合同金额规模较大，项目储备较为充足。从项目承揽区域来看，2023 年，江都建设新签订单区域仍以江苏省、上海市、陕西省和北京市为主，其中江苏省市场占比明显上升。

图表 7 • 江都建设新签合同及在手订单情况（单位：亿元、个）

项目	2022 年	2023 年
新签合同金额	77.60	81.47
新签合同个数	139	150
当期完成金额	114.95	85.25
在手未完工合同金额	107.70	103.92

资料来源：公司提供

图表 8 • 江都建设新签订单区域分布情况（单位：亿元）

地区	2022 年		2023 年	
	合同金额	占比（%）	合同金额	占比（%）
江苏省	31.50	40.59	59.20	72.66
上海市	5.73	7.39	4.43	5.44
陕西省	9.90	12.76	4.05	4.98
北京市	17.93	23.10	3.74	4.59
浙江省	0.06	0.08	2.42	2.97
天津市	1.12	1.45	1.72	2.12
新疆	1.04	1.34	1.66	2.04
湖北省	3.74	4.82	1.61	1.97
四川省	1.70	2.19	1.04	1.27
山东省	4.87	6.28	0.79	0.97
境外	0.00	0.00	0.81	1.00
合计	77.60	100.00	81.47	100.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，江都建设主要在建项目建筑面积 210.66 万平方米，合同造价金额 110.89 亿元，部分项目进入施工末期，整体施工进度为 62.40%。此外，公司施工项目业主方存在民营企业，需关注业主单位履约情况。

图表 9 • 截至 2023 年底江都建设主要在施项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	业主方	项目所在地	建筑面积	合同造价金额	已执行金额
奥园和悦府	西安奥宏置业有限公司	陕西省	37.20	21.30	21.10
鸿基新城 24 块地 6-17#楼	西安新鸿业投资发展有限公司	陕西省	47.02	17.72	17.70
新能源汽车高安全电池零部件制造定制化厂房项目	扬州博智机器人自动化有限公司	江苏省	30.93	14.96	0.41
扬州和熠 NO.2023G1015 地块定制化厂房建设项目部一期 EPC 总承包	扬州和熠工业发展有限公司	江苏省	15.05	11.72	0.38
东港区 H10 地块项目 B 区施工总承包	大连中美居置业有限公司	辽宁省	11.95	9.41	4.68
鼎昊广场	陕西新阳房地产开发有限公司	陕西省	15.00	8.00	0.00
援塔吉克斯坦政府办公大楼项目	商务部	塔吉克斯坦	4.57	7.58	6.97
漳州台商投资区中心城区南部片区安置房工程	漳州市经发置业有限	福建省	26.90	7.06	7.04

湛江招商国际邮轮城 31、33-38、39-41 号楼及 I、J 地块地下室	湛江招商港城投资有限公司	广东省	11.50	7.05	6.77
NO.2020G01CE 地块 E 地块 1-3#、5-13#、15-23#25-27#地下车库、人防地库	扬州市辰达置业有限公司	江苏省	10.54	6.09	4.15
合计	--	--	210.66	110.89	69.20

注：跟踪期内，鼎昊广场项目仍未开工，主要系受业主方开发计划及资金安排的影响，根据公司提供资料，该项目计划于 2024 年开工

资料来源：公司提供

（3）石化业务

2023 年，公司石化业务产销规模保持相对稳定，业务毛利率同比有所上升。

跟踪期内，公司石化业务经营主体仍为子公司扬州石化有限责任公司（以下简称“扬州石化”）。2021 年，公司通过收购扬州石化 10.47% 股权，累计持股达 51.00%，公司将扬州石化纳入公司合并范围，新增石化业务板块。扬州石化成立于 1992 年，主要从事原油加工业务，包括催化业务、化工业务、化纤业务及销售业务四大板块，主要产品包括成品油、化纤、聚丙烯、MTBE、稀乙烯等石油化工产品。

2023 年，公司各石化产品产销规模相对稳定，销售价格随受市场供需行情影响有所波动，公司当期石化业务收入同比小幅下降 2.44%，毛利率同比上升 2.62 个百分点。

表 10 • 公司石化业务主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	总产量		对外销量		销售均价	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
汽油组分	13.44	13.53	13.44	13.20	8694.84	8162.88
柴油组分	11.47	15.63	11.47	15.80	7124.03	6837.43
航煤组分	3.15	0.00	3.15	0.00	5945.47	--
石脑油	5.83	5.56	5.83	5.55	5225.66	4381.09
MTBE	2.84	2.70	2.84	2.67	6531.00	6430.32
蜡膏	6.83	7.11	6.83	7.14	6431.02	5897.89
燃料油	1.50	3.23	1.50	3.20	5246.40	4998.24
聚丙烯	3.57	3.31	3.55	3.40	7260.32	6624.52
丙烯	1.42	1.45	1.41	1.46	6656.24	6020.39
液化气	5.84	6.19	5.85	6.18	5919.94	5209.68
复合纤维	0.31	0.30	0.31	0.29	11612.25	10877.61

注：部分产品销量大于总产量，系销售以往年度库存余量所致

资料来源：公司提供

从上下游交易方看，公司石化业务供应商主要为石油领域央企、国企公司，集中度高；下游客户存在民营企业，需关注相关货款的潜在回收风险，经“中国执行信息公开网”等公开渠道查询，公司石化业务下游前五大客户所涉及的民营企业目前经营正常，未发现重大负面舆情。

图表 11 • 2023 年公司石化业务前五大上游供应商情况（单位：万元）

上游供应商	采购产品	采购金额
中国石油化工股份有限公司江苏油田分公司	原油	316339.22
中国石化销售有限公司江苏扬州石油分公司	汽柴油	6139.54
国网江苏省电力有限公司扬州市江都区供电分公司	电力	5726.05
中石化炼油销售分公司	液化气	3905.19
中石化物资装备部	催化剂	3499.42
总计	--	335609.42

注：采购金额系含税价

资料来源：公司提供

图表 12 • 2023 年公司石化业务前五大下游客户情况（单位：万元）

下游客户	销售产品	销售金额	占比（%）
中国石油化工股份有限公司金陵分公司	汽柴油分油	295434.68	75.69
安徽中普石油能源有限公司	液化气	21156.46	5.42
江苏霆宇新材料科技有限公司	蜡膏	12181.62	3.12
颍上县佳泰新材料科技有限公司	蜡膏	9984.04	2.56
安徽天大石化有限公司	丙烯	9442.29	2.42
总计	--	348199.08	89.21

资料来源：公司提供

（4）房地产开发

公司现有房地产开发项目采用自主开发模式，随着商品房陆续完工交付，2023 年，公司商品房销售收入同比大幅增加。未来随着房屋交付工作的陆续落地及剩余尾房实现销售，仍可支撑一定规模的商品房收入规模；但公司暂无在建或拟建商品房项目，业务持续性较弱。

公司房地产开发业务主要由子公司江都建设负责运营，以商品房开发为主。公司房地产业务采用自主开发的经营模式，通过招拍挂获取项目建设土地，在取得相关手续后组织进行施工建设，在项目符合销售条件时，公司办理预售手续展开销售并收取预售房款，商品房项目完工并验收合格后交付给客户，公司相应确认销售收入。

截至 2023 年底，公司主要的商品房开发项目有 2 个，系江淮府和东方上城项目，销售进度（含预售）分别为 90.24%和 97.95%，上述项目总竣工面积为 34.92 万平方米，已累计投资 32.18 亿元，累计销售金额为 32.89 亿元，公司无在建及拟建房地产项目。2023 年，随着当期已售房屋完工交付规模较大，当期商品房销售收入同比大幅增长 170.74%。未来随着房屋交付工作的陆续落地及剩余尾房实现销售，未来仍能产生一定规模商品房销售收入，但整体看，公司房地产开发业务可持续性较弱。

（5）其他业务

跟踪期内，公司仍主要承担江都区政策性粮食收储职能，受市场化购销粮食规模减少影响，2023 年，粮食购销收入同比下降明显，由于粮食购销价格随行就市且该业务公益属性较强，公司粮食购销业务毛利率仍维持较低水平。公司自来水供应业务仍具备区域专营优势，受自来水业务公益性较强和运营成本较高影响，毛利率继续为负。

粮食购销

跟踪期内，公司粮食购销业务仍由子公司扬州瑞源粮食产业集团有限公司（以下简称“瑞源粮食公司”）和扬州市江都区粮食收储有限公司（以下简称“粮食收储公司”）负责，其业务模式、粮食种类、定价方式和结算周期等方面未发生重大变化。江都区政策性粮食购销业务主要由粮食收储公司运营，市场化粮食购销业务由粮食收储公司和瑞源粮食公司承接。政策性业务包括国家临时收储和地方储备，收入来自于临时收储的仓储和收购费用。其中市场化粮食购销业务主要采用以销定购，采购区域以扬州本地为主，采购种类主要为红麦、夏麦、稻谷、高粱、玉米等。粮食采购、销售价格根据市场行情来决定，采购价格一般不低于保护价。货款结算方面，粮食采购按照现货现款，粮食销售结算周期依照协议约定包括 3 天、15 天不等。2023 年，受市场化购销粮食规模减少影响，公司粮食购销收入同比下降 45.01%，2023 年，公司粮食购销业务毛利率同比上升 3.63 个百分点，主要系粮食价格市场化波动所致，但该业务仍有较强的公益属性，毛利率仍维持较低水平。

自来水供应

公司自来水供应业务主要由子公司扬州市江都区自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）和扬州市惠民区域供水投资有限公司（以下简称“惠民水投”）负责运营，供水范围覆盖江都城区、近郊村组、原砖桥集镇和宜陵镇等乡镇区域；自来水公司和惠民水投分别负责江都主城区和江都区乡镇的自来水供应任务。跟踪期内，公司整体供水范围未发生重大变化。2023 年，公司自来水销售收入相对稳定，由于自来水业务公益性较强，叠加惠民水投公司近年来响应国家自来水水质提高要求，对其水厂进行翻修，导致供水能力有所减弱，进而向扬州市供水企业购买较高成本自来水，致使公司运营成本较高，公司自来水供水业务继续亏损，跟踪期内暂未收到财政补贴。

跟踪期内，公司仍依托江都区城市综合服务的需要，持续开展安保服务、金融服务、商品销售、租赁等市场化业务，整体收入规模相对较小，为公司营收多样性提供有益支撑。

2 未来发展

公司将持续推进市场化转型，并布局城市运营、金融投资以及生态环保等业务板块，推动市场化业务收入增长。

随着江都区国有企业改革的不断深入，公司通过并购重组、新增设立，不断调整完善公司组织结构、业务架构，公司已初步形成市政建设、城市运营、金融投资、生态环保四大业务板块。公司未来将继续整合江都区经营性国有资产，推进资产增值。城市服务方面，推进“建设”与“运营”相结合。第一，继续统筹推进乡镇污水处理厂和污水管网改造，全面提升城乡供水水质标准；第二，推进建乐安置区等区级重点城建项目；第三，继续拓展校园保安、智能安防，打造江都区保安品牌；第四，参与片区开发和工业地产开发，适时在土地开发、基础设施配套、公共服务运营、产业导入等方面主动介入、提供服务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围减少 4 家一级子公司（无偿划拨 3 家、注销 1 家）、1 家二级子公司（非货币交易换取股权）；新增 1 家一级子公司（投资设立）、2 家二级子公司（投资设立 1 家、同一控制下合并 1 家）。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 19 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内增减子公司资产、权益规模相对较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底小幅下降，流动资产占比高。资产中存货及应收类款项规模大，公司基础设施及安置房建设项目资金回笼受委托方结算及回款进度影响大，应收类款项及存货对公司资金占用明显，部分预付款项存在的资金风险需保持关注，整体看公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，受货币资金及应收账款下降影响，公司资产总额较上年底下降 2.31%；资产结构变化不大，流动资产占比仍较高。

图表 13 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	647.53	85.50	618.47	83.59
货币资金	63.50	8.38	48.53	6.56
应收账款	140.60	18.57	115.21	15.57
预付款项	34.54	4.56	37.40	5.06
其他应收款	211.15	27.88	210.58	28.46
存货	178.87	23.62	186.75	25.24
非流动资产	109.79	14.50	121.39	16.41
其他非流动金融资产	34.62	4.57	35.95	4.86
固定资产	17.09	2.26	15.82	2.14
在建工程	10.68	1.41	13.08	1.77
其他非流动资产	29.80	3.94	33.50	4.53
资产总额	757.32	100.00	739.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 4.49%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。同期末，受在建项目持续投入，叠加偿债支出规模相对较大影响，公司货币资金较上年底下降 23.57%。公司货币资金中用作保证金等受限资金规模为 13.91 亿元，受限比例为 28.66%。公司应收账款账面价值较上年底下降 18.06%，主要系收回江淮建设应付工程款所致。公司应收账款主要为应收基建、安置房项目工程建设款，欠款方集中度较高。从账龄看，公司应收账款账龄在 1 年以内、1~3 年、3~5 年及 5 年以上分别占 23.79%、17.29%、12.66%和 46.25%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 0.18 亿元。公司预付款项主要为预付工程款，前五大预付对象合计占当期预付款

项的 68.87%，集中度较高。其中，公司对扬州亚太置业有限公司（以下简称“亚太置业”）的预付款为 7.85 亿元，亚太置业系由外资控股的民营企业，公司对其预付款项主要为购买扬州金奥中心房产³的预付资金，2022 年，亚太置业以其不能清偿到期债务且资不抵债为由，向扬州市江都区人民法院申请破产重组。根据江都区人民政府于 2022 年 12 月发布的《中共扬州市江都区委关于省委巡视反馈意见集中整改进展情况的通报》，2022 年 9 月，法院裁决亚太置业开始破产重整，交由扬州春风十里文化旅游产业发展基金合伙企业（有限合伙）（公司持股 80%）托管，拟通过非诉讼方式解决债权债务。未来公司相关预付款项将待亚太置业在建的商业地产完工后，通过以资抵债的方式获得相应不动产，并通过对外出租实现收益，跟踪期内，扬州金奥中心项目已完成封顶及玻璃幕墙外装修。整体看，公司对亚太置业预付资金存在较大资金风险，相关不动产变现受市场因素影响大。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底变化不大，主要为应收地方政府部门和国有企业往来款，集中度一般。从账龄看，公司其他应收款账龄在 1 年以内、1~3 年及 3 年以上分别占 47.27%、23.03%和 29.70%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 14.28 亿元，均按照账龄法计提。公司存货中开发成本 183.49 亿元，由在建项目（含已完工未结算）和待开发土地构成，公司存货均未计提跌价准备。

图表 14 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
扬州远通资产经营管理有限公司	44.73	38.77
扬州三河六岸建设发展有限公司	19.60	16.99
扬州市江都区引江棚改投资有限公司	17.97	15.57
江都区人民政府	9.14	7.92
扬州市江都区城乡建设局	8.91	7.72
合计	100.35	86.97

注：1. 扬州三河六岸建设发展有限公司实际控制人为江都区国资办；2. 扬州远通资产经营管理有限公司唯一股东和实际控制人为扬州市江都区商贸物流园投资服务中心（江都区事业单位）
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
扬州三河六岸建设发展有限公司	往来款	31.34	1 年内	13.94
扬州市江都区国有资本投资运营集团有限公司	往来款	23.29	5 年内	10.36
扬州市江都区城乡建设局	往来款	22.12	5 年以上	9.84
扬州仙发建设有限公司	往来款	13.00	4 年以内	5.78
扬州市江都区引江棚改投资有限公司	往来款	12.71	1 年内	5.65
合计	--	102.47	--	45.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产同比增长 10.56%，主要由其他非流动金融资产和其他非流动资产构成。公司其他非流动金融资产主要为对有限合伙的基金公司和投资公司的股权投资款，其投向主要涉及机械制造、医疗、金融服务、环保等领域；2023 年实现现金分红 0.27 亿元。受子公司股权剥离以及处置或报废相关资产，加之折旧等因素影响，公司固定资产较上年底下降 7.46%，公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输设备和供水管网。随着公司对污水处理厂提标改造、区域供水工程、江都人民医院异地新建等自营项目的持续投入，当期末在建工程较上年底增长 22.46%。公司其他非流动资产主要为资产购建预付款（医疗资产等）。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产 24.23 亿元（其中货币资金 13.91 亿元、存货 10.32 亿元），受限比例为 3.27%。

（2）资本结构

① 所有者权益

受益于股东及政府的资金注入以及经营利润累积，截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益稳定性仍较强。

³包含扬州金奥中心第 7 层至第 37 层商务办公用房、二层、三层商业房地产及部分车位。

截至 2023 年底，受益于资本公积增加及经营利润累积，公司所有者权益较上年底增长 10.63%。公司实收资本未发生变化。2023 年，受股东及政府资金注入（51.16 亿元）、政府征收账面价值为 4.60 亿元的土地，同时叠加及子公司股权剥离的综合影响，公司资本公积净增 26.76 亿元。公司其他权益工具为永续债券，2023 年累计赎回 5.57 亿元。截至 2023 年底，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性仍较强。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	90.16	37.77	90.16	34.14
其他权益工具	10.25	4.29	4.68	1.77
资本公积	89.18	37.37	115.95	43.91
未分配利润	28.41	11.90	30.33	11.49
归属于母公司所有者权益合计	222.28	93.13	245.73	93.06
少数股东权益	16.40	6.87	18.32	6.94
所有者权益合计	238.68	100.00	264.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所下降，公司整体债务负担较重，短期内仍存在较大集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 8.26%，负债结构仍相对均衡。

截至 2023 年底，除银行借款、直接融资和非标借款以外，公司经营性负债主要体现为与地方国有企业往来款、工会经费、社保统筹保证金、代收维修基金等，公司其他应付款相对稳定。

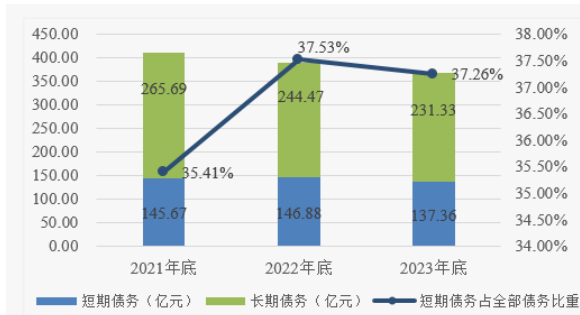
图表 17 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	255.68	49.30	223.96	47.07
短期借款	56.08	10.81	52.21	10.97
应付账款	13.06	2.52	15.98	3.36
其他应付款	52.86	10.19	52.64	11.06
一年内到期的非流动负债	74.79	14.42	85.06	17.88
合同负债	26.73	5.15	1.98	0.42
非流动负债	262.96	50.70	251.85	52.93
长期借款	120.14	23.16	130.71	27.47
应付债券	115.06	22.19	86.01	18.08
长期应付款	27.60	5.32	34.80	7.31
负债总额	518.64	100.00	475.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

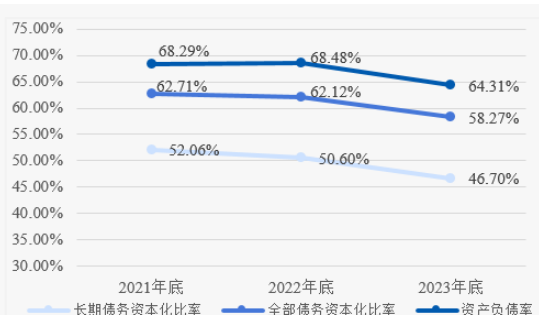
有息债务方面，本报告将其他流动负债、长期应付款中的有息债务分别纳入短期债务和长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 5.79%，债务结构无明显变化，仍以长期债务为主。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。若将永续债纳入长期债务计算，截至 2023 年底，公司全部债务增至 373.37 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.94%、59.01%和 47.64%，较调整前分别上升 0.63 个百分点、0.74 个百分点和 0.95 个百分点，公司整体债务负担仍较重。截至 2023 年底，公司有息债务中债券占比为 30.78%（含永续债，下同），公司对债券融资依赖程度较高；非标融资规模为 65.82 亿元，占全部债务的 17.63%。同期末，公司未来一年内需偿还的债务本息为 137.36 亿元，短期集中偿债压力较大。

图表 18 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 19 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入及营业成本同比均有所下降；利润实现对政府补助依赖性仍较强；其他应收款坏账损失及长期股权投资亏损对利润形成一定侵蚀。

2023 年，公司的营业总收入和营业成本分别同比下降 9.95%和 10.88%；营业利润率同比变化不大。同年，公司仍收到较大规模政府补助款项，其他收益占当期利润总额的 63.61%，政府补助对公司利润实现贡献度较高。受长期股权投资亏损影响，公司投资收益转负；计提信用减值损失-0.91 亿元，主要系对其他应收款按账龄计提坏账损失所致。

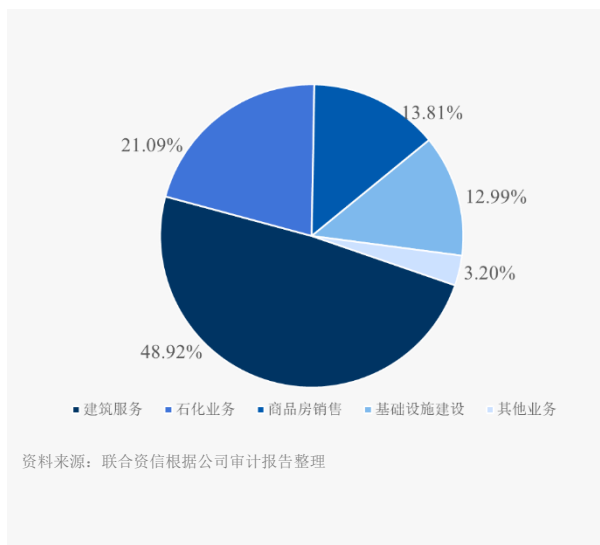
盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	205.55	185.09
营业成本	186.04	165.80
期间费用	8.75	8.11
信用减值损失	-3.28	-0.91
其他收益	4.09	3.86
投资收益	0.09	-0.47
利润总额	5.31	6.07
营业利润率（%）	6.44	6.34
总资本收益率（%）	1.22	1.10
净资产收益率（%）	1.54	1.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，受往来款净流出规模较大影响，公司经营活动现金流量净额转负，收入实现质量仍保持较好水平；随着公司在建项目投入以及持续对外投资，投资活动仍存在较大资金缺口；筹资活动净流入规模扩大，未来随着公司在建项目的持续投入，叠加债务本息的集中到期，公司仍具有较大对外融资需求。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	255.95	234.68
经营活动现金流出小计	250.83	243.78
经营活动现金流量净额	5.12	-9.10
投资活动现金流入小计	0.60	0.60
投资活动现金流出小计	17.74	21.80

投资活动现金流量净额	-17.14	-21.21
筹资活动前现金流量净额	-12.02	-30.31
筹资活动现金流入小计	213.82	251.37
筹资活动现金流出小计	206.93	228.98
筹资活动现金流量净额	6.89	22.38
现金收入比（%）	92.41	107.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流主要体现为经营业务现金及往来款收支。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比有所增长，现金收入比亦同步上升；同时受往来款净流出规模较大影响，公司经营活动现金流量净额转负。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量较小，投资活动现金流出量同比增长 22.91%，主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，系对在建污水处理厂提标改造、区域供水工程、江都人民医院异地新建等自营项目的投入以及购建长期资产的预付支出（体现在其他非流动资产）；投资支付的现金主要系对扬州市融资担保集团有限公司的股权出资。2023 年，公司投资活动仍存在一定资金缺口，且随着公司在建项目的持续投入，净流出规模有所扩大。

公司筹资活动前现金流量净额仍为负。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入流出主要体现为取得银行借款和偿还债务本息支付的现金。2023 年，公司扩大外部融资规模，筹资活动现金流入量同比增长 17.56%；公司偿债支出规模亦有所增长。同期，公司筹资活动现金仍保持净流入，净融资规模明显扩大。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现一般；公司对外担保规模大，担保比率很高，存在较大或有负债风险，间接融资渠道畅通。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	253.26	276.15
	速动比率（%）	183.30	192.76
	现金短期债务比（倍）	0.44	0.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.87	10.90
	全部债务/EBITDA（倍）	36.01	33.83
	EBITDA/利息支出（倍）	0.45	0.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率分别较上年上升 22.89 个和 9.46 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度指标表现仍很强；公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现仍较低，若剔除受限货币资金 13.91 亿元，公司当期末现金短期债务比将下降至 0.25 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所上升，公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖能力指标表现略有提升，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 365.20 亿元，担保比率为 138.31%，被担保单位均为当地国有企业（见附件 2）。公司担保比率高，存在较大或有负债风险。

未决诉讼方面，截至本报告出具日，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 460.12 亿元，未使用额度为 185.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、负债及所有者权益占合并口径的比重很高；各项经营业务主要由下属子公司负责经营，公司本部对下属子公司管控力度很强。公司本部整体债务负担较重且短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别占合并口径的 94.34%、99.27%和 85.44%，其构成与合并口径差异不大。同期末，公司本部资产负债率为 67.68%，全部债务资本化比率 46.37%；现金短期债务比为 0.13 倍。公司本部整体债务负担较重，短期偿债压力较大。2023 年，公司本部实现营业总收入 11.73 亿元，利润总额 4.11 亿元，分别占合并口径的 6.34%和 67.79%。

公司本部针对公司财务、行政、工程项目、对外担保等多个方面建立了内控制度，对下属子公司管控力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构基本完善，内控制度较为健全。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在安全责任事故、污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司是扬州市重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。

公司是扬州市人民政府实际控制的国有独资公司。2023 年，扬州市经济总量及一般公共预算收入均保持增长；江都区位于全国综合实力百强区、投资潜力百强区排名前列，经济总量保持增长，财政实力排名扬州市下辖区县首位。截至 2023 年底，江都区地方政府债务余额为 108.14 亿元。

公司作为扬州市重要的城市基础设施建设主体和国有资产运营平台，主要承担扬州市江都区市政基础设施建设、安置房建设、自来水供应及粮食购销等业务，业务保持明显的区域专营优势。

2023 年，公司获得股东及政府资金注入 51.16 亿元，计入“资本公积”；获得政府补助资金 3.86 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续普通优先债券为“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”和“21 龙川小微债 01/21 龙川债”，上述债券余额合计 10.88 亿元。其中，“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20%的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。“21 龙川小微债 01/21 龙川债”附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

2 担保债券

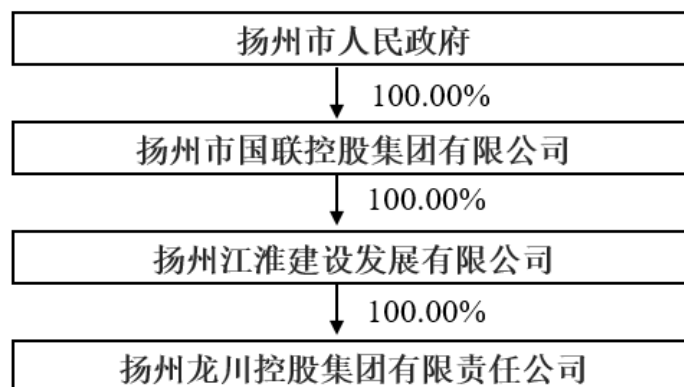
截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续期担保债券“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”金额 7.20 亿元。江苏省再担保为“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时该债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20%的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。

经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保提供的担保可显著提升了“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

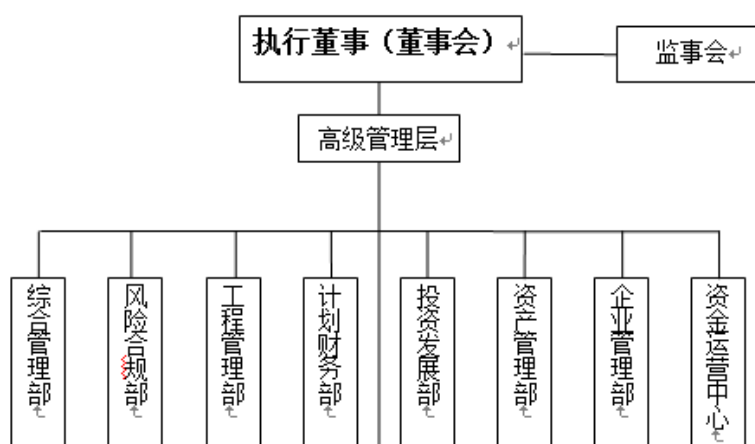
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 扬州龙川债 01/20 龙川 01”的信用等级为 AAA，“20 扬州龙川债 02/20 龙川债”和“21 龙川小微债 01/21 龙川债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至本报告出具日）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
扬州龙川控股资产经营有限公司	商务服务业	100.00	--	划拨
扬州龙川控股水务建设有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	--	划拨
扬州市江都区源头水务投资有限公司	商务服务业	100.00	--	划拨
扬州市惠滨众建设发展有限公司	土木工程建筑业	100.00	--	划拨
扬州龙川控股工程建设有限公司	土木工程建筑业	100.00	--	划拨
扬州鑫域建设工程有限公司	土木工程建筑业	100.00		划拨
扬州市江都区保安服务有限公司	商务服务业	100.00		划拨
扬州石化有限责任公司	石油、煤炭及其他燃料加工业	51.00		非同一控制下合并
江苏江都建设集团有限公司	房屋建筑业	35.00		非同一控制下合并
扬州瑞源粮食产业集团有限公司	批发业	100.00		设立

注：公司是子公司江都建设的控股股东，并与其他主要股东签订了一致行动人协议，故将江都建设纳入公司合并范围
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保单位	担保余额（万元）
扬州市江都沿江开发有限公司	406689.24
扬州江淮建设发展有限公司	377222.90
扬州安康产业投资有限公司	316856.99
扬州三河六岸建设发展有限公司	227130.00
江苏祥同建设发展有限公司	226005.00
扬州仙域建设有限公司	204780.00
扬州市江都区汇江水利建设发展有限公司	172600.00
扬州市江都滨江投资有限公司	142890.00
江苏永通投资发展有限公司	107700.00
扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司	107700.00
扬州市江都区新区实业有限公司	107138.62
江苏通都建设发展有限公司	98500.00
扬州融通建设有限公司	93588.00
扬州邵伯湖文化旅游开发有限公司	91805.37
扬州市江都区临江建设发展有限公司	88230.00
扬州市龙都城市发展有限公司	87960.00
扬州仙发建设有限公司	66700.00
江苏通盛交通有限公司	65500.00
扬州市汇江置业有限公司	65000.00
扬州市白沙现代农业科技发展有限公司	62323.76
扬州市江都区白沙园区发展有限公司	57044.00
扬州市龙鑫建设发展有限公司	54750.00
扬州空港新城产业投资有限公司	45783.00
扬州市邵伯湖文化旅游开发有限公司	41400.00
扬州园为建设发展有限公司	39000.00
扬州市江都区滨江投资有限公司	35900.00
扬州亨通文化旅游发展有限公司	30000.00
扬州市江都区江腾建设发展有限公司	29135.37
扬州市江都滨江水务有限公司	25538.00
扬州仙女生态旅游发展有限公司	21000.00
扬州市江都区惠达水利建设发展有限公司	20690.00
扬州融致农业发展有限公司	18881.50
江苏融汇建设集团有限公司	17900.00
扬州江通建设有限公司	17354.00
扬州市江都区宏图交通产业有限公司	16300.00
扬州华汇置业有限公司	13000.00
扬州市国联控股集团有限公司	11120.00
扬州金橘子酒店管理有限公司	9330.00
扬州市江都区图河城镇建设有限公司	8000.00
扬州仙鑫生态旅游发展有限公司	7431.00
扬州市江都区交通工程公司	4500.00
扬州鑫航建设投资有限公司	4250.00
扬州市集美环境科技有限公司	3470.00

扬州市融新水务有限公司	2151.18
扬州市营舟文化旅游发展有限公司	1780.00
合计	3652027.93

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	75.49	64.51	48.91
应收账款（亿元）	116.83	140.60	115.21
其他应收款（亿元）	219.53	211.15	210.58
存货（亿元）	196.07	178.87	186.75
长期股权投资（亿元）	7.35	7.42	6.99
固定资产（亿元）	17.06	17.09	15.82
在建工程（亿元）	7.23	10.68	13.08
资产总额（亿元）	771.31	757.32	739.85
实收资本（亿元）	90.16	90.16	90.16
少数股东权益（亿元）	10.83	16.40	18.32
所有者权益（亿元）	244.62	238.68	264.05
短期债务（亿元）	145.67	146.88	137.36
长期债务（亿元）	265.69	244.47	231.33
全部债务（亿元）	411.36	391.34	368.69
营业总收入（亿元）	205.06	205.55	185.09
营业成本（亿元）	191.90	186.04	165.80
其他收益（亿元）	4.74	4.09	3.86
利润总额（亿元）	5.58	5.31	6.07
EBITDA（亿元）	12.98	10.87	10.90
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	231.12	189.95	198.31
经营活动现金流入小计（亿元）	295.09	255.95	234.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-27.13	5.12	-9.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.97	-17.14	-21.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.42	6.89	22.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.78	1.59	1.44
存货周转次数（次）	1.11	0.99	0.91
总资产周转次数（次）	0.28	0.27	0.25
现金收入比（%）	112.71	92.41	107.14
营业利润率（%）	4.46	6.44	6.34
总资本收益率（%）	1.46	1.22	1.10
净资产收益率（%）	1.37	1.54	1.39
长期债务资本化比率（%）	52.06	50.60	46.70
全部债务资本化比率（%）	62.71	62.12	58.27
资产负债率（%）	68.29	68.48	64.31
流动比率（%）	272.83	253.26	276.15
速动比率（%）	193.07	183.30	192.76
经营现金流动负债比（%）	-11.04	2.00	-4.06
现金短期债务比（倍）	0.52	0.44	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.45	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	31.68	36.01	33.83

注：1.2021—2023 年财务数据取自审计报告期末数；2.本报告将公司合并口径其他流动负债带息部分纳入短期债务核算、长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.40	10.89	9.83
应收账款（亿元）	105.66	108.82	81.40
其他应收款（亿元）	349.56	415.15	436.30
存货（亿元）	21.77	22.87	24.64
长期股权投资（亿元）	123.40	113.94	117.62
固定资产（亿元）	0.72	0.69	0.65
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	647.97	693.22	697.95
实收资本（亿元）	90.16	90.16	90.16
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	203.55	197.32	225.61
短期债务（亿元）	62.56	62.25	72.92
长期债务（亿元）	181.27	174.04	122.17
全部债务（亿元）	243.82	236.28	195.09
营业总收入（亿元）	14.69	12.80	11.73
营业成本（亿元）	12.23	10.66	9.63
其他收益（亿元）	3.50	2.50	2.50
利润总额（亿元）	5.34	4.96	4.11
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	10.03	39.15
经营活动现金流入小计（亿元）	59.95	64.57	87.34
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.98	-18.13	35.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.19	-1.73	-22.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.76	17.43	-16.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.15	0.12	0.12
存货周转次数（次）	0.70	0.48	0.41
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02
现金收入比（%）	0.11	78.37	333.70
营业利润率（%）	16.36	15.70	16.89
总资本收益率（%）	1.09	1.01	0.90
净资产收益率（%）	2.40	2.22	1.67
长期债务资本化比率（%）	47.10	46.87	35.13
全部债务资本化比率（%）	54.50	54.49	46.37
资产负债率（%）	68.59	71.54	67.68
流动比率（%）	207.82	187.16	172.11
速动比率（%）	199.18	179.73	164.77
经营现金流动负债比（%）	-6.35	-5.89	10.63
现金短期债务比（倍）	0.41	0.17	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自审计报告期末数；2.本报告将公司本部口径其他流动负债带息部分纳入短期债务核算、长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持