

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0150 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及“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，此次跟踪评级上调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

二〇二五年六月十九日

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2025年6月19日至2026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

2025年6月19日

扬州建工控股集团有限公司 主体及相关债项2025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			2025/6/19	AA/稳定	吴马兰	葛新景	
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	10.33	
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	6.12	
主体概况			盈利能力	EBITDA 利润率	10.00	4.75	
				现金收入比	7.50	4.32	
				应收账款周转率	7.50	4.84	
			债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	4.93	
				EBITDA 利息倍数	7.50	2.64	
				全部债务/EBITDA	7.50	2.78	
				经营现金流动负债比率	10.00	1.84	
			调整因素				
个体信用状况					a+		
外部支持					+3		
评级模型结果					AA+		

注 1：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。

注 2：跟踪期内扬州城控向公司无偿划转科教集团和名城公司的股权，公司积极参与扬州市多个重大项目建设，维护扬州市房产市场稳定发展，外部支持由“+2”调整为“+3”。

评级观点

公司建筑施工资质较为完备且等级较高，累计获得多项国家级奖项，跟踪期内公司在江苏省及广东省保持较强市场竞争力；公司重视科技创新；新签和在手合同额均大幅增长。另一方面，经营活动产生的现金流仍为净流出，2024 年公司房地产开发业务毛利率下滑，在建及拟建项目未来投资规模仍较大；资产负债率仍较高，短期债务规模较大，面临集中偿付压力。

外部支持方面，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，财务实力极强；扬州城控未来将全面推进扬州市的项目开发和市政公用的建设，公司作为其下属一级子公司，积极响应国家“新基建”战略，参与扬州市多个基础设施建设、公共服务类重大项目建设，承担了维护扬州市房产市场稳定发展的重要职能。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，2024 年扬州城控无偿划转科教集团和名城公司的股权至公司，预计未来控股股东对公司支持意愿很强。此外，扬州城控为“23 建控 G1”、“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，东方金诚上调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。

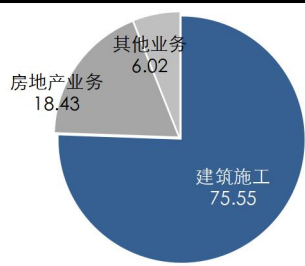
同业比较

项目	扬州建工	中铁北京工程局集团有限公司	上海浦东建设股份有限公司	福建建工集团有限责任公司
营业总收入（亿元）	258.30	284.43	188.59	281.08
现金收入比（%）	75.81	110.47	89.26	104.14
应收账款周转率（次）	4.27	3.67	5.54	3.30
资产负债率（%）	79.06	87.94	76.00	81.07
经营现金流动负债比（%）	-1.94	1.00	-0.73	2.84

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 2024 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2024 年收入构成 (%)



公司全部债务情况



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额 (亿元)	398.56	519.95	503.73	509.96
所有者权益 (亿元)	69.57	104.05	105.47	105.28
全部债务 (亿元)	114.10	148.83	158.98	164.22
营业总收入 (亿元)	144.30	193.61	258.30	59.00
利润总额 (亿元)	2.72	5.32	4.68	0.47
经营性净现金流 (亿元)	1.55	-22.29	-6.16	-3.05
营业利润率 (%)	6.71	6.19	4.90	5.37
资产负债率 (%)	82.55	79.99	79.06	79.36
流动比率 (%)	129.01	132.69	129.42	130.37
全部债务/EBITDA (倍)	17.68	17.82	20.43	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.18	1.41	1.27	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司建筑施工资质较为完备，拥有 2 项施工总承包特级资质、多项总承包一级资质及其他专业资质，施工管理经验丰富，累计获得 30 项鲁班奖、33 项国家优质工程，在江苏与广东省仍具有很强市场竞争力；
- 公司重视技术创新，跟踪期内，新获得发明专利 19 项，实用新型专利 77 项，2024 年公司成立扬州市建筑科学研究有限公司，为公司智能建造和绿色建材领域研发提供了更强的人力和技术支撑；
- 公司建筑施工业务加大大政府公建和厂房类项目的承揽力度，同时受益于江苏扬建并表，2024 年新签合同额增长 37.14%，2025 年 3 月末在手合同额 770.66 亿元，建筑施工业务收入和毛利润均保持增长；
- 跟踪期内扬州城控向公司无偿划转科教集团和名城公司的股权，公司新增科教文卫体等社会事业类基础设施建设以及古城保护投融资业务，与主业进行协同发展，同时带动资产规模和所有者权益增长，资本实力将进一步增强；
- 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，财务实力极强，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大力支持；
- “23 建控 G1”、“23 建控 G2”均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，受拿地支出影响，公司经营活动产生的现金流量仍处于净流出状态；
- 受房地产行业景气度偏低影响，公司房地产开发业务毛利率下降，在建及拟建项目未来投资规模仍较大，面临较大资本支出压力，同时房地产开发项目主要分布在扬州市，仍存在一定去化压力；
- 跟踪期内，公司资产负债率仍较高，短期债务规模较大，仍面临集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司建筑施工业务新签合同额保持增长，在手合同额规模较大，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及相关各方的支持，主营业务将保持稳定发展。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202504) 》

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	2024/6/19	葛新景、朱天明	《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202403）》	阅读原文
AA/稳定	AAA	2023/3/21	葛新景、吴马兰	《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202208）》	阅读原文

注：自 2023 年 3 月 6 日（首次评级）至 2024 年 6 月 19 日（最新评级），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	2024/6/19	3.00	2023/4/6~2028/4/6	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	2024/6/19	3.00	2023/4/27~2028/4/27	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

扬州建工主营建筑施工业务，辅以房地产开发等业务。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。

2024年末，公司实收资本增加至30.00亿元。截至2025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。

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个总承包二级资质，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2025年3月末，公司（合并）资产总额509.96亿元，所有者权益105.28亿元，资产负债率79.36%。2024年及2025年1~3月，公司实现营业收入分别为258.30亿元和59.00亿元，利润总额分别为4.68亿元和0.47亿元。

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。

宏观经济与政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏

低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

建筑行业

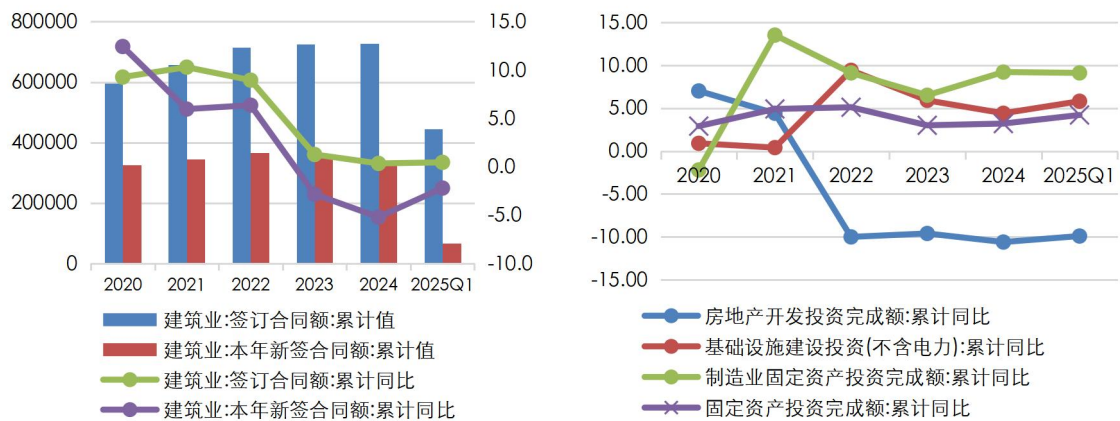
受地产持续拖累影响，2024年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降5.21%，预计2025年更加积极的财政政策下基建投资保持较快增长，房地产投资降幅收窄，为建筑行业需求回稳提供较强支撑

2024年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为72.72万亿元和33.75万亿元，同比分别增长0.34%和-5.21%，增速较上年继续下降0.93和2.36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。2024年全国固定资产投资（不含农户）较上年增长3.2%，增速低于GDP增速1.8个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长7.2%。分领域看，基础设施投资（不含电力）较上年增长4.4%，其中水利管理业投资增长41.7%，航空运输业投资增长20.7%，铁路运输业投资增长13.5%；制造业投资较上年增长9.2%，增速比全部投资高6个百分点；房地产投资较上年下降10.6%，下滑幅度继续扩大。整体来看，基建和制造业投资带动我国2024年固定资产投资保持增长，地产对经济的拖累有所加大，但是在政策不断地对冲过程中，地产的负面影响和拖累在2024年逐季有改善迹象。

2025年一季度，我国GDP同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.2%，比上年全年加快1.0个百分点，稳中有升。其中，基础设施投资同比增长5.8%，制造业投资增长9.1%，房地产开发投资下降9.9%。财政发力下基建投资延续加速态势，房地产开发投资降幅有所收窄。受益于一季度经济的平稳向好，一季度建筑业累计签订合同额和新签合同额同比分别增长0.45%和-2.21%，新签合同额增速较上年降幅收窄。

图表 1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



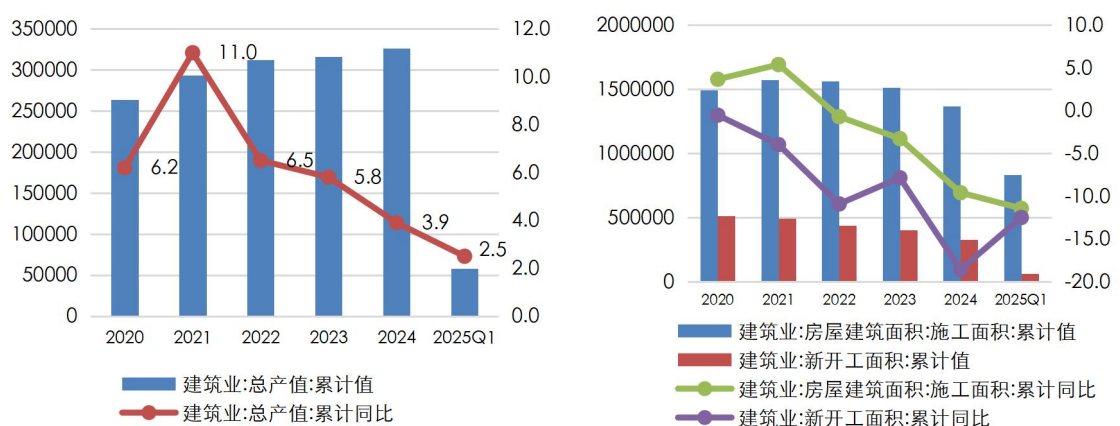
数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

我国经济增长仍存在下行压力。2025 年 4 月 25 日，中共中央政治局会议召开，会议明确提出“加强超常规逆周期调节”，强调“要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”。房地产政策方面，提出“加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造，持续巩固房地产市场稳定态势”。预计 2025 年在更加积极的财政政策下基建投资有望继续保持较快增长，房地产投资降幅收窄，为建筑行业需求回稳提供较强支撑。

2024 年建筑业总产值增速继续放缓，新开工面积和房屋建筑施工面积进一步下降，预计 2025 年建筑行业基本面有所改善，建筑业总产值仍将保持中低速增长

2024 年我国建筑业实现总产值 32.65 万亿元，同比增长 3.9%，增速继续放缓。从建筑业施工和新开工面积情况来看，2024 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 9.59%，新开工面积累计同比下降 18.59%，下降幅度较上年进一步扩大，其中房地产行业持续下行是建筑业新开工面积增速继续下滑的主要原因。

图表 2：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：iFinD 同花顺，东方金诚整理

2025 年一季度，我国建筑业总产值同比增长 2.5%；建筑业房屋建筑施工面积和新开工面

积累同比分别下降 11.43% 和 12.49%，其中房屋建筑新开工面积增速下降幅度有所减少。

展望 2025 年，随着财政扩张政策落地，超长期特别国债、专项债规模增加，同时受益于专项债新规落地，项目使用范围进一步扩大，审批效率提高以及作为资本金的比例提升，实物工作量有望加快形成；伴随一揽子化债持续推进，加快解决地方政府拖欠企业账款问题，从而推动项目建设加速，但在地方政府持续化债约束和土地使用权转让收入下降的背景下，基建项目建设仍将受到一定约束。另一方面，房地产行业的“止跌回稳”有利于房地产项目工程建设状况的修复。整体来看，预计 2025 全年建筑行业基本面有所改善，建筑业总产值仍将保持中低速增长。

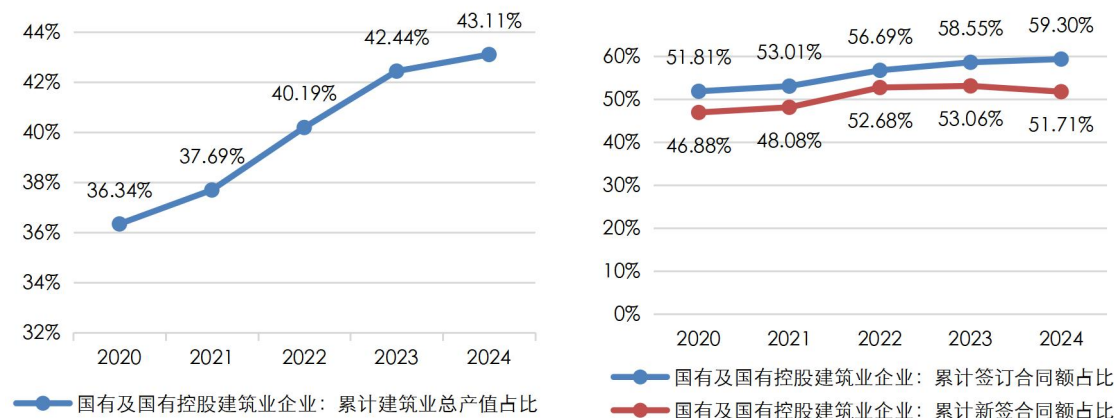
建筑行业竞争激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，未来行业集中度将进一步提升

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，建筑央企及地方大型国企凭借资金、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。2024 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 43.11%、59.30% 和 51.71%，占比分别较上年提升 0.66、0.75 和 -1.35 个百分点。

从八大建筑央企¹来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38% 提升至 2024 年的 48.68%。2024 年八大建筑央企新签合同额同比增速为 -1.32%，高于全行业新签合同额增速，其中中国中冶、中国中铁、中国铁建等 3 家建筑央企新签合同额同比减少。预计未来建筑行业集中度将进一步提升。

图表 3：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



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

¹ 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

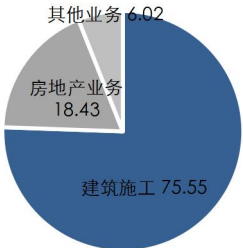
业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润保持增长，仍主要来自建筑施工业务，受房地产开发业务毛利率下滑影响，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。2024 年公司营业收入同比增长 33.41%，主要系江苏扬建收入并表以及成都锦院项目、岳池天悦府、韵河境、天祥府项目确认收入所致。从收入构成看，建筑施工业务仍是公司收入的主要来源，房地产开发业务对收入形成有益补充。建筑施工与房地产业务仍对公司的毛利润贡献较大。2024 年公司毛利率同比有所下滑，其中受外部环境、房地产销售热度下降、人力运输成本增加等因素影响，房地产业务毛利率下降较多，受此拖累，公司综合毛利率水平有所下降。

图表 4：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）²



类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工	121.54	84.23	151.58	78.29	195.15	75.55	51.62	87.49
房地产业务	17.35	12.02	36.24	18.72	47.60	18.43	5.01	8.50
其他业务	5.41	3.75	5.79	2.99	15.55	6.02	2.37	4.02
合计	144.30	100.00	193.61	100.00	258.30	100.00	59.00	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	5.25	4.32	6.46	4.26	8.84	4.53	2.54	4.92
房地产业务	4.13	23.82	5.78	15.95	2.54	5.34	0.38	7.54
其他业务	1.64	30.28	1.01	17.48	2.71	17.44	0.41	17.49
合计	11.02	7.64	13.25	6.84	14.09	5.45	3.33	5.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 59.00 亿元，同比小幅增长；毛利润 3.33 亿元，综合毛利率为 5.64%，较去年同期有所下滑，主要系房地产业务毛利率下降所致。

建筑施工

公司拥有建筑工程施工总承包特级资质，累计获得多项鲁班奖、国家优质工程奖等国家级奖项，施工管理经验丰富，跟踪期内，在江苏省及广东省的市场竞争力进一步增强

公司建筑施工业务主要运营主体为公司江苏华建和江苏扬建。江苏扬建³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、14 项一级资质、5 项甲级资质和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、机电工程施工等总承包一级资质，市政工程施工、水利水电工程施工、电力工程施工等总承包二级资质，建筑装修装饰工程、钢结构工程、机电设备安装工程等专业承包资质，

² 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

³ 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，2024 年江苏扬建并表利润表及现金流量表。

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。截至2025年3月末，公司共有30个项目获得“鲁班奖”，33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。

2024年公司建筑施工收入中源于江苏省和广东省的收入分别占比39.36%和18.82%；来自江苏省和广东省的新签合同占比分别为52.46%（分布在扬州市、南京市和苏州市等地）和21.83%（分布在深圳市及珠海市）。整体来看，公司建筑施工业务在江苏和广东区域仍具有很强的竞争优势。

2024年公司牵头成立建科公司，推进智能建造、数字化和绿色低碳发展，截至2024年末在江苏省内建成并投产装配式建造基地7个，建筑工业化和装配式建筑领域竞争力不断增强

跟踪期内，公司牵头成立扬州市建筑科学研究所有限公司（以下简称“建科公司”），向智能建造与新型建筑工业化协同发展、推进数字化和绿色低碳转型。截至2024年末，公司拥有江苏绿色建造产业研究院1个，江苏省企业研究生工作站2个、博士后工作站1个、江苏省认定建筑业企业技术中心2个、江苏省新技术新材料研发中心1个、江苏省地下空间结构工程技术研究中心1个、扬州市工程技术研究中心1个，江苏省劳模工作室和扬州市名师工作室3个。市级重点实验室1个，高新技术企业5家。

技术方面，截至2024年末，公司累计取得省部级科技进步奖37余项，国家级工法13项、省部级工法347项；主参编国家行业标准共7项、地方标准34项；拥有发明专利54项，实用新型专利316项。其中2024年新取得发明专利19项，实用新型专利77项，为公司业务发展提供较强的支撑。

绿色发展和智能建造方面，公司在江苏省内建成并投产装配式建造基地7个，其中集成类示范基地1项，省级建筑产业现代化示范基地3个。近年公司共获得16项“智慧工地”，5项绿色建筑，9项省智能建造试点项目，BIM大赛奖77项。

公司建筑施工业务仍主要为房屋建筑施工，受益于江苏扬建并表，2024年新签合同额同比大幅增长37%，2025年3月末在手合同额770.66亿元，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。2024年公司建筑施工业务收入同比增长28.75%，占营业收入比例为75.55%，仍是公司收入的主要来源；毛利率小幅增长，2024年为4.53%。2025年1~3月，建筑施工业务实现收入51.62亿元，毛利率4.92%，较上年同期均小幅增长。

2024年公司新签北京市颐璟和煦项目土建及安装总包工程（9.45亿元）、开发区新能源产业基地西南区项目（二期）（6.53亿元）、扬州市中医院新院区建设项目（一期工程）EPC工程总承包（6.51亿元）等，新签合同额192.64亿元，同比大幅增长37.14%，主要系江苏扬建并表所致。从区域分布来看，2024年公司在广东、江苏、北京的新签合同额占比分别为21.83%、52.46%、13.69%，同期公司新签亿元以上合同金额占新签合同额比重为90.33%，整体占比很

大。2025年1~3月公司新签合同额为59.84亿元。

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影响，截至2025年3月末，期末在手合同额为770.66亿元，对未来收入及利润的实现提供了一定的保障。

图表 5：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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
新签合同额	164.90	140.47	192.64	59.84
新签亿元以上合同额	153.58	131.58	174.02	54.52
完工合同额	92.11	127.63	198.68	12.86
期末在手合同额 ⁴	454.12	464.64	779.34	770.66

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，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，2022年末~2024年末及2025年3月末公司主要已完工建筑项目合同金额价款合计128.82亿元，其中商品房项目合同金额占比超过50%；截至2025年3月末累计确认收入83.64亿元，累计已回款金额91.14亿元⁵。

截至2025年3月末，公司建筑业务主要在建项目分布在广东省、江苏省、北京市、新疆维吾尔自治区等地，合同金额合计167.55亿元；在建项目累计确认收入77.74亿元，已结算部分金额为105.88亿元，累计回款87.73亿元，已结算部分的回款率为82.86%，项目总体回款情况良好。

从项目业主方来看，公司部分业主方出现流动性风险。截至2025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，2024年回款3.47亿元；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9679.95万元，2024年回款3257.82万元；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9948.96万元，2024年回款6844.50万元。2024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4.24亿元，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 6：截至 2025 年 3 月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	2024 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	7868.04	2442.07	已竣工交付，以房抵款
恒大美丽沙项目	海南	15531.60	诉讼	-	13484.97	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	海南	5787.01	诉讼	2298.07	4080.63	已签署复工协议，以房抵款

⁴ 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。

⁵ 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。

图表 6：截至 2025 年 3 月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	2024 年回款	应收账款余额	回款安排
荆门恒大云湖上郡首二期	湖北	22592.00	已复工	2085.00	4511.97	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	5358.35	6721.36	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	1060.33	2301.12	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	2010.77	552.18	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	0.00	3173.61	回款计划商讨中
南宁恒大悦龙台	广西	16400.00	诉讼	0.00	2823.56	回款计划商讨中
北海恒大御景湾	广西	19487.00	已复工	293.99	2892.58	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	5035.51	3722.48	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	6023.22	1162.02	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	38.35	3825.52	回款计划商讨中
京北恒大国际文化城 2#地块	河北	60974.50	竣工未结算	137.00	8812.44	回款计划商讨中
京北恒大国际文化城 4#地块	河北	21951.00	竣工未结算	-	719.81	回款计划商讨中
唐山恒大学庭 2#地块工程	河北	25758.49	诉讼，停工	-	1938.20	已解除合同
京北恒大金山瓏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
京北恒大金山瓏项目首期东西半岛工程（二标段）	河北		停工，已终止合同	-	-	已解除合同
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	-	349.91	已解除合同
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	2483.53	3765.45	已复工，按约定还款中
恒大合计		599094.00	-	34692.16	62067.83	-
花样年·资阳花郡 2.2 期	四川	22943.60	在建	1052.37	6567.96	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	2205.45	910.22	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	-	404.16	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	-	41.17	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	-	1690.56	已提起诉讼，足额覆盖债权
家天下花园	深圳	62106.40	停工	-	65.88	回款计划商讨中
花样年合计		250019.40		3257.82	9679.95	-
重庆佳兆业凤鸣水岸	重庆	30701.10	在建	5067.15	1990.55	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	146.35	3252.61	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	700.00	28.35	冻结该项目资产及深圳佳

图表 6：截至 2025 年 3 月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	2024 年回款	应收账款余额	回款安排
佳兆业悦府一期二标段	四川	12259.90	竣工交付	-	1457.33	兆业一处商业价值约 5000 万，足额覆盖债权。
佳兆业悦府二期二标段	四川	20865.00	竣工交付	931.00	1596.73	
佳兆业通达汇轩	深圳	2000.00	竣工交付	-	483.83	目前按照以房抵款支付剩余工程款
佳兆业合计		144444.30	-	6844.50	9948.96	-

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，但运营周期较长，回款较慢

截至 2025 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（含 15 个子项目）。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 25.53 亿元，项目于 2020 年 3 月竣工，目前处于回购阶段，截至 2025 年 3 月末，累计回笼资金共计 24.98 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 19.90 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 2025 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 4.38 亿元。

图表 7：截至 2025 年 3 月末公司承接 PPP 子项目情况（单位：亿元）⁶

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		
					2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年
花田路	0.20	完工	0.13	0.13	-	-	-
建设路	0.20	完工	0.14	0.14	-	-	-
姚家河一段	0.38	完工	0.34	0.34	-	-	-
土门路	1.76	完工	1.57	1.57	0.20	-	-
土门支路	0.10	完工	0.08	0.08	0.01	-	-
丝绸路	0.96	完工	0.53	0.53	0.08	-	-
东城明珠	6.70	完工	6.70	6.70	0.74	-	-
花田路高压线入地	0.24	完工	0.15	0.15	0.04	-	-
龙藏大道	0.98	完工	0.75	0.75	0.08	-	-
余家河上段	0.22	完工	0.32	0.32	0.14	-	-
姚家河三段	0.40	完工	0.27	0.27	0.10	-	-

⁶ 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。

图表 7：截至 2025 年 3 月末公司承接 PPP 子项目情况（单位：亿元）⁶

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		
					2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年
长滩寺河	2.00	完工	0.96	0.96	0.50	-	-
龙湖公园	1.30	完工	1.26	1.26	0.29	0.16	-
锦绣新城	4.80	完工	5.50	5.50	-	0.62	-
银城大道	4.30	完工	1.21	1.21	0.20	0.15	0.15
合计	24.55	-	19.90	19.90	2.38	0.93	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江苏华建地产集团有限公司、扬州华盛置业有限公司等公司运营。

图表 8：公司房地产开发业务主要子公司 2024 年（末）财务数据（亿元）

子公司	总资产	净资产	营业总收入	利润总额
江苏华建地产集团有限公司	51.48	18.46	32.88	0.44
扬州华盛置业有限公司	146.19	7.44	11.28	0.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，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，2024 年房地产板块实现全口径合同销售面积 18.09 万平方米，实现全口径合同销售金额 29.57 亿元，同比均有所下降，2024 年销售均价 1.63 万元/平方米，较 2023 年有所上涨。2024 年公司累计竣工面积为 79.89 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。2024 年公司房地产开发业务实现收入 47.60 亿元，同比有所增长；毛利润 2.54 亿元，毛利率 5.34%，同比均有所下降，主要系消费者购房意愿低，公司加大促销力度，销售周期拉长，资金占用成本和销售成本增加所致。2025 年 1~3 月，房地产开发业务实现收入 5.01 亿元，毛利润 0.38 亿元，毛利率 7.54%。

图表 9：公司房地产开发业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
累计新开工面积（万平方米）	64.94	26.42	61.71	6.93
累计竣工面积（万平方米）	11.48	43.90	79.89	35.00
全口径合同销售面积（万平方米）	22.80	31.33	18.09	8.43
全口径合同销售金额（亿元）	35.75	50.00	29.57	13.34
销售均价（万元/平方米）	1.57	1.60	1.63	1.58

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等，三线城市占比较高，存在一定去化压力

截至 2025 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 2025 年 3 月末，公司住宅地产在建项目主要位于扬州市，在建项目投资总额为 86.54 亿元，累计已投资 55.18 亿元，项目资金主要来源于自有资金和开发贷。

图表 10：截至 2025 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 2025 年 3 月末累计已投资	未来三年投资计划		
					2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年
天澜苑	扬州	住宅	13.54	8.45	0.58	2.00	2.51
天誉融园	扬州	住宅	7.57	6.51	1.06	-	-
天庆府	扬州	商住	19.23	14.36	3.10	1.77	-
学生公寓项目	扬州	教育	2.94	2.22	0.72	-	-
天颂	扬州	住宅	12.04	6.42	1.89	2.30	1.43
明月轩花园	扬州	商住	13.50	5.94	1.32	2.62	1.59
福源里项目	扬州	商住	17.72	11.28	2.00	2.00	2.00
合计	-	-	86.54	55.18	10.67	10.69	7.53

数据来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司拟建项目 4 个，全部位于扬州市，总占地面积超过 19 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扬州市等，三线城市占比较高，项目存在一定的去化压力。

图表 11：截至 2025 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
GZ600 地块项目	50%	4.75	位于文峰街道，东、南至规划用地边界，西至康苑路，北至江阳东路
GZ599 地块项目	15%	1.58	位于竹西街道，东侧为黄金小区和扬州城建市政工程有限公司，南侧为黄金苑，西侧为鸿福家园
GZ588 地块项目	60%	14.65	位于扬州市曲江街道，东至滨河西路，南至规划道路，西至运河南路，北至运河西路
GZ379 地块项目	100%	18.60	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
合计	-	39.58	-

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 2025 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 137.70 亿元，累计已投资 55.18 亿元，未来尚需投资 82.52 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，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，跟踪期内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⁷（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。2024年和2025年一季度，小贷业务实现收入分别为0.25亿元、0.09亿元。2025年3月末，小贷业务成功投放贷款余额为4.46亿元，不良贷款余额7443.51万元（均有足值抵押物，相关清收工作正在处理中），不良贷款率16.69%。

2024年和2025年一季度，公司担保业务实现收入分别为0.08亿元和0.01亿元，实现毛利润分别为0.04亿元和0.002亿元。公司被担保行业主要为建筑业及相关行业，2025年3月末公司对外担保余额5.35亿元。

重大事项

跟踪期内扬州城控向公司无偿划转科教集团和名城公司的股权，公司新增科教文卫体等社会事业类基础设施建设以及古城保护投融资业务，与主业进行协同发展，同时带动资产规模和所有者权益增长，资本实力将进一步增强

2025年4月30日，根据市委协同〔2025〕217号、市政府办〔2025〕246号办文单要求，扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司将扬州科创教育投资集团有限公司（以下简称“科教集团”）和扬州市名城建设有限公司（以下简称“名城公司”）划转至扬州建工。本次股权划转后，扬州建工持有科教集团比例为100%，持有名城集团股权比例为99.9964%。

科教集团承担扬州市范围内科教文卫体等社会事业类基础设施建设的业务，同时还从事工程施工、资产租赁、餐饮住宿和物业管理等业务。基础设施建设方面，科教集团自成立以来完成南邮通达学院、扬州特殊教育学校、扬州中学体育馆等教育产业项目。资产租赁方面，科教集团主要可租赁资产为创新中心、国泰大厦、翼立方教育发展中心和位于汶河北路的5处房产，为科教集团重要的利润来源之一。2024年末科教集团投资性房地产账面价值19.96亿元，考虑到所持物业在扬州市区位较好、流动性强，预计未来仍有一定的增值空间。科教集团根据政府引导、以及业务发展需要开展了部分股权投资和基金投资业务，截至2024年末，科教集团其他非流动金融资产账面价值为16.16亿元，主要是对南邮通达学院、扬州江广工程建设有限公司、江海职业技术学院、扬州市教投科技股权投资基金、扬州天使科创投资基金合伙企业（有限合伙）等投资，预计将获取一定的资本增值。截至2024年末，科教集团资产总额77.94亿元，所有者权益30.35亿元，资产负债率61.06%，全部有息债务⁸为25.68亿元。2024年科教集团实现营业收入2.91亿元。

⁷ 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。

⁸ 科教集团全部债务包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。

图表 12：截至 2024 年末科教集团主要租赁资产基本情况（单位：平方米、%、万元）

租赁资产	可出租面积	出租率	资产权属	资产来源	2024 年租金收入
创新中心	47854.00	63.87	科教集团	购入	2207.72
国泰大厦	43149.69	95.06	科教集团	划入	1485.34
翼立方教育发展中心	24594.36	26.01	科教集团	自建	160.53
皇宫广场	13235.50	91.77	科教集团	划入	389.6
创新中心	47854.00	63.87	科教集团	购入	2207.72

数据来源：公司提供，东方金诚整理

名城公司是扬州古城保护的投融资主体，兼顾古城旅游开发以及文化产业发展的企业。名城公司共实施各类古城保护项目 68 项，在保持古建原有布局 and 传统风貌的基础上修缮了吴氏宅第、汪氏宅第、盐宗庙、湖北会馆、文昌阁一批文物保护单位，先后开放了曹起潜故居、盐运文化展示馆、盐商文化展示馆、院士博物馆、扬州家风展示馆、东门遗址展示馆等 15 个文化展示场馆，打造了东关街、长乐客栈等一批精品古城保护项目，配套建设名城运河锦园、名城运河佳园两个安置小区共 33 万平方米。截至 2024 年末，名城公司资产总额 16.51 亿元，所有者权益 12.46 亿元，资产负债率 24.53%，2024 年名城公司实现营业收入 1.10 亿元。

本次资产重组后，公司新增科教文卫体等社会事业类基础设施建设以及古城保护投融资业务，可依托科教集团的教育资源推动施工技术与人才的培养。同时公司可利用在建筑施工、项目管理方面的经验，对名城公司古城保护、文旅开发项目提供专业施工支持，将古城保护理念融入城市更新改造，打造具有扬州特色的文旅地产项目，与公司主业进行协同发展。预计公司综合实力将进一步提升，总资产、净资产、营业收入等实现增加，资产负债率有所下降，该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

跟踪期内公司董事人员变动，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，季红军不再担任公司董事，王昇为新任董事。

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 2024 年审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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

2024 年末公司资产规模同比保持增长，资产结构仍以流动资产为主，2024 年末及 2025 年 3 月末流动资产占比分别为 81.75%和 81.70%。

2024 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。2024 年末，公司存货同比小幅下降，仍由房地产开发成本、开发产品以及合同履约成本等构成；2024 年存货周转率为 1.10 次，同比有所增长；2024 年末公司未计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备。2024 年末公司应收账款账面价值同比增长 1.54%，计提坏账准备 5.49 亿元，2024 年末余额账龄在 1 年以内、1 至 2 年占比分别为 53.59%和 24.17%，按欠款方归集的前五名分别是岳池县住房和城乡建设局、扬州育才教育投资有限公司、新世界中国地产（海口）有限公司、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和成都天府招商轨道城市发展有限公司，五家应收账款合计占年末余额 13.51%；应收账款周转率为 4.27 次，较 2023 年有所上升。同期，合同资产同比有所增长，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 25.11 亿元。公司其他应收款主要是往来款、押金及保证金，2024 年末同比保持稳定，按欠款方归集的前五名其他应收款余额合计 20.21 亿元，占其他应收款期末余额的比例为 38.09%，集中度较高。2024 年末货币资金有所下滑，其中银行存款 27.20 亿元，其他货币资金 3.61 亿元，年末使用权受限的货币资金为 5.20 亿元，主要为票据保证金及质押的定期存款。

图表 13：2024 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 期末余额	占其他应收款期末余 额合计数的比例	关系
扬州华祥置地有限责任公司	12.80	24.12	关联方
扬州市公铁水联运物流集聚区开发投资有限公司	2.14	4.03	非关联方
江苏邗建集团有限公司	2.13	4.03	非关联方
扬州城源置业有限公司	1.75	3.29	关联方
江苏中程建筑有限公司	1.39	2.62	关联方
合计	20.21	38.09	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对恒大地产、花样年和佳兆业项目合同金额 99.36 亿元，当年回款 4.48 亿元，应收账款账面余额为 8.17 亿元，其中逾期应收类款项金额为 3.93 亿元，计提坏账准备金额合计 4.24 亿元，平均计提比例为 51.90%。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。

2025年3月末，流动资产规模及结构较2024年末变动不大。

2024年末，公司非流动资产同比增长7.45%，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。公司固定资产同比有所下降，主要系转入投资性房地产所致。长期股权投资主要是对联营企业的投资，2024年末同比小幅下降，主要系权益法下确认的投资损益减少所致，2024年权益法下确认的投资损益-0.21亿元。公司投资性房地产主要是用于对外出租的办公楼、商铺等，2024年末同比增长48.92%，主要系固定资产转入所致。2024年末，其他非流动资产同比有所增长。

2025年3月末，公司非流动资产较2024年末略有增长，主要系在建工程增加所致，其余构成未发生较大变动。

截至2025年3月末，公司受限资产合计51.62亿元，占总资产比例为10.12%，占净资产比例为9.03%，主要为受限货币资金、固定资产、投资性房地产和存货等。

图表 14：截至 2025 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	5.20	定期存款、保证金
固定资产	1.56	抵押
投资性房地产	9.65	抵押
存货	35.22	抵押
合计	51.62	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受益于经营积累及国有股增持溢价，公司所有者权益规模保持增长，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高

2024年末，公司所有者权益同比增长1.37%，主要系经营积累及国有股增持溢价所致，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。2024年末，由于扬州城控对公司注资，实收资本小幅增加至30.00亿元。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⁹，同比变动不大。受国有股增持溢价，2024年末资本公积增加至8.75亿元。2024年末公司未分配利润小幅增长至18.84亿元，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，2024年末增加至5.91亿元。公司盈余公积、专项储备和一般风险准备金额较小。2025年3月末，公司所有者权益规模及结构较2024年末未发生较大变动。

跟踪期内，公司资产负债率仍较高，短期债务规模较大，仍面临一定集中偿付压力

2024年末，公司负债总额同比小幅下降，主要系合同负债减少所致，负债构成仍以流动负债为主，2024年末和2025年3月末占比分别为79.90%和78.97%。

⁹ 2024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。

2024年末，公司流动负债同比减少2.81%，仍主要由其他应付款、应付账款、合同负债和短期借款等构成。其他应付款主要是地产板块与合作方形成的往来款项，2024年末其他应付款账面价值同比下降13.00%，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18.34亿元。2024年末，公司应付账款账面价值同比增长17.51%，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，2024年末同比下降40.71%，主要系预收房款下降所致。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，2024年末短期借款同比增长28.02%，保证借款34.87亿元，保证+抵押借款8.95亿元。2025年3月末，公司流动负债规模略有增加，其构成较2024年末变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2024年末长期借款同比下降19.18%，保证借款余额26.73亿元、保证+抵押借款余额11.81亿元。2024年末公司应付债券同比变动不大。2025年3月末，公司非流动负债规模及结构较2024年变动不大。

截至2025年3月末，公司全部债务164.22亿元，其中短期债务89.27亿元。从融资渠道来看，以银行借款为主。2025年3月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为79.36%和60.94%，同比均小幅下滑。考虑到公司在建施工项目及地产项目投资规模仍然较大，预计未来全部债务仍将保持较大规模。

未来债务压力方面，按2025年3月末存续债务情况，未来一年内需要偿还的债务规模为89.27亿元，短期需要偿还债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

母公司层面，截至2025年3月末，公司本部资产总额111.36亿元，所有者权益38.78亿元，资产负债率65.18%。2024年及2025年1~3月，公司本部实现营业收入分别为3.51亿元和0.95亿元，利润总额分别为1.07亿元和0.04亿元。截至2025年3月末，公司本部全部债务64.27亿元，其中短期债务规模9.15亿元。

2025年3月末公司对外担保余额7.75亿元，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2025年3月末，公司对外担保余额7.75亿元，担保比率为7.36%，其中对扬州华祥置地有限责任公司担保2.29亿元，对江苏邗建集团有限公司担保1.04亿元。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，期末在手合同额保持较大规模，预计2025年营业收入保持增长，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

2024年，公司营业收入同比增长较快，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5.45%，较2023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；期间费用以财务费用和管理费用为主，2024

年财务费用较 2023 年有所下降，管理费用同比增加 1.76 亿元，期间费用率有所增长。同期，总资产收益率和净资产收益率均较 2023 年有所下滑。

非经常损益方面，2024 年公允价值变动损益为-0.06 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-0.16 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资；信用减值损失为-1.28 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。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，公司应收类款项仍存在一定的减值风险，对未来利润形成侵蚀。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 59.00 亿元，实现利润总额为 0.47 亿元。考虑到科教集团和名城公司并表影响，预计 2025 年公司营业收入将保持稳定，在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的共同影响下，预计 2025 年公司盈利能力将小幅增长。

现金流

受拿地支出影响，2024 年公司经营活动净现金流仍为净流出状态，但净流出规模大幅收窄，在建、拟建项目投资规模较大，预计未来对外部融资仍存在一定依赖

受拿地支出影响，2024 年公司经营活动净现金流仍为净流出状态，但净流出规模大幅下降，主要系收到的其他与经营活动有关的现金增加所致；同期，现金收入比为 75.81%，进一步下滑。2024 年投资性现金流量净额转为净流出。同期公司筹资性现金流量净额大幅下降，主要系 2023 年公司收到股东增资 15 亿元所致。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。

2025 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-3.05 亿元、-1.10 亿元和 3.63 亿元。

偿债能力

2024 年末，公司流动比率和速动比率均有所下滑。受经营性净现金流大幅净流出影响，同期经营现金流流动负债比仍为负值。2024 年，公司 EBITDA 有所下滑为 7.78 亿元，EBITDA 对利息支出的保障倍数有所下降，同时随着债务规模的增长，全部债务/EBITDA 有所增长。

图表 15：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率	129.01	132.69	129.42	130.37
速动比率	64.23	64.06	60.49	62.36
货币资金短债比	84.15	66.84	34.72	33.95
经营现金流流动负债比	0.63	-6.81	-1.94	-
EBITDA 利息倍数	1.18	1.41	1.27	-
全部债务/EBITDA	17.67	17.81	20.43	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司（合并）短期债务为 88.80 亿元，截至本报告出具日，公司未来一年回售到期的债券 10.00 亿元；2024 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 8.29 亿元。2024 年公司经营性净现金流为-6.16 亿元，投资性净现金流为-5.43 亿元，筹资活动前净现金流为-11.59 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，随着科教集团和名城公司并表，预计 2025 年公司营收规模将增长，但是考虑到建筑施工

务成本上升及部分房企应收款项存在减值风险,预计 2025 年公司盈利能力仍将承压;截至 2025 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现金流仍为净流出状态,对短期债务保障能力仍较弱。

截至 2025 年 3 月末,公司合并口径的银行授信总额为 141.40 亿元,其中已使用额度 108.51 亿元,未使用额度 32.89 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 2025 年 5 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。

截至本报告出具日,公司到期债券已按期兑付,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,财务实力极强,公司作为其下属一级子公司,积极参与扬州市多个基础设施建设、公共服务类重大项目建设,承担了维护扬州市房地产市场稳定发展的重要职能,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大力支持

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,2024 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 7 位。2024 年,扬州市实现地区生产总值 7809.64 亿元,同比增长 6.0%左右,固定资产投资增长 6.8%左右;建筑业保持平稳发展,完成建筑业总产值 5700 亿元左右,同比保持增长;全市一般公共预算收入增长 3.9%。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。扬州城控财务实力极强,截至 2025 年 3 月末资产总额(合并) 2433.14 亿元,所有者权益 733.00 亿元,资产负债率 69.87%;2024 年及 2025 年 1~3 月,扬州城控实现营业收入分别为 360.42 亿元和 88.21 亿元,利润总额分别为 9.58 亿元和 0.96 亿元。

公司作为其下属一级子公司,积极参与扬州市多个基础设施建设、公共服务类重大项目建设,承担了维护扬州市房地产市场稳定发展的重要职能,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大力支持。截至本报告出具日,公司存续债券中共 5 只由扬州城控提供不可撤销的连带责任保证担保,合计规模 19 亿元;扬州城控对公司发行的债券提供担保,有利于降低融资成本。

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,2024 年扬州城控对公司增资 0.31 亿元,截至 2025 年 3 月末,公司实收资本增至 30.00 亿元。

资产划拨方面,2025 年 4 月 30 日,根据市委协同〔2025〕217 号、市政府办〔2025〕246 号办文单要求,扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司将科教集团名城公司划转至扬州建工。本次股权划转后,扬州建工持有科教集团比例为 100%,持有名城集团股权比例为

99.9964%。预计公司综合实力将进一步提升，总资产、净资产、营业收入等实现增加，资产负债率有所下降。

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 2025 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，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 2025 年 3 月末，扬州城控资产总额为 2433.14 亿元，所有者权益 733.00 亿元，资产负债率 69.87%；2024 年及 2025 年 1~3 月，扬州城控实现营业收入分别为 360.42 亿元和 88.21 亿元，净利润分别为 9.58 亿元和 0.96 亿元。

担保能力分析

东方金诚认为，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，公用事业及基础设施建设等业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，扬州城控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；扬州城控流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；扬州城控负债总额及全部债

务进一步增加，短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。

跟踪期内，扬州市地区经济稳步增长，工业经济保持强劲增长态势，经济实力很强；扬州城控在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。

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

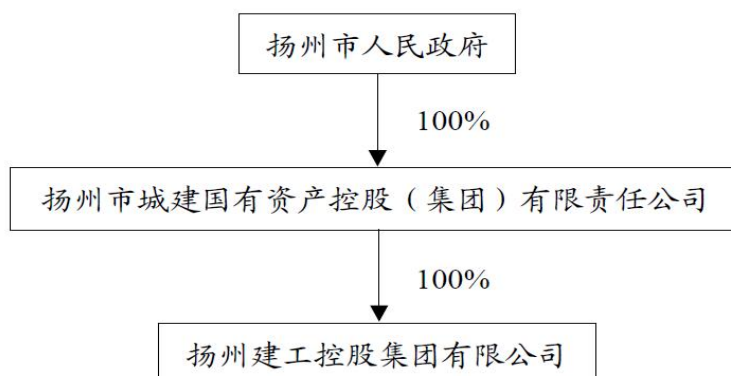
东方金诚认为，公司建筑施工资质较为完备，拥有 2 项施工总承包特级资质、多项总承包一级资质及其他专业资质，施工管理经验丰富，累计获得 30 项鲁班奖、33 项国家优质工程，在江苏与广东省仍具有很强市场竞争力；公司重视技术创新，跟踪期内，新获得发明专利 19 项，实用新型专利 77 项，2024 年公司成立扬州市建筑科学研究所有限公司，为公司智能建造和绿色建材领域研发提供了更强的人力和技术支撑；公司建筑施工业务加了大政府公建和厂房类项目的承揽力度，同时受益于江苏扬建并表，2024 年新签合同额增长 37.14%，2025 年 3 月末在手合同额 770.66 亿元，建筑施工业务收入和毛利润均保持增长；跟踪期内扬州城控向公司无偿划转科教集团和名城公司的股权，公司新增科教文卫体等社会事业类基础设施建设以及古城保护投融资业务，与主业进行协同发展，同时带动资产规模和所有者权益增长，资本实力将进一步增强；“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，受拿地支出影响，公司经营活动产生的现金流量仍处于净流出状态；受房地产行业景气度偏低影响，公司房地产开发业务毛利率下降，在建及拟建项目未来投资规模仍较大，面临较大资本支出压力，同时房地产开发项目主要分布在扬州市，仍存在一定去化压力；跟踪期内，公司资产负债率仍较高，短期债务规模较大，仍面临集中偿付压力。

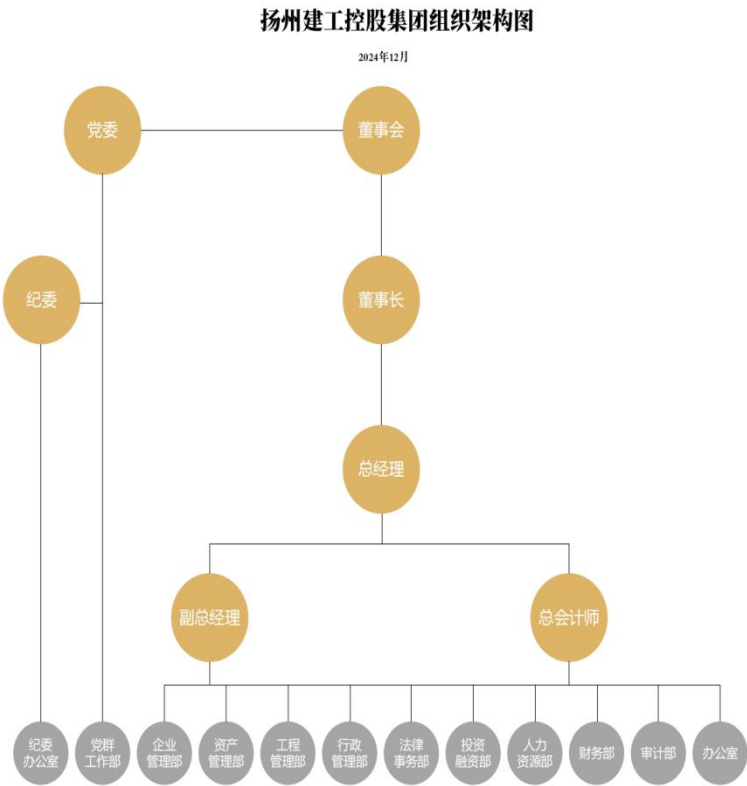
外部支持方面，公司控股股东扬州城控是扬州市最主要的公用事业运营主体和基础设施建设主体，财务实力很强；扬州城控未来将在扬州市国资委的监管下，全面推进项目开发和市政公用事业的健康发展，公司作为其下属一级子公司，积极参与扬州市多个基础设施建设、公共服务类重大项目建设，承担了维护扬州市房地产市场稳定发展的重要职能，近年来在资金注入、资产划拨、业务发展等方面持续获得控股股东及相关各方的大力支持。

综合考虑，东方金诚上调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 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	398.56	519.95	503.73	509.96
所有者权益（亿元）	69.57	104.05	105.47	105.28
负债总额（亿元）	329.00	415.90	398.26	404.68
短期债务（亿元）	37.77	67.79	88.80	89.27
长期债务（亿元）	76.32	81.04	70.18	74.96
全部债务（亿元）	114.10	148.83	158.98	164.22
营业收入（亿元）	144.30	193.61	258.30	59.00
利润总额（亿元）	2.72	5.32	4.68	0.47
净利润（亿元）	1.12	3.89	2.59	0.35
EBITDA（亿元）	6.46	8.35	7.78	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.55	-22.29	-6.16	-3.05
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-26.80	0.74	-5.43	-1.10
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	7.26	28.76	1.58	3.63
毛利率（%）	7.64	6.84	5.45	5.64
营业利润率（%）	6.71	6.19	4.90	5.37
销售净利率（%）	0.77	2.01	1.00	0.60
总资本收益率（%）	2.23	2.43	1.53	-
净资产收益率（%）	1.61	3.73	2.45	-
总资产收益率（%）	0.28	0.75	0.51	-
资产负债率（%）	82.55	79.99	79.06	79.36
长期债务资本化比率（%）	52.32	43.78	39.95	41.59
全部债务资本化比率（%）	62.12	58.85	60.12	60.94
货币资金/短期债务（%）	84.15	66.84	34.72	33.95
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-22.13	-14.48	-7.29	-2.53
流动比率（%）	129.01	132.69	129.42	130.37
速动比率（%）	64.23	64.06	60.49	62.36
经营现金流动负债比（%）	0.63	-6.81	-1.94	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.41	1.27	-
全部债务/EBITDA（倍）	17.68	17.82	20.43	-
应收账款周转率（次）	-	3.66	4.27	-
销售债权周转率（次）	-	3.63	4.18	-
存货周转率（次）	-	0.94	1.10	-
总资产周转率（次）	-	0.42	0.50	-
现金收入比（%）	137.99	80.73	75.81	100.83

附件四：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（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（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
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+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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

附件五：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。