

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0160 号

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州城控债 01/24 扬州债”、“24 扬州 G1”、“24 扬城建 MTN005”、“24 扬城建 MTN006”和“24 扬州城控债 03/G24 扬州 3”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州城控债 01/24 扬州债”、“24 扬州 G1”、“24 扬城建 MTN005”、“24 扬城建 MTN006”和“24 扬州城控债 03/G24 扬州 3”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

二〇二五年六月十八日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 18 日至 2026 年 6 月 17 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 18 日

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司
主体及相关债项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
AAA/稳定	2025/6/18	AAA/稳定	王佳琪	宗蔚

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
22 扬城建 MTN002	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	86.0
22 扬州 01	AAA	AAA		业务运营	100.0%	92.0
23 扬州 G1	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	26.5
23 扬州 G2	AAA	AAA		债务负担	20.0%	9.0
24 扬州城控债 01/24 扬州债	AAA	AAA		债务保障程度	35.0%	15.8
24 扬州 G1	AAA	AAA	调整因素			
24 扬城建 MTN005	AAA	AAA	无			
24 扬城建 MTN006	AAA	AAA	无			
24 扬州城控债 03 /G24 扬州 3	AAA	AAA	无			
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”。			无			
主体概况			个体信用状况（BCA）		aa	
扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司是扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，扬州市人民政府是公司唯一股东和实际控制人。			评级模型结果		AAA	
			外部支持调整子级		2	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，扬州市经济实力很强；公司基础设施建设及公用事业等业务板块区域专营性很强，继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司商业房地产项目仍存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；资产流动性较弱；短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州城控债 01/24 扬州债”、“24 扬州 G1”、“24 扬城建 MTN005”、“24 扬城建 MTN006”和“24 扬州城控债 03/G24 扬州 3”的信用等级为 AAA。

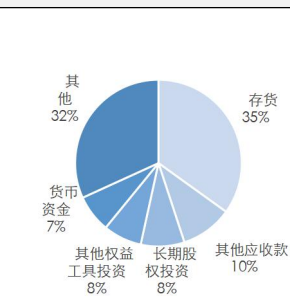
同业对比

项目	扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	乌鲁木齐市城市建设投资（集团）有限公司	常州市城市建设（集团）有限公司	宁波通商控股集团有限公司
地区	扬州市	乌鲁木齐市	常州市	宁波市
GDP（亿元）	7809.64	4502.16	10813.60	18147.70
人均 GDP（万元）	170263	109632	201000	186379
一般公共预算收入（亿元）	361.18	371.30	697.80	1790.04
政府性基金收入（亿元）	620.69	92.28	986.03	721.00
地方政府债务余额（亿元）	1430.20	2083.50	2443.69	3997.38
资产总额（亿元）	2410.91	4002.72	1584.91	3365.08
所有者权益（亿元）	733.06	901.11	510.20	1327.55
营业收入（亿元）	360.42	130.95	43.24	849.44
净利润（亿元）	3.61	2.64	6.98	19.52
资产负债率（%）	69.59	77.49	67.81	60.55

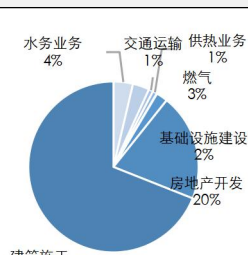
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024年末）



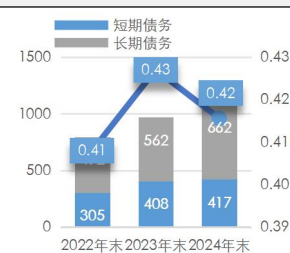
公司营业收入构成（2024年）



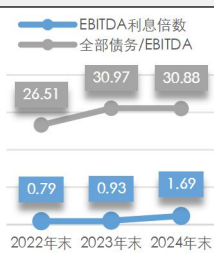
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额	1875.00	2273.54	2410.91	2433.14
所有者权益	608.11	719.17	733.06	733.00
营业收入	230.44	285.84	360.42	88.21
净利润	3.03	7.04	3.61	0.59
全部债务	797.29	970.10	1079.53	1118.15
资产负债率	67.57	68.37	69.59	69.87
全部债务资本化比率	56.73	57.43	59.56	60.40

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年
地区	扬州市		
GDP 总量	7104.98	7423.26	7809.64
人均 GDP (元)	154006	161938	170263
一般公共预算收入	325.49	347.57	361.18
政府性基金收入	656.41	651.63	620.69
财政自给率	46.55	48.87	49.56

优势

- 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；
- 公司作为扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，基础设施建设和公用事业等业务板块区域专营性很强；
- 公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。

关注

- 跟踪期内，公司商业房地产项目仍存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；
- 公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比仍较高，资产流动性较弱；
- 公司负债总额及全部债务进一步增加，短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。

评级展望

预计扬州市经济将保持增长，公司基础设施建设和公用事业等业务区域专营性很强，能够得到实际控制人及相关各方的持续大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (24 扬州城控债 03/G24 扬州 3)	2024/10/30	王佳琪 李姗	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (20 扬州 01、19 扬城建 MTN001、19 扬城建 MTN002、19 扬城建 MTN003)	2020/6/15	赵迪 季梦洵 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (19 扬城建 MTN001)	2019/11/30	赵迪 兰雅	《东方金诚城市建设投资公司评级方法（2015年）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
22 扬城建 MTN002	2024/6/21	8.00	2022/6/30~2027/6/30	无	-
22 扬州 01	2024/6/21	5.00	2022/10/24~2025/10/24	无	-
23 扬州 G1	2024/6/21	9.00	2023/4/11~2026/4/11	无	-
23 扬州 G2	2024/6/21	10.00	2023/11/1~2026/11/1	无	-
24 扬州城控债 01/24 扬州债	2024/6/21	15.50	2024/2/28~2034/2/28	无	-
24 扬州 G1	2024/6/21	6.00	2024/3/5~2029/3/5	无	-
24 扬城建 MTN005	2024/8/8	10.00	2024/8/16~2039/8/16	无	-
24 扬城建 MTN006	2024/8/8	10.00	2024/8/22~2034/8/22	无	-
24 扬州城控债 03 /G24 扬州 3	2024/10/30	1.70	2024/12/5~2034/12/5	无	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州城控”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均无变化。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 100.00 亿元，扬州市人民政府（以下简称“扬州市政府”）持有公司 100.00% 股权，仍是公司的实际控制人，同时授权扬州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）代为履行公司出资人职责。

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

截至 2024 年末，公司合并范围内拥有 19 家直接控股子公司，较上年末减少 3 家，详见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州城控债 01/24 扬州债”和“24 扬州 G1”到期利息已按期支付，尚未到本金兑付日；“24 扬城建 MTN005”、“24 扬城建 MTN006”和“24 扬州城控债 03/G24 扬州 3”尚未到还本付息日。

“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州 G1”、“24 扬城建 MTN005”和“24 扬城建 MTN006”的募集资金均用于偿还有息债务；“24 扬州城控债 01/24 扬州债”的募集资金全部用于补充流动资金；“24 扬州城控债 03/G24 扬州 3”的募集资金全部用于项目建设。截至 2025 年 5 月末，上述债券募集资金均已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，在建筑施工和房地产开发业务收入增长的带动下，公司营业收入大幅增长，毛利润和综合毛利率有所回落

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

2024年，公司营业收入仍主要来自建筑施工、房地产开发、公用事业和基础设施建设等业务。随着江苏扬建集团有限公司（以下简称“江苏扬建”）2023年12月并表，建筑施工业务收入的增长带动公司营业收入同比大幅增加；房地产开发收入亦大幅上升；公用事业板块收入基本较为稳定；因当期新开工项目较少以及结算进度较慢，基础设施建设业务收入大幅下降；其他业务收入主要包括工程施工、物资销售、租赁、酒店餐饮、汽车销售、金融服务等，收入来源较为多元，对公司营业收入形成重要补充。

2024年，公司毛利润小幅下降，房地产开发、建筑施工和其他业务板块对毛利润贡献较高；交通运输业务持续亏损导致公用事业板块毛利润持续为负，但亏损幅度有所收窄。同期，公司综合毛利率亦有所下降。

2025年1~3月，公司实现营业收入88.21亿元，毛利润为7.15亿元，综合毛利率为8.10%。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	19.49	8.46	21.70	7.59	6.45	1.79
公用事业	22.56	9.79	24.86	8.70	25.47	7.07
房地产开发	25.92	11.25	39.28	13.74	60.14	16.69
建筑施工	124.26	53.92	156.30	54.68	205.02	56.88
其他	38.20	16.58	43.69	15.29	63.33	17.57
营业收入合计	230.44	100.00	285.84	100.00	360.42	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.06	10.58	2.78	12.82	0.58	9.01
公用事业	-2.57	-11.38	-1.07	-4.31	-0.50	-1.96
房地产开发	5.71	22.03	6.76	17.21	4.70	7.82
建筑施工	5.92	4.76	8.26	5.28	10.54	5.14
其他	9.27	24.28	10.45	23.91	10.54	16.65
合计	20.40	8.85	27.17	9.51	25.86	7.18

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

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

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

2024 年，公司确认基础设施建设业务收入 6.45 亿元，受新开工项目较少及结算进度影响较上年大幅下降；毛利率为 9.01%，同比亦有所下滑。

公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大资本支出压力

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目有七里河、沙施河综合整治工程、城中村拆迁改造工程和霍桥片区改造等，计划投资额 231.04 亿元，已投资 167.79 亿元，尚需投资 63.25 亿元；公司重要拟建项目主要包括扬州国际医疗中心、东南大学扬州教学基地一期工程等，计划投资额 120.00 亿元（详见附件四）。

整体来看，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。

公用事业板块

公司作为扬州市最主要的公用事业运营主体，公用事业板块主要包括燃气、水务、交通运输、供热、电力投资等业务。2024 年，公用事业板块收入有所增长，毛利率水平亦有所回升，但仍处于亏损状态。

图表 2 公司公用事业板块收入、毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水务业务	8.56	26.95	10.38	31.12	10.97	30.06
燃气	8.87	12.22	8.94	8.27	9.40	9.33
交通运输	2.17	-283.64	2.28	-237.03	2.49	-204.52
供热业务	2.61	-0.21	2.99	7.79	2.42	13.49
电力投资	0.35	59.48	0.26	52.31	0.21	41.76
合计	22.56	-11.38	24.86	-4.31	25.47	-1.96

资料来源：审计报告、公司提供，东方金诚整理

1. 水务业务

公司自来水供应和污水处理业务在扬州市区仍保持很强的区域专营性，2024 年水务业务收入保持增长，可为公司提供稳定的现金流入

公司水务业务包括自来水供应、污水处理和管道工程，分别由扬州公用控股集团有限公司（以下简称“公用控股”）子公司江苏长江水务股份有限公司（以下简称“长江水务”）、扬州洁源环境股份有限公司（以下简称“洁源股份”）以及公司下属子公司扬州市上善建设工程有限公司负责。2024 年，公司水务业务收入继续保持增长，毛利率整体较为平稳。

图表 3 公司水务业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	3.82	30.68	4.88	22.72	5.24	21.59
污水处理	3.54	22.82	3.90	43.69	3.93	43.34
管道工程	1.20	27.24	1.60	26.07	1.80	25.74
合计	8.56	26.95	10.38	32.12	10.97	30.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，长江水务仍是扬州市区最重要的供水企业，供水范围未发生变化，仍为扬州市区、仪征市后山区四个乡镇、高邮市四个乡镇以及安徽省天长市秦栏镇，覆盖人口约 280 万人；洁源股份仍是扬州市区唯一的污水处理企业，服务人口约 110 万人。

供水方面，截至 2024 年末，公司拥有 3 座原水厂、4 座制水厂，主管网长度保持增长；日供水能力为 90 万吨，较上年无变化。2024 年，公司供水总量及售水总量均有所增长，产销差率略有下降。污水处理方面，截至 2024 年末，公司拥有 3 座污水处理厂，设计日污水处理能力 54 万吨，较上年无变化；2024 年，公司污水处理量基本保持稳定。

图表 4 公司水务业务运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
自来水厂数量（个）	4	4	4
主管网长度（公里）	2828.42	3013.72	3167.12
日供水能力（万吨/日）	100	90	90
供水总量（万吨）	25573.98	26312.14	28111.42
售水总量（万吨）	22504.86	22814.43	24504.79
产销差率（%）	11.80	13.29	12.82
污水管网长度（公里）	890	927	927
污水泵站（座）	56	56	56
设计污水处理能力（万吨/日）	54	54	54
污水处理量（万吨）	17461	19086	19131

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

图表 5 截至 2024 年末扬州市用水和污水处理价格（单位：元/立方米）

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.燃气业务

跟踪期内，公司燃气销售业务区域专营优势仍很强，业务收入和毛利率均有所增长

公司燃气业务具体包括燃气销售和燃气管道施工，由子公司扬州中燃城市燃气发展有限公司（以下简称“扬州中燃”）负责。扬州中燃与扬州市政府签订了市区燃气供应的特许经营权，期限为 30 年¹。

图表 6 公司燃气业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气销售	7.80	6.00	7.74	0.02	8.33	3.87
燃气管道施工	1.06	57.88	1.20	61.74	1.07	51.74
合计	8.87	12.22	8.94	8.27	9.40	9.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

（1）燃气销售

公司作为扬州市最主要的燃气销售主体，燃气供应范围覆盖扬州全市面积的 95%左右，在

¹ 特许经营权期限为 2005 年至 2035 年。

扬州市内具有很强的区域专营性。

公司燃气销售产品包括天然气、灌装液化气和车用气。公司燃气供应商主要为中国石油天然气集团有限公司，当燃气供应出现缺口时将通过外购压缩天然气的方式补充。跟踪期内，扬州市居民用气销售价格未调整。2024年，扬州中燃的管道总长度、天然气供应量和天然气总销售量均有所增长；平均采购单价略有回落。

图表 7 扬州中燃天然气销售业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
管道总长度（公里）	1650.21	1810.60	1984.70
住宅用户数（万户）	55.45	61.69	64.91
天然气供应量（万立方米）	21339.44	23099.11	24488.88
天然气总销售量（万立方米）	20842.48	22587.88	23825.94
漏损率（%）	2.37	2.27	2.71
平均采购单价（元/立方米）	3.05	3.07	3.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024年，公司燃气销售收入为 8.33 亿元，毛利率为 3.87%，均较上年有所提升。

（2）燃气管道施工

跟踪期内，扬州中燃继续承接扬州市新建房地产项目的管道接入、老小区的管道改造及新接入、餐饮及酒店的燃气工程等。2024年，公司燃气管道施工业务收入 1.07 亿元，毛利率为 51.74%，同比均有所下降。该业务毛利率整体处于很高水平主要是由于燃气管道业务仅将户内安装成本计入营业成本，而户外安装成本计入在建工程后结转至固定资产所致。跟踪期内，燃气管道施工业务仍是燃气业务板块收入和利润的重要来源。

3. 交通运输

跟踪期内，公司交通运输业务仍处于大幅亏损状态，但亏损幅度有所收窄

跟踪期内，公司继续负责扬州市市区和江都区的公交业务和公路客运等业务，在扬州市交通运输领域仍具有重要地位。公司交通运输业务仍由子公司扬州市交通产业集团有限责任公司（以下简称“交通集团”）负责，涉及城市公交业务和长途客运等业务。2024年，公司交通运输业务收入为 2.49 亿元，毛利润为-5.08 亿元，均较上年有所提升，但仍处于大幅亏损状态。

由于交通运输业务具有极强的民生属性，票价由政府制定，为平衡公司燃油费、人工成本及车辆养护成本支出，扬州市政府每年会给予公司一定的补贴。2024年，公交集团获得交通运输政府补贴 2.34 亿元，但补贴收入不能完全覆盖该业务的亏损。

4. 供热业务

跟踪期内，公司继续负责扬州市园区的工业供热，供热量同比有所增长，毛利率水平由负转正

公司供热收入来自于子公司扬州供热有限公司（以下简称“供热公司”）的蒸汽销售业务，供热区域覆盖扬州市经开区、邗江工业园区、广陵区等园区内企业。截至 2024 年末，供热公司供热面积 115 平方公里，供热管网长度为 155 公里。

供热价格方面，居民供热价格执行政府的统一定价，最新执行价格为 185 元/吨；非居民用户价格由公司根据《扬州市区供热价格管理办法》提出调价申请，报扬州市发改委监审，请示市政府后执行。2024 年，公司非居民供热用户的最新价格标准为终端销售基准价 262 元/吨。

2024 年，供热公司供热量为 102.87 万吨，较上年有所增长，以非居民供热为主；营业收入为 2.42 亿元，毛利率为 13.49%。

房地产开发

2024 年公司房地产开发业务收入大幅增长，但受房地产市场行情下行、尾盘销售等因素影响，房地产项目销售进度较慢且毛利率进一步下滑，未来去化进度仍存在一定不确定性

公司房地产开发收入来自于商业房地产和保障房开发收入，是公司营业收入和毛利润的重要来源。公司商业房地产的运营主体包括江苏省华建建设股份有限公司（以下简称“江苏华建”）子公司扬州恒华置业有限公司、扬州科创教育投资集团有限公司、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司（以下简称“扬子江投资”）和扬州新盛投资集团有限公司（以下简称“新盛投资”）；保障房开发业务建设主体为扬州市保障房建设发展有限公司（以下简称“保障房公司”）和新盛投资。2024 年，公司房地产开发收入全部来源于商业房地产销售收入，未确认保障房销售收入。

图表 8 公司房地产开发收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发	25.92	22.03	39.28	17.21	60.14	7.82
其中：保障房	7.45	8.63	8.18	4.06	-	-
商业房地产	18.47	27.44	31.11	20.67	60.14	7.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品房开发方面，公司开发的房地产项目均位于扬州市市区，包括商品房和商业综合体等。截至 2025 年 3 月末，公司主要在售房地产项目总可售面积 239.51 万平方米，已售面积 122.89 万平方米，剩余待售规模较大。部分项目受房地产市场行情下行、尾盘等原因销售进度较慢。2024 年，公司商业房地产销售收入 60.14 亿元，同比大幅增长；毛利率 7.82%，较上年降幅较大，主要受房地产市场趋冷影响当期销售价格有所下降，同时销售的商品房结转前期土地成本较高所致。

图表 9 截至 2025 年 3 月末公司主要在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	已销售面积	项目总投资	累计销售金额	总体销售进度
苏中智慧农业产业示范城 C 地块（专业市场 1 栋、8 栋、13 栋和 14 栋）	4.35	3.90	2.60	3.15	89.61%
GZ289 地块房地产开发项目	4.22	0.27	2.85	0.18	6.00%
GZ357 地块房地产开发项目	3.75	0.86	5.47	1.26	23.00%
GZ358 地块房地产开发项目	5.15	0.14	6.71	0.20	3.00%
九境融园	6.70	6.28	11.00	7.31	93.73%
万象都汇二期（住宅）	6.58	6.58	13.15	6.13	100.00%

万象都汇二期（商业）	7.02	2.39		1.76	34.04%
天运府	10.69	10.18	14.09	16.87	95.23%
天月府	13.09	10.16	11.96	14.36	77.62%
天祥府	29.91	17.24	43.30	35.94	57.64%
未名园	2.72	1.82	5.85	4.67	66.91%
徐州华建溪棠	13.08	9.64	8.59	7.46	73.70%
东辰苑	17.53	7.54	14.76	7.75	43.01%
成都益锦	13.00	10.76	19.80	22.11	82.77%
岳池天悦府	9.95	6.37	7.30	3.83	64.02%
天誉融园	6.10	3.99	7.70	6.10	65.41%
天璟融园 BFG	16.73	11.38	20.25	20.86	68.02%
天璟融园 AE	6.19	2.43	11.06	5.2	39.26%
华建天庆	15.25	3.41	19.23	6.53	22.36%
韵河境	12.67	6.82	14.07	8.19	53.83%
悦江湾	7.27	0.48	5.20	0.54	6.60%
福源里	15.15	0.25	17.72	0.43	1.65%
明月轩花园	12.41	-	13.50	-	0.00%
合计	239.51	122.89	276.16	180.83	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司保障房业务的业务模式未发生重大变化。2024 年，公司未确认保障房销售收入。

公司在建及拟建房地产项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力

截至 2025 年 3 月末，公司在建房地产项目计划投资 194.91 亿元，已投资 133.07 亿元，尚需投资 61.84 亿元；拟建项目为 GZ379 地块项目，已完成立项，计划总投资 20.00 亿元。综合来看，公司在建及拟建房地产项目投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

图表 10 截至 2025 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	计划投资	已投资额	尚需投资
GZ357 地块房地产开发项目	商住	5.47	3.24	2.23
GZ358 地块房地产开发项目	商住	6.71	3.93	2.78
GZ289 地块房地产开发项目	商住	2.85	2.03	0.82
GZ341	住宅、商业	70.78	50.95	19.83
天璟融园 AE 地块	住宅	11.06	7.94	1.06
天誉融园	住宅	7.57	6.51	5.09
天澜苑	住宅	13.54	8.45	4.87
华建天庆	住宅	19.23	14.36	0.70
GZ570 学生公寓	教育	2.20	1.50	5.62
天颂	住宅	12.04	6.42	6.44
福源里	住宅、商业	17.72	11.28	7.56
明月轩花园	住宅、商业	13.50	5.94	2.23
九境融园	住宅、商业	9.66	9.66	-
李典滨江农民集中居住区	保障房	0.80	0.33	0.47
李典伏固农民集中居住区	保障房	1.78	0.53	1.25

图表 10 截至 2025 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	计划投资	已投资额	尚需投资
合计	-	194.91	133.07	61.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建筑施工

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

公司建筑施工业务主要由子公司江苏华建以及 2023 年 12 月纳入合并范围的江苏扬建负责。其中，江苏华建主营建筑施工业务以及房地产开发业务，建筑施工业务经营区域以广东省、江苏省为主，主要承接房屋建筑工程施工项目，在深圳、海南、珠海等华南地区具有较强竞争实力。江苏扬建主营工业与民用建筑施工，具备承建城市综合建设、大型公用设施、超高层、大型工业厂房等工程的总承包能力，业务范围主要集中在扬州市和北京市。

2024 年，公司建筑施工板块收入为 205.02 亿元，随着江苏扬建的并表收入大幅提升，在公司营业收入中占比为 56.88%，仍是公司营业收入的最主要构成；毛利率为 5.14%，基本保持稳定。

2024 年，公司建筑施工业务新签合同额 192.64 亿元，较 2023 年大幅提升；其中新签重大合同²金额占比仍保持在 90%以上。2024 年末，公司在手项目合同额为 779.34 亿元，业务可持续性较好。

图表 11 公司主要工程项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
新签合同总额	164.90	117.03	192.64	59.84
期末在手合同额	454.12	509.51	779.34	770.66
新签重大合同金额	153.58	110.48	174.02	54.52
新签重大合同金额占新签合同总额比重 (%)	93.14	94.40	90.33	91.11
施工面积	2244.67	2175.32	3109.37	2531.42
竣工面积	334.41	533.41	665.39	78.09
新开工面积	534.93	513.38	789.29	87.44

数据来源：公司提供，东方金诚整理

东方金诚关注到，2021 年以来，江苏华建施工项目的主要业主方恒大集团、花样年集团等相继出现流动性紧张、债券违约等负面事件，为公司施工业务的开展和应收款项的回收带来一定风险。截至 2024 年末，公司应收账款中对恒大集团和花样年集团及其子公司的款项余额合计 7.70 亿元，预计存在回收风险，已计提 4.23 亿元坏账准备。目前江苏华建仍在与业主方、项目所在地政府及相关各方商讨解决方案，推进资产处置及款项回收进度。东方金诚将持续关注公司已承揽上述房地产企业的施工项目进展及应收款项的后续回收情况。

² 重大合同指合同金额在 1 亿元以上的工程。

其他业务板块

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

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

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

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

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

企业管理

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元；扬州市政府持有公司 100.00% 股权，仍是公司的实际控制人。

2025 年 2 月 25 日，公司发布了《扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司关于董事长、法定代表人发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告中披露，根据《市政府关于方璇智等 3 名同志职务任免的通知》（扬府任【2025】2 号），张思忠同志由于工作调动，不再担任公司董事长职务；方璇智同志担任公司董事长职务。截至上述公告出具日，人员变动事项已完成工商变更登记。

除上述事项以外，跟踪期内，公司治理结构和组织架构较上年未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年及 2025 年 1~3 月的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2024 年末，公司合并范围内有 19 家直接控股子公司，较上年末减少 3 家，即由直接控股子公司变为间接控股子公司的扬州洁源新能源发展股份有限公司、江苏扬州玉投科技投资股份有限公司，以及由控制转变为重大影响权益法核算后出表的扬州大运河城市建设发展有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模进一步增长，仍以流动资产为主，但变现能力较弱的应收类款项和存货占比较高，资产流动性仍较弱

2024年末及2025年3月末，公司资产规模进一步增加，流动资产占比在62%左右。

流动资产方面，2024年末，货币资金规模基本保持稳定，其中受限金额9.80亿元，为票据保证金及质押的定期存款；应收账款进一步增长，2024年末主要应收对象为扬州市生态科技新城管理委员会财政局13.09亿元、南邮通达学院8.05亿元、扬州恒盛城镇建设有限公司³（以下简称“恒盛建设”）5.86亿元等，公司应收账款中对恒大集团、花样年集团及其子公司的款项余额合计7.50亿元，预计存在回收风险，已计提坏账准备4.23亿元。

图表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	1875.00	2273.54	2410.91	2433.14
流动资产	1177.19	1422.19	1499.67	1507.87
其中：货币资金	124.54	174.21	175.51	178.30
应收账款	84.25	111.60	123.78	125.84
预付款项	36.97	59.15	56.87	49.76
其他应收款	209.45	203.79	241.94	216.18
存货	658.65	794.57	842.02	872.89
合同资产	30.17	34.09	38.48	41.23
非流动资产	697.81	851.35	911.24	925.26
其中：长期应收款	41.91	51.12	46.16	47.83
长期股权投资	89.80	132.65	204.25	206.70
其他权益工具投资	105.68	162.56	180.50	180.44
其他非流动金融资产	13.11	22.39	22.21	22.07
投资性房地产	131.57	109.02	116.30	116.00
固定资产	118.07	133.62	131.19	129.89
在建工程	54.10	91.11	69.26	74.31
其他非流动资产	100.18	100.00	96.40	102.67

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司预付款项略有下降，仍主要为预付扬州市建设局、扬州市广陵区财政局综合科、扬州市妇幼保健院、扬州市财政局等单位的工程款。公司其他应收款同比大幅上涨，仍主要为应收扬州市财政局等相关单位的往来款和借款，形成一定的资金占用；2024年末前五名应收对象分别为扬州市广通交通投资有限责任公司、扬州市财政局、扬州市广陵新城投资发展集团有限公司、扬州东升城镇建设有限公司⁴和扬州市建设局，合计占其他应收款的比重为37.50%，集中度一般。

跟踪期内，公司存货大幅增长，主要系库存商品中待售房地产项目大幅增加所致；存货仍以开发成本、库存商品和合同履约成本为主，资产变现能力较弱。公司合同资产小幅增长，2024年末房建工程成本为32.95亿元，未计提减值准备。

非流动资产方面，公司长期应收款仍主要为子公司交通集团应收扬州市交通局的扬州市城

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

⁴ 成立于2014年，注册资本9.00亿元，扬州易盛德产业投资集团有限公司持有100%股权。

市南部快速通道项目的建设费用；长期股权投资主要为对扬州新韵置业发展有限责任公司（以下简称“新韵置业”）、扬州易盛德产业投资集团有限公司（以下简称“易盛德产投”）等企业的投资，2024年末大幅增长系对扬州市国金投资集团有限公司增资25.38亿元所致。公司其他权益工具投资同比有所增加，主要系公司对江苏龙潭大桥有限公司、长江沿岸铁路集团江苏有限公司等企业增资以及宁盐高速资本金投入增加所致。公司其他非流动金融资产规模保持稳定。

公司投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物和土地使用权，2024年末有所增长；固定资产仍主要为房屋建筑物、公用事业相关的专用设备及交通运输车辆等，跟踪期内基本保持稳定；在建工程仍以自建项目为主，2024年末大幅下降系宁扬城际轨道交通项目等项目完工后转出所致。公司其他非流动资产仍由公益性资产、行政事业单位办公用房、暂付三湾项目款等构成，跟踪期内规模基本保持稳定。

截至2024年末，公司受限资产合计为92.97亿元，占总资产的比重为3.86%，主要包括借款抵押的存货35.06亿元、投资性房地产44.58亿元，以及受限的货币资金9.80亿元等。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益整体保持增长，仍以实收资本、资本公积和少数股东权益为主

2024年末，公司实收资本较上年末未发生变化；公司资本公积有所增长，主要系收到财政资金注入、按权益法调整对扬州泰州国际机场投资建设有限责任公司资本公积变动，以及无偿划出部分房产等综合影响所致；公司未分配利润基本保持稳定，主要为经营利润累积；少数股东权益大幅下降，主要系公司根据国资监管部门要求对股权结构进行调整，将部分子公司股权划至其他国有企业，同时增加公司对主营业务板块子公司持股比重所致。截至2025年3月末，公司少数股东权益中包含1.10亿元名股实债，具体为国开发展基金有限公司持有子公司公用控股7.33%的股权，投资起始日为2015年9月28日，投资期限为20年。

图表 13 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	608.11	719.17	733.06	733.00
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	374.61	428.71	464.76	466.11
未分配利润	61.64	67.45	67.73	68.27
少数股东权益	69.50	120.43	98.14	96.32

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务进一步增加，短期债务占比保持较高水平，短期偿债压力较大

2024年末及2025年3月末，公司负债总额同比有所增长，非流动负债占比分别为52.05%和55.31%。

流动负债方面，2024年末，公司短期借款有所增长，仍主要由信用借款和保证借款构成；公司应付账款亦有所增加，仍主要为应付工程款、公交集团购车款、购电款及市民卡暂收款，其中账龄在1年内的应付账款占比为65.28%；合同负债仍主要为预收购房款及预收扬州市住房

保障和房产管理局、扬州市广陵区住房和城乡建设局等其他单位未结算的工程款，跟踪期内有所下降。公司其他应付款主要为应付扬州市财政局及扬州市范围内其他企业的往来款及借款，跟踪期内有所减少。2024年末，一年内到期的非流动负债基本保持稳定，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款规模分别为69.00亿元、87.63亿元和10.66亿元。

图表 14 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	1266.89	1554.37	1677.85	1700.14
流动负债	628.21	817.54	804.49	759.77
其中：短期借款	114.49	168.24	186.90	202.23
应付账款	88.57	110.81	134.02	124.55
合同负债	106.35	136.66	112.15	110.87
其他应付款	127.90	146.35	125.92	114.73
一年内到期的非流动负债	125.27	172.24	172.73	146.98
非流动负债	638.67	736.84	873.36	940.36
其中：长期借款	264.70	352.23	400.02	425.02
应付债券	217.14	199.64	247.04	279.85
长期应付款	132.96	159.83	199.88	209.01

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

非流动负债方面，2024年末，公司长期借款大幅增长，仍以保证借款为主；应付债券规模亦大幅增长，合并报表范围发债主体涉及公司本部、扬子江投资、新盛投资、交通集团等；公司长期应付款有所增长，主要包括专项应付款149.24亿元、政府专项债19.13亿元以及融资租赁等借款27.09亿元（均包含一年内到期部分）等。

2024年末，公司全部债务进一步增加，占负债总额的比重为64.34%，债务负担较重。同期末，短期债务占比38.64%，短期债务占比保持较高水平，短期偿债压力较大。从负债率来看，2024年末，公司资产负债率持续增长，债务率水平较高。

图表 15 公司全部债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务	797.29	970.10	1079.53	1118.15
其中：短期债务	305.25	407.95	417.08	402.18
长期债务	492.04	562.15	662.45	715.97
资产负债率	67.57	68.37	69.59	69.87

资料来源：公司审计报告和合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

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

截至2024年末，公司对外担保余额合计为154.22亿元⁵，担保比率为21.04%，详见附件三。被担保对象主要为扬州市范围内其他基础设施建设主体、国有企业及事业单位。整体来看，

⁵ 不含子公司扬州市金信融资担保有限责任公司担保业务中的担保余额。

公司对外担保规模较大，存在一定担保代偿风险。

东方金诚关注到，截至 2024 年 12 月 31 日，下属子公司作为原告涉及多起重大未决诉讼。其中，江苏华建涉及重大未决诉讼 9 起，涉案金额合计超 9 亿元，主要为与花样年集团、佳兆业集团等业主方的工程施工合同纠纷。整体来看，上述诉讼事件涉案金额较大，且对手方大多存在资金紧张、破产清算、失信被执行等负面情况，未来公司相关款项的回收存在较大不确定性，东方金诚将持续关注事项后续进展。

盈利能力

跟踪期内，建筑施工业务收入的增加带动公司营业收入大幅增长，但利润有所下降，且利润总额对非经常性损益的依赖程度仍很高，整体盈利能力一般

2024 年，得益于江苏扬建并表，建筑施工收入的增加带动公司营业收入大幅增长，但营业利润率有所下降。同期，以财务费用和管理费用为主的期间费用规模大幅增加。

2024 年，公司利润总额有所下降。投资收益主要为对合营企业和联营企业投资产生的收益，2024 年大幅增加；因承担的公用事业运营、基础设施建设等业务公益性较强，公司获得的财政补贴保持较大规模，2024 年投资收益和财政补贴收入占利润总额的比例分别为 139.28%和 76.76%。总体来看，公司利润总额对财政补贴和投资收益等非经常性损益的依赖程度仍很高。

同期，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力一般。

图表 16 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	230.44	285.84	360.42	88.21
营业利润率（%）	7.51	8.25	6.06	7.28
期间费用	24.61	24.87	29.18	7.53
其中：销售费用	3.63	4.40	4.56	1.23
管理费用	12.76	13.40	15.46	4.03
财务费用	8.23	7.07	9.03	2.27
利润总额	6.28	10.19	9.58	0.96
净利润	3.03	7.04	3.61	0.59
其中：财政补贴	13.39	13.00	13.35	1.81
投资收益	2.70	1.44	7.36	0.01
总资本收益率（%）	0.98	0.96	0.84	-
净资产收益率（%）	0.50	0.98	0.49	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

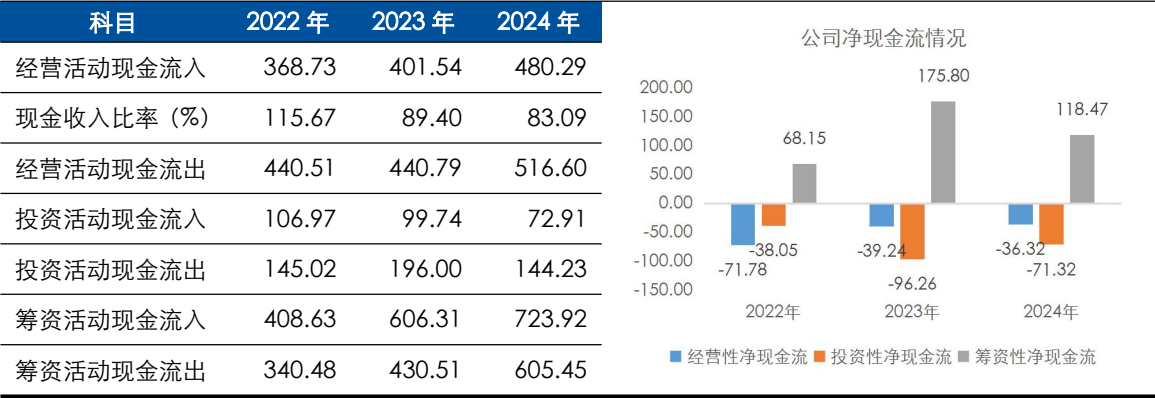
现金流

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

2024 年，公司经营性现金流入规模大幅增长，仍主要来自于建筑施工、房地产销售、公用事业等经营收入以及往来款所形成的现金流入，主营业务现金获现能力进一步下降。公司经营活动现金流出以建筑施工、房地产项目建设等业务运营和往来款支出为主，较 2023 年亦大幅增加。整体来看，公司经营性现金流持续净流出。

同期，公司投资活动现金流入和流出规模均有所下降，投资活动现金流净流出规模有所收窄。公司筹资性现金流入和流出规模均大幅增长，筹资性现金流保持大幅净流入，公司现金来源对筹资活动的依赖性仍较大。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）



2025 年 1~3 月，公司经营性现金流量净额为 2.66 亿元，投资性现金流量净额为-24.65 亿元，筹资性现金流量净额为 21.85 亿元。

偿债能力

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

从短期偿债能力来看，2024 年末，公司流动比率、速动比率均有所提升，流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力一般；货币资金对短期债务的覆盖程度仍较低。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率有所提升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍弱。

图表 18 公司偿债能力指标

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率（%）	187.39	173.96	186.41	198.46
速动比率（%）	82.54	76.77	81.75	83.58
货币资金短债比（倍）	0.41	0.43	0.42	0.44
长期债务资本化比率（%）	44.72	43.87	47.47	49.41
全部债务资本化比率（%）	56.73	57.43	59.56	60.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.93	1.69	-
全部债务/EBITDA（倍）	26.51	30.97	30.88	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司将于一年以内到期债务金额为 417.08 亿元，拟使用银行续贷、债券借新还旧、财政资金、自有资金及经营所得等方式进行偿还。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为-36.32 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 997.28 亿元，未使用额度 189.10 亿元。直接融资方面，经企业预警通

查询，截至 2025 年 6 月 5 日，公司本部在手待发债券批文合计 94.30 亿元，包括超短融 17.00 亿元、短融 10.00 亿元、中期票据 14.00 亿元、企业债 14.30 亿元以及公司债 39.00 亿元；子公司交通集团在手待发债券批文合计 15.29 亿元，包括超短融 10.00 亿元、中期票据 0.29 亿元和 ABN 产品 5.00 亿元。

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

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 5 月 7 日，公司本部未结清信贷均正常。截至本报告出具日，公司本部及下属子公司在资本市场发行的债务融资工具均已按期还本付息。

外部支持

支持能力

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，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14% 左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，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

美国“对等关税”落地，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，落地时间可能提前到 4 月。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。

区域经济和财政状况

扬州市

作为国家重要历史文化名城、长三角产业科创高地和先进制造业基地、国际知名文化旅游目的地，近年来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。截至 2024 年末，扬州市下辖 3 个区（广陵区、邗江区、江都区）、1 个县（宝应县）、2 个县级市（仪征市、高邮市）；总面积 6591.21 平方千米，常住人口 458.68 万人。扬州市为国家重要历史文化名城、长三角产业科创高地和先进制造业基地、国际知名文化旅游目的地，综合交通体系基本形成，并加快建设北沿江高铁、宁扬城际、扬泰机场二期、宁盐高速、仪禄高速、扬州东站综合交通枢纽等区域性重大交通工程，加快融入长三角一体化。资源禀赋方面，扬州市水资源、旅游资源丰富，拥有国家 A 级景区 56 家，总量位居江苏省第一。

近年来，扬州市地区经济稳步增长，经济实力很强。2024 年，扬州市实现地区生产总值 7809.64 亿元，比上年增长 6.0%。扬州市工业经济保持强劲增长态势，2024 年，扬州市规上工业企业增加值同比增长 7.7%。六大主导产业集群产值同比增长 4.8%，对全部规上工业总产值的贡献率达 90%以上。分产业看，汽车及零部件产业同比增长 12.1%，新一代信息技术产业同比增长 10.1%，高端装备产业同比增长 8.8%，新能源产业增长 4.9%，生命健康产业同比增长 0.4%，新材料产业同比下降 0.7%。固定资产投资方面，2024 年，扬州市固定资产投资同比增长 6.8%，其中第一产业投资同比增长 26.2%，第二产业投资同比增长 18.7%，第三产业投资同比下降 6.4%。房地产方面，2024 年，扬州市房地产开发投资同比下降 18.3%，商品房销售面积同比下降 5.6%，商品房销售额同比下降 6.8%。

根据《扬州市 2025 年政府工作报告》，预计 2025 年扬州市地区生产总值增长 5.5%以上。

图表 19 扬州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	7104.98	7423.26	7809.64
GDP 增速	4.3	6.0	6.0
人均 GDP（元）	154006	161938	170263
规模以上工业增加值增速	8.7	7.2	7.7
固定资产投资增速	10.0	10.5	6.8
一般公共预算收入	325.49	347.57	361.18
政府性基金收入	656.41	651.63	620.69
上级补助收入	213.87	201.67	-
税收收入占比	73.16	79.69	77.44

图表 19 扬州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财政自给率	46.6	48.9	49.6
地方政府债务余额	1104.77	1216.80	1430.20
政府负债率	15.55	16.39	18.31

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府负债率=地方政府债务余额/GDP

资料来源：扬州市国民经济和社会发展统计公报、财政预决算草案，东方金诚整理

近年来扬州市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入和上级补助收入规模较大，财政实力很强

2022 年~2024 年，扬州市一般公共预算收入规模持续增长，税收收入占一般公共预算收入有所波动；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模较大，但考虑到房地产市场调整等因素影响，未来该项收入仍存在较大的不确定性；较大规模的上级补助收入是财政收入的重要补充。债务管控方面，根据《关于扬州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，扬州市积极争取新增债券置换存量隐性债务，保持自有财力化债力度，着力控制政府债务总体规模；全口径监测地方政府债务情况，坚决遏制新增隐性债务；加大融资平台清理整合力度，大力推进平台公司市场化转型；加快推进存量高成本债务置换重组，不断优化债务结构，降低债务成本，坚决守住不发生系统性风险的底线。综上分析，扬州市整体财政实力很强。

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

支持意愿

跟踪期内，公司仍是扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持

资金注入方面，2024 年，公司下属子公司收到各县市区政府注资款 14.99 亿元，收到政府拨入股权及财政拨款合计 23.85 亿元，全部计入资本公积。财政补贴方面，2024 年，公司获得财政补贴收入 13.35 亿元，主要为基础设施建设补贴款、交通运输及建设补贴款、公用水务专项建设基金等。

考虑到公司将继续在扬州市的公用事业和基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司大力支持，其对公司的支持意愿很强。

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

抗风险能力及结论

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

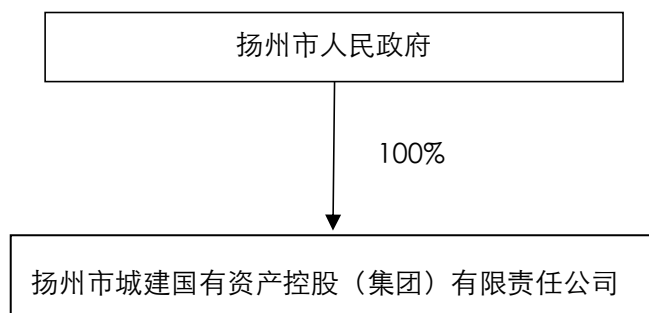
全部债务进一步增加，短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。

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；公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。

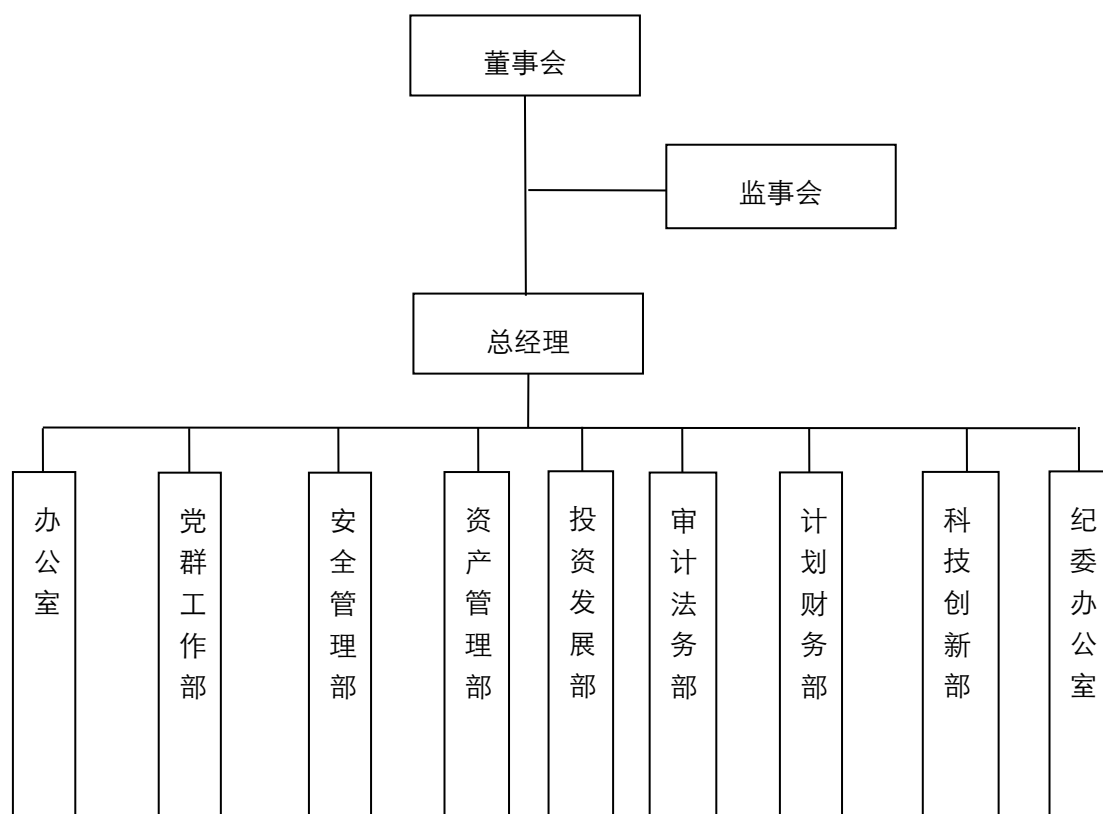
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“22 扬城建 MTN002”、“22 扬州 01”、“23 扬州 G1”、“23 扬州 G2”、“24 扬州城控债 01/24 扬州债”、“24 扬州 G1”、“24 扬城建 MTN005”、“24 扬城建 MTN006”和“24 扬州城控债 03/G24 扬州 3”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年末公司合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

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

⁶ 为直接投资与间接投资的持股比例之和。

⁷ 截至 2024 年末，公司对扬州市能源投资发展集团有限公司持股例由 100%降至 45.2771%，并由直接控股子公司扬州公用控股集团有限公司持股 54.7229%，2025 年 3 月 13 日，经扬州市能源投资发展集团有限公司股东会决议，股东扬州公用控股集团有限公司将其持有的 16.6667%股权转让给公司，公司合计持股 61.9438%，因股权变动期不足一年，故由公司纳入一级合并范围。

附件三：截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日
扬州三湾投资发展有限公司	29239.20	2019/7/31	2034/6/27
扬州易盛德产业发展有限公司	16500.00	2015/2/16	2026/1/20
扬州市瘦西湖旅游发展集团有限公司	25375.41	2020/4/22	2028/12/31
江苏振宜实业发展有限公司	27750.00	2021/1/1	2028/10/30
	24000.00	2023/5/15	2029/5/15
扬州市运河文化投资集团有限责任公司	5000.00	2024/8/5	2025/8/5
	10000.00	2024/12/13	2027/12/22
	10000.00	2024/5/10	2031/5/9
扬州文投置业有限责任公司	23000.00	2024/6/18	2031/5/9
扬州经济技术开发区开发总公司	14400.00	2018/12/31	2025/12/30
高邮市兴韵城镇化建设运营有限公司	28307.69	2018/9/28	2038/9/28
扬州市广江资产经营管理有限公司	2337.41	2020/1/20	2025/1/20
零点信息产业投资管理有限公司	6755.27	2020/9/23	2025/1/20
扬州市广陵新城投资发展集团有限公司	2671.88	2022/3/28	2025/1/20
扬州融江水利工程有限公司	2681.18	2022/3/18	2025/1/18
扬州美博建设发展有限公司	35000.00	2022/11/23	2025/1/20
江苏联环药业集团有限公司	50000.00	2022/4/15	2025/4/15
	23990.00	2023/11/23	2025/11/23
扬州市现代金融投资集团有限公司	15000.00	2024/1/18	2025/12/1
	25000.00	2024/2/7	2025/3/18
扬州国有资本投资集团有限公司	15000.00	2024/9/26	2027/9/26
扬州大运河城市建设发展有限公司	106900.70	2024/8/28	2059/8/22
扬州市文化投资管理有限公司	45000.00	2020/6/17	2035/6/15
	1000.00	2024/3/7	2025/3/6
	1000.00	2024/10/8	2025/10/8
江苏华发装饰有限公司	1000.00	2024/7/31	2025/7/30
	1000.00	2024/8/1	2025/7/31
	1000.00	2024/8/6	2025/7/30
	1000.00	2024/8/9	2025/8/6
扬州大成钢构幕墙有限公司	500.00	2024/4/19	2025/3/10
扬州市环境保护有限公司	2950.00	2024/10/24	2025/10/9
	200.00	2024/9/19	2025/8/27
	500.00	2024/6/25	2025/6/24
江苏华创线缆有限公司	1000.00	2024/6/24	2025/6/10
	1000.00	2024/5/29	2025/5/24
	1000.00	2024/9/20	2025/8/27
	1000.00	2024/6/24	2025/6/10
扬州华科智能科技有限公司	800.00	2024/6/25	2025/6/24
	1000.00	2024/9/9	2025/3/28

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日
	1000.00	2024/9/14	2025/8/27
江苏邗建集团有限公司	3400.00	2024/10/17	2025/10/17
	4500.00	2024/4/9	2025/4/9
	2500.00	2024/8/28	2025/8/28
	12277.60	2023/8/30	2026/12/30
成都花悦府房地产开发有限公司	7990.00	2024/12/30	2025/12/30
扬州新城国有资产投资发展集团有限公司	16500.00	2015/2/16	2026/1/20
	30300.00	2017/4/1	2027/12/20
	10000.00	2024/11/13	2025/11/12
	4000.00	2024/10/29	2025/10/28
	34700.00	2019/12/18	2025/12/17
	8750.00	2024/9/26	2025/9/26
	19600.00	2024/9/26	2025/9/26
	10000.00	2024/11/29	2025/11/29
	15000.00	2024/5/14	2025/5/13
	12000.00	2024/5/15	2025/5/14
	8671.60	2024/6/18	2028/12/31
	3000.00	2024/6/12	2025/6/11
扬州自在岛实业有限公司	94570.00	2022/6/1	2029/4/30
扬州航空谷文化产业发展有限公司	5019.98	2021/1/13	2026/1/12
扬州市杭高投开发建设有限公司	42300.00	2022/7/28	2037/7/24
扬州凤凰岛景观工程有限公司	2970.00	2022/12/8	2025/12/6
扬州市广通交通投资有限责任公司	49000.00	2016/5/27	2027/11/20
	31000.00	2016/5/27	2027/11/20
扬州现代农业生态环境投资发展集团有限公司	4000.00	2024/11/26	2025/11/25
	3000.00	2024/3/12	2025/3/11
	2000.00	2024/3/16	2025/3/17
	3000.00	2024/5/8	2025/5/7
	4000.00	2024/11/5	2025/11/4
	3000.00	2024/5/14	2025/5/13
	1500.00	2024/1/2	2025/1/1
	4000.00	2024/10/21	2025/10/20
	3500.00	2024/10/29	2025/10/28
	5000.00	2024/12/13	2025/12/10
扬州市广通交通投资有限责任公司	62000.00	2016/5/31	2027/11/20
	58038.46	2020/8/25	2038/8/24
扬州广陵文化旅游开发集团有限公司	12575.33	2020/3/10	2032/3/9
	9960.00	2023/1/19	2026/1/18
扬州方利建设发展有限公司	4600.00	2024/10/21	2029/10/20
扬州广陵经济开发区开发建设有限公司	37278.00	2016/4/22	2034/4/21
扬州广旅开发建设有限公司	34000.00	2022/4/20	2026/12/20

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日
扬州广陵经济开发区开发建设有限公司	959.74	2022/5/30	2025/5/30
扬州鼎荣资产管理有限公司	33000.00	2023/1/5	2027/12/3
扬州睿途资产管理有限公司	26510.96	2021/6/30	2036/6/20
扬州广旭城市开发建设有限公司	30000.00	2023/11/22	2030/11/22
	20000.00	2023/11/23	2030/10/20
扬州市鼎丰建设发展有限公司	17499.50	2022/2/28	2031/2/27
扬州鼎林农业发展有限公司	7632.47	2023/12/21	2025/12/20
扬州鼎国城市发展有限公司	26500.00	2024/1/3	2037/12/28
扬州德捷城市开发建设有限公司	42700.00	2024/1/5	2031/1/3
扬州广陵经济开发区开发建设有限公司	20000.00	2024/10/31	2029/10/23
	13000.00	2024/12/26	2029/10/23
	14000.00	2024/12/27	2029/10/23
扬州广合国有资本运营集团有限公司	48400.00	2024/12/3	2026/6/6
	1655.00	2024/12/12	2026/6/12
合计	1542217.38	-	-

附件四：截至 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已投资	尚需投资
2017~2018 年棚户区（城中村）改造	50.93	28.01	22.92
霍桥片区改造	36.00	32.17	3.83
2018 年扬州市棚改（广陵区一期项目）	35.78	33.63	2.15
七里河、沙施河综合整治工程	31.84	15.21	16.63
城中村拆迁改造工程	21.11	20.52	0.59
新城西区开发及基础设施项目	19.54	18.73	0.81
2021 年老旧小区改造	6.60	2.44	4.16
农科所樊川基地	6.00	5.07	0.93
施井路整治（含拆迁）	4.51	4.50	0.01
2023 老旧小区改造	3.53	2.41	1.12
曲江污水东北部片区	2.19	0.28	1.91
曲江污水西北部片区	2.11	0.30	1.81
曲江污水南部片区	1.80	0.39	1.41
江都路（万福路-文昌路）提升改造工程	1.52	0.48	1.04
广陵区小秦淮河片区排水综合整治项目	1.50	0.07	1.43
2022 年老旧小区改造	1.10	1.10	0.00
文峰片区污水达标区建设	1.00	0.48	0.52
2024 年老旧小区改造	0.98	0.61	0.37
廖家沟（广陵段）生态安全缓冲区	0.88	0.26	0.62
泰安幼儿园	0.50	0.50	0.00
广陵区 2024 年度农村生活污水治理项目	0.49	0.02	0.47
横三路	0.40	0.30	0.10
汤汪污水达标片区建设工程	0.40	0.21	0.19
小运河路、中信锦棠周边、七里河路西延道路工程	0.33	0.10	0.23
在建项目合计	231.04	167.79	63.25
拟建项目名称	总投资	已投资	尚需投资
扬州国际医疗中心	30.00	-	30.00
生态科技新城健康驿站	3.71	-	3.71
GZ239 地块项目	15.00	-	15.00
GZ240 地块项目	15.00	-	15.00
生态科技新城康养中心（敬老院）	2.00	-	2.00
东南大学扬州教学基地一期工程	42.10	-	42.10
泰安卫生院提升与改造	0.15	-	0.15
纵四路	0.50	-	0.50
横二路	0.30	-	0.30
宁启铁路与江平东路中间地块环境整治和绿化工作	0.20	-	0.20
融创西路（经一路）	0.56	-	0.56
泰安金泰安置小区	7.00	-	7.00
二畔铺地块西侧周边道路	0.25	-	0.25

广陵区排水达标区建设工程	0.60	-	0.60
广陵古城南片区排水综合整治工程	1.50	-	1.50
老旧小区改造提升	1.13	-	1.13
拟建项目合计	120.00	-	120.00
总计	351.04	167.79	183.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1875.00	2273.54	2410.91	2433.14
其中：存货	658.65	794.57	842.02	872.89
货币资金	124.54	174.21	175.51	178.30
其他应收款	209.45	203.79	241.94	216.18
长期股权投资	89.80	132.65	204.25	206.70
其他权益工具投资	105.68	162.56	180.50	180.44
固定资产	118.07	133.62	131.19	129.89
负债总额	1266.89	1554.37	1677.85	1700.14
全部债务	797.29	970.10	1079.53	1118.15
其中：短期债务	305.25	407.95	417.08	402.18
所有者权益	608.11	719.17	733.06	733.00
营业收入	230.44	285.84	360.42	88.21
净利润	3.03	7.04	3.61	0.59
经营活动产生的现金流量净额	-71.78	-39.24	-36.32	2.66
投资活动产生的现金流量净额	-38.05	-96.26	-71.32	-24.65
筹资活动产生的现金流量净额	68.15	175.80	118.47	21.85
主要财务指标				
营业利润率（%）	7.51	8.25	6.06	7.28
总资本收益率（%）	0.98	0.96	0.84	-
净资产收益率（%）	0.50	0.98	0.49	-
现金收入比率（%）	115.67	89.40	83.09	109.29
资产负债率（%）	67.57	68.37	69.59	69.87
长期债务资本化比率（%）	44.72	43.87	47.47	49.41
全部债务资本化比率（%）	56.73	57.43	59.56	60.40
流动比率（%）	187.39	173.96	186.41	198.46
速动比率（%）	82.54	76.77	81.75	83.58
货币资金短债比（倍）	0.41	0.43	0.42	0.44
经营现金流动负债比率（%）	-11.43	-4.80	-4.51	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.93	1.69	-
全部债务/EBITDA（倍）	26.51	30.97	30.88	-

附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+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

附件七：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。