

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0337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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 2024 年度第六期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年八月八日

## 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2024年8月8日至2025年8月7日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年8月8日

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司  
2024年度第六期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/8/8	王佳琪	李姗

## 主体概况

扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司是扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，形成了以水务、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。扬州市国有资产监督管理委员会持有公司100.00%股权，是公司控股股东及实际控制人。

## 本期中期票据概况

注册金额：40.00 亿元

本期中期票据发行额：10.00 亿元

发行期限：10 年

资金用途：偿还公司到期债务

偿还方式：按年付息，到期一次还本

## 评级模型

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

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa

评级模型结果

AAA

外部支持调整子级

2

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

## 评级观点

东方金诚认为，近年来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；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，公司商业房地产项目存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；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，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

## 同业对比

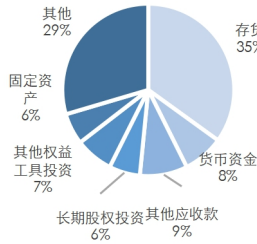
项目	扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	乌鲁木齐市城市建设投资（集团）有限公司	常州市城市建设（集团）有限公司	宁波通商控股集团有限公司
地区	扬州市	乌鲁木齐市	常州市	宁波市
GDP（亿元）	7423.26	4168.46	10116.36	16452.80
人均 GDP（万元）	16.44	10.21	18.84	17.04
一般公共预算收入（亿元）	347.57	369.79	680.30	1785.76
政府性基金收入（亿元）	651.63	92.03	1396.20	902.21
地方政府债务余额（亿元）	1216.80	1532.19	1899.75	3248.90
资产总额（亿元）	2273.54	2213.14	1543.61	3127.70
所有者权益（亿元）	719.17	943.64	509.27	1291.45
营业收入（亿元）	285.84	56.74	46.52	714.11
净利润（亿元）	7.04	1.29	6.81	24.13
资产负债率（%）	68.37	57.36	67.01	58.71

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

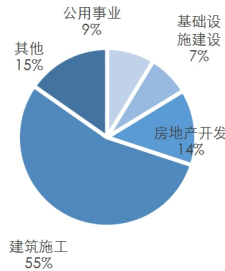
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



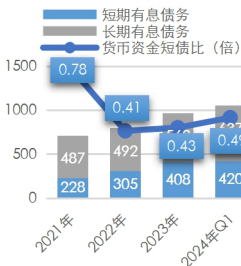
公司营业收入构成 (2023年)



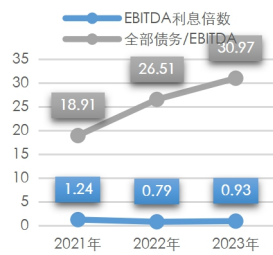
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	1685.22	1875.00	2273.54	2339.51
所有者权益	569.66	608.11	719.17	715.10
营业收入	268.42	230.44	285.84	80.52
净利润	10.79	3.03	7.04	0.74
全部债务	714.46	797.29	970.10	1056.55
资产负债率	66.20	67.57	68.37	69.43
全部债务资本化比率	55.64	56.73	57.43	59.64

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	扬州市		
GDP 总量	6696.43	7104.98	7423.26
人均 GDP (万元)	14.66	15.51	16.44
一般公共预算收入	344.07	325.49	347.57
政府性基金收入	658.99	656.41	651.63
财政自给率	50.24	46.55	48.87

## 优势

- 近年来, 扬州市工业经济发展较好, 地区经济较快增长, 经济实力很强;
- 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;
- 公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持。

## 关注

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

## 评级展望

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

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (19 扬城建 MTN003、20 扬州 01、22 扬城建 MTN001、22 扬城建 MTN002)	2024/6/21	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) 》	<a href="#">阅读原文</a>
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) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	AA+ (19 扬城建 MTN001)	2019/1/30	赵迪 兰雅	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015年) 》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 以上为不完全列示。

## 主体概况

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”）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，初始注册资本为人民币2.16亿元，江苏省人民政府授权扬州市人民政府（以下简称“扬州市政府”）代行出资人职责。2005年7月16日，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”）对公司履行出资人职责。

2012年12月，扬州市政府对公司进行了重大资产重组，即将持有的扬州科创教育投资集团有限公司（以下简称“教投集团”）、扬州市交通产业集团有限责任公司（以下简称“交通集团”）和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”）100.00%股权划转至公司，扬州住房保障和房产管理局将持有的扬州市保障房建设发展有限公司（以下简称“保障房公司”）100.00%股权划转至公司。2019年，公司继续整合扬州市优质国有资产，将江苏省华建建设股份有限公司<sup>1</sup>（以下简称“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（以下简称“江都公路”）和江苏省扬州汽车运输集团有限责任公司江都分公司（以下简称“汽运集团江都分公司”）纳入合并范围。经过多次增资，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币100.00亿元；扬州市国资委持有公司100.00%股权，是公司控股股东及实际控制人。

随着江苏华建、运和城投等于2019年纳入合并范围，公司新增建筑施工业务，该业务成为公司重要业务板块；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；交通运输业务范围由市区拓展至江都区。作为扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，公司形成了以水务、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，同时涵盖租赁、酒店餐饮、金融投资、旅游服务等多个领域的业务运营体系。

截至2023年末，公司合并范围内拥有22家直接控股子公司，详见附件二。2023年，公司下属直接控股子公司扬州建工控股集团有限公司（以下简称“扬州建工”）与江苏扬建集团有限公司（以下简称“江苏扬建”）、扬州华融扬建控股有限公司（以下简称“华融扬建”）、曹德荣等自然人股东四方签订《增资扩股协议书》，扬州建工以4.60亿元向江苏扬建定向增资<sup>2</sup>。本次增资后，扬州建工对江苏扬建的持股比例增至42.86%，成为第一大股东。2023年12月28日，华融扬建（作为委托方）、扬州建工（作为受托方）和江苏扬建（作为标的公司）签署了《表决权委托协议》。根据《表决权委托协议》规定，本次协议签订后，华融扬建持有的江苏扬建表决权下降至29.58%，扬州建工持有的江苏扬建表决权上升至51.86%，扬州建工对江苏扬建能够实际控制，将其纳入合并范围。截至2023年末，江苏扬建资产总额101.83亿元，净资产26.35亿元；2023年营业收入93.84亿元，净利润1.08亿元。江苏扬建并表后，预计公司资产实力和营收能力将进一步提升。

<sup>1</sup> 截至本报告出具日，扬州建工控股集团有限公司对江苏华建持股比例为47.40%，为其第一大股东。

<sup>2</sup> 其中2.00亿元计入实收资本，其余2.60亿元计入资本公积。



## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司已向中国银行间市场交易商协会注册总额人民币 40.00 亿元的中期票据，注册通知文号为“中市协注【2024】MTN520号”。公司拟发行“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 2024 年度第六期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 10.00 亿元。本期中期票据采用固定利率发行，期限为 10 年。本期中期票据面值为 100 元，按面值平价发行，采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次。本期中期票据到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据无担保。

### 募集资金用途

本期中期票据募集资金拟用于偿还公司到期债务，明细如下。

图表 1 本期中期票据拟偿还到期债务明细（单位：亿元、%）

债券简称	起息日	到期日	债券余额	拟偿还本金金额	利率
24 扬城建 CP001	2024/4/22	2024/10/19	3.20	3.00	1.99
24 扬城建 SCP001	2024/4/23	2024/10/20	4.00	4.00	2.05
24 扬城建 CP002	2024/4/23	2024/10/20	3.20	3.00	2.05
合计	-	-	10.60	10.00	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是

尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入主要来自建筑施工、房地产开发、公用事业和基础设施建设等业务，近年来营业收入、毛利润和综合毛利率均有所波动

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，主要经营基础设施建设、公用事业、房地产开发、建筑施工和其他业务五大板块。其中，房地产开发板块涉及商品房、保障房等房地产开发业务；其他业务主要涉及租赁、酒店餐饮、金融投资、装潢施工、旅游服务、物业管理和担保等。

2021年~2023年，公司营业收入有所波动，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；公司毛利润有所波动，房地产开发、建筑施工和其他业务对毛利润贡献较高。同期，受公用事业板块持续亏损、房地产开发板块毛利率持续下降以及建筑施工业务毛利润波动等综合影响，公司综合毛利率有所波动。

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

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

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

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 基础设施建设

**公司是扬州市最主要的基础设施建设主体，承担扬州市级及广陵区范围内道路交通、环境整治等基础设施建设职能，业务的区域专营性很强**

公司是扬州市最主要的基础设施建设主体，承担扬州市级及广陵区范围内道路交通、环境整治等基础设施建设职能。其中，扬州市市级基础设施及配套设施建设主要由教投集团和扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“新盛投资”）负责，采用委托代建、财政投资和自建运营三种模式。

在委托代建模式下，公司与扬州市政府及其相关部门签订代建协议，承担项目融资、建设管理等任务，工程建设完工并通过验收后，扬州市政府按照经审计的工程建设成本加成 5%~10%的收益与公司结算。公司因承担代建工程而形成的融资成本资本化计入建设成本，扬州市政府支付公司的结算款项列入财政预算。2018 年以来，公司新承接道路工程等基础设施建设项目采用财政投资模式，扬州市财政局按照工程进度预付建设资金，纳入年度财政预算，由子公司扬州万福投资发展有限公司（以下简称“万福投资”）负责。此外，公司还以自建运营方式对扬州市国展中心、商务中心、扬州体育场、停车场、南邮通达学院等公用设施和民生项目进行建设，建设资金来源为自有资金和外部融资。建设完成后，场馆等资产所有权归属于公司，公司以场馆门票、停车费用、房租等方式收回投资成本。

广陵区的基础设施建设主要由运和城投负责。2019 年，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% 国有股权划转至公司，由公司代行出资人职责。运和城投基础设施建设业务主要由运和城投本部及子公司扬州市广陵区城市建设投资有限责任公司等负责。业务模式方面，公司通过委托代建模式承接基建项目，建设资金主要来自于自有资金和外部融资，项目委托方每年按照实际发生的建设费用并加成 18% 与公司进行结算。2018 年起，运和城投通过政府购买服务形式承接广陵区棚户区改造项目。公司与扬州市广陵区住房保障和房产管理局（以下简称“广陵区房管局”）签署《政府购买服务协议》，约定协议总价款及购买服务资金支付计划。棚户区改造项目建设期内，广陵区房管局按照实际项目进度支付购买服务资金。

近年来，公司先后建设完成了连镇铁路扬州东站项目、南邮通达学院一期工程、老小区整治、三湾综合整治等项目，对改善扬州市整体市容环境，提高人民群众的生活水平起到了重要的促进作用。2021 年~2023 年，公司基础设施建设业务收入分别为 15.67 亿元、19.49 亿元和 21.70 亿元，毛利率分别为 10.74%、10.58% 和 12.82%。

### 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

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目有七里河、沙施河综合整治工程、城中村拆迁改造工程和霍桥片区改造等，计划投资额 417.55 亿元，已投资 181.85 亿元，尚需投资 235.70 亿元（详见附件四）。其中，宁扬城际轨道交通项目是中国首条跨江城际轨交线路，在扬州市境内共设置了万年路站、工农路站、天宁大道站等 8 座车站，设计时速每小时 160 公里，预计 2026 年通车。该项目计划总投资 167.96 亿元，其中项目资本金 67.18 亿元（占比 40%），主要通过申请政府专项债资金逐年解决，目前已到位政府专项债资金 35.50 亿元；其余建设资金主要来源于国开行牵头的银团贷款。截至 2024 年 3 月末，该项目已投入金额为 17.91 亿元。同期末，



公司重要拟建项目主要包括扬州国际医疗中心、东南大学扬州教学基地一期工程等，计划投资额 123.16 亿元（详见附件四）。

整体来看，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。

### 公用事业板块

公司是扬州市城区最主要的公用事业运营主体，公用事业板块主要包括燃气、水务、交通运输、供热、电力投资等业务。近年来，公司公用事业板块收入持续增长，毛利率有所波动。

图表 3 公司公用事业板块收入、毛利率情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1. 水务业务

公司自来水供应和污水处理业务在扬州市区具有很强的区域专营性，近年来水务业务收入稳定增长

公司水务业务包括自来水供应、污水处理和管道工程，分别由扬州公用控股集团有限公司（以下简称“公用控股”）子公司江苏长江水务股份有限公司（以下简称“长江水务”）、扬州洁源环境股份有限公司（以下简称“洁源股份”）以及公司下属子公司扬州市上善建设工程有限公司（以下简称“上善建设”）负责。2021 年~2023 年，公司水务业务收入持续增长，毛利率波动上升。

图表 4 公司水务业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	4.59	27.41	3.82	30.68	4.88	22.72
污水处理	2.08	30.83	3.54	22.82	3.90	43.69
管道工程	1.17	18.90	1.20	27.24	1.60	26.07
合计	7.84	27.05	8.56	26.95	10.38	32.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### (1) 供水和污水处理

公司自来水供应业务主要由长江水务负责运营，供水范围覆盖扬州市广陵区、邗江区、江都区部分区域、仪征市后山区 4 个乡镇、高邮市湖西 4 个乡镇以及安徽省天长市秦栏镇等区域，覆盖人口约 280 万人。公司污水处理业务由长江水务下属公司洁源股份负责运营。洁源股份是扬州市区唯一的污水处理企业，于 2020 年获得扬州市中心城区（包括邗江区和广陵区）污水处理特许经营权，特许经营期限为 30 年，截至 2023 年末服务人口约 175 万人。

供水方面，截至 2023 年末，公司拥有 3 座原水厂、4 座制水厂，经公司重新测算，日供水能力为 90 万吨。水源方面，公司采用多水源供水，原水分别取自淮河入江水道廖家沟、长江瓜洲段和长江三江营段。2021 年~2023 年，公司供水总量及售水总量均有所波动，产销差率持续升高；主管网长度保持增长。

图表 5 公司水务业务运营情况

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

成本方面，公司制水成本主要为原水成本、电费、药剂和人工费用。水价方面，扬州市居民用水按照“户均用水量计价”和“人均用水量计价”两种办法计价，执行阶梯水价，其中户均各阶梯到户水价分别为 3.00 元/立方米、3.74 元/立方米、4.47 元/立方米。根据 2019 年 12 月洁源股份与扬州市住房和城乡建设局签订的《扬州市中心城区污水处理特许经营合同》，自 2020 年起洁源股份的污水处理价格为 1.77 元/立方米，其中价格按合理的全成本覆盖及合理收益率原则确定，污水处理费不足覆盖成本的部分，政府以财政补贴的方式补齐。

图表 6 截至 2023 年末扬州市用水和污水处理价格 (单位：元/立方米)

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

污水处理方面，随着汤汪污水处理厂三期和北山污水处理厂一期陆续建成并投入使用，截至 2023 年末，公司拥有 3 座污水处理厂，日污水处理能力 54 万吨；2021 年~2023 年，公司污水处理量保持增长；污水处理业务收入分别为 2.08 亿元、3.54 亿元和 3.90 亿元，毛利率分别为 30.83%、22.82%和 43.69%。

## (2) 管道工程

上善建设主要经营水表安装改造工程和道路、消防、水利工程及房地产项目的供水管网接入铺设及后续维护业务，先后承接了中海嘉境、骏安首府一号、高邮湖拆迁安置小区等高层住宅小区的内部供水管道安装工程以及扬子江南路污水管道及泵站工程、仪化生活区室外改水工程及增压泵房维护、消防管道安装、供水设施安装等工程。

2021年~2023年，公司管道工程业务收入分别为1.17亿元、1.20亿元和1.60亿元，毛利率分别为18.90%、27.24%和26.07%。

## 2.燃气业务

公司燃气业务区域专营性很强，近年来收入有所增长，但因上游采购价格上涨未能及时向下游客户传导，毛利率持续下降

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

图表7 公司燃气业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### （1）燃气销售

公司燃气销售产品包括天然气、灌装液化气和车用气。公司燃气供应商主要为中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”），当燃气供应出现缺口时将通过外购压缩天然气的方式补充。价格方面，扬州市居民天然气价格由江苏省物价局制定，实行阶梯式气价<sup>3</sup>；工商业用户价格由扬州市物价局制定。天然气价格会根据当地实际情况进行动态调整。

图表8 扬州市民用天然气阶梯销售价格

项目名称	第一阶梯	第二阶梯	第三阶梯
年度用量（立方米）	300以内	300到600	600以上
到户价（元/立方米）	2.700	2.942	3.668

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年~2023年，扬州中燃原气采购量和天然气总销售量均持续增长；平均采购单价持续上升。同期，公司燃气销售收入分别为5.98亿元、7.80亿元和7.74亿元，毛利率分别为8.36%、6.00%和0.02%。因中石油供气量较往年相比有所减少，2022年起扬州中燃的外部天然气采购量大幅上升，同时受到外部天然气气源紧张等因素影响，外购天然气价格大幅上涨；但根据发改政策文件要求，公司未能及时向下游用户顺价，致使近年来公司燃气销售毛利率持续下降。

<sup>3</sup> 扬州市物价局2018年11月23日发布的《关于疏导扬州市居民生活用管道天然气价格的通知》和扬发改价发【2019】141号文。

图表 9 扬州中燃天然气销售业务情况

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## （2）燃气管道施工

扬州中燃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。该业务毛利率很高主要是由于燃气管道业务仅将户内安装成本计入营业成本，而户外安装成本计入在建工程后结转至固定资产所致。燃气管道施工业务是燃气业务板块收入和利润的重要来源。

## 3. 交通运输

**公司负责扬州市市区的公交业务和公路客运等业务，在扬州市交通运输领域具有重要地位；近年来，公司交通运输业务持续处于大幅亏损状态**

公司负责扬州市市区的公交业务和公路客运等业务，在扬州市交通运输领域具有重要地位。公司交通运输业务由子公司交通集团负责，涉及城市公交业务和长途客运等业务。2021年~2023年，公司交通运输业务收入分别为2.81亿元、2.17亿元和2.28亿元，毛利率分别为-195.43%、-283.64%和-237.03%，均有所波动。

由于交通运输业务具有极强的民生属性，票价由政府制定，近年来交通运输业务持续大幅亏损。2021年~2023年，公司交通运输业务毛利润分别为-5.48亿元、-6.16亿元和-5.41亿元。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。2021年~2023年，交通集团获得交通运输政府补贴分别为4.89亿元、4.30亿元和2.22亿元，但补贴收入不能完全覆盖该业务的亏损。

## 4. 供热业务

**公司主要负责扬州市园区的工业供热，近年来供热业务收入持续增长；受上游供汽价格上涨等因素影响，近年来公司供热业务毛利率波动较大**

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

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

2021年~2023年，供热公司供热量分别为85.60万吨、91.44万吨和96.43万吨，以非居民供热为主；营业收入分别为2.13亿元、2.61亿元和2.99亿元，毛利率分别为19.98%、-0.21%和7.79%。其中，受国内煤炭价格上涨的影响，2022年供热公司的平均购汽成本增长较多，当年供热业务毛利率大幅下降。

### 房地产开发

房地产开发业务是公司营业收入的重要来源；受房地产市场行情下行、尾盘销售等因素影响，公司房地产项目销售进度较慢，未来去化进度仍存在一定不确定性

公司房地产开发收入来自于商业房地产和保障房开发收入，是公司营业收入和毛利润的重要来源。公司商业房地产的运营主体包括江苏华建子公司扬州恒华置业有限公司、教投集团、扬子江投资和新盛投资；保障房开发业务建设主体为运和城投、保障房公司和新盛投资。

图表 10 公司房地产开发收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品房开发方面，公司开发的房地产项目均位于扬州市市区，包括商品房和商业综合体等。截至2024年3月末，公司主要在售房地产项目总可售面积141.02万平方米，剩余可售面积65.36万平方米。部分项目受房地产市场行情下行、尾盘等原因销售进度较慢。

2021年~2023年，公司商业房地产销售收入波动较大，其中2022年大幅下降主要系当年交付项目较少，且在售楼盘受市场行情趋冷、尾盘等原因销售进度较慢所致；毛利率持续下降。

图表 11 截至2024年3月末公司主要在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

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



图表 11 截至 2024 年 3 月末公司主要在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	已销售面积	剩余可售面积	项目总投资	累计确认收入	总体销售进度
成都益锦	10.06	10.66	-	19.80	21.88	96.43%
岳池天悦府	9.95	4.55	5.40	7.30	2.85	44.05%
合计	141.02	75.66	65.36	165.15	112.75	-

注：剩余可售面积=可售面积-已销售面积  
数据来源：公司提供，东方金诚整理

保障房开发方面，保障房公司负责公租房、廉租房、经济适用房、限价房及棚户区改造房建设，新盛投资负责定向安置房建设。其中，公租房和廉租房采用委托代建模式，公司受扬州市政府及相关部门委托进行建设，完工验收后扬州市政府相关部门与公司办理结算，并支付公司工程款；经济适用房、限价房及棚户区改造房完工验收后，由公司依据“保本微利、收支总平衡”原则进行定价和定向销售；定向安置房由所在区域的政府向公司支付购房款，用于定向安置拆迁户。运和城投安置房建设分为两种模式，一种为委托代建模式，由广陵区政府分 3~5 年回款；另一种由运和城投向保障房公司统一购买已完工安置房，并按照政府指导价定向销售给安置户。

2021 年~2023 年，公司保障房收入和毛利率均波动下降。其中，2021 年，受定向安置销售和委托代建保障房项目结转进度加快等因素影响，公司保障房收入大幅增长；2022 年以来公司保障房销售收入趋于平稳。

#### 公司在建及拟建房地产项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

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

图表 12 截至 2024 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

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

图表 12 截至 2024 年 3 月末公司在建房地产项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	类型	计划投资	已投资额	尚需投资
汤汪乡九龙花园安置小区	保障房	4.83	3.25	1.58
合计	-	280.95	174.06	106.89

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 建筑施工

建筑施工业务收入是公司营业收入的最主要构成, 江苏扬建并表后, 预计公司该项业务收入将大幅提升; 公司建筑施工主要业主方存在流动性紧张、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扬州建工下属控股子公司江苏华建负责。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, 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。

2021 年~2023 年, 江苏华建新签合同额有所波动, 其中新签重大合同<sup>4</sup>金额占比均在 90% 以上。同期末, 江苏华建在手项目合同额分别为 388.70 亿元、454.12 亿元和 509.51 亿元, 业务可持续性较好。

2021 年~2023 年, 公司建筑施工板块收入分别为 155.64 亿元、124.26 亿元和 156.30 亿元, 收入受房地产市场行情影响有所波动, 在公司营业收入中占比分别为 57.98%、53.92%和 54.68%, 是公司营业收入的最主要构成; 毛利率分别为 4.72%、4.76%和 5.28%, 毛利率小幅增长。随着 2023 年 12 月江苏扬建纳入合并范围, 未来公司建筑施工业务收入或将显著提升。

图表 13 江苏华建主要工程项目情况 (单位: 亿元、万平方米)

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

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

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

<sup>4</sup> 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、装潢施工、旅游服务等，是营业收入的重要补充

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

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

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

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

## 企业管理

### 产权结构

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元；扬州市国资委持有公司 100.00% 股权，是公司控股股东及实际控制人。

### 治理结构

根据《扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司章程》，公司不设股东会，江苏省人民政府授权扬州市政府行使出资者职能，扬州市国资委代为履行出资人职责。

公司设董事会，成员为九人，其中职工董事一人。董事会中非职工代表董事由扬州市国资委任免，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，可以设副董事长，由扬州市国资委从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员为五人，其中职工监事二人。监事会中的非职工代表监事由扬州市国资委委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由扬州市国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理一名，总经理对董事会负责。

### 管理水平

公司本部共设办公室、党群工作部、企业管理部、资产管理部、投资发展部、计划财务部、审计部等九个部室。公司各职能部门、各子公司之间在管理层的领导下能够独立开展工作。

公司形成了包括财务管理、资金管理、投融资管理及对外担保等在内的较为健全的管理体系。公司逐步建立完善各项业务管理制度，明确各部门和岗位在内部管理和风险控制方面的职

责和权限，以控制经营管理风险和保障资产的安全完整。

公司子公司众多，且子公司主营业务涉及行业广泛，公司对子公司管理的范围和跨度相对较大，对子公司资产管理、财务控制、业务发展和决策执行等方面具有一定的难度。近年来，公司致力于不断加强子公司管控，已基本实现了对子公司财务、融资、重大经营决策等多方面的统一调配和管理。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2021年~2023年及2024年1~3月的合并财务报表。中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2021年~2023年财务数据分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2023年末，公司拥有22家直接控股子公司，详见附件二。2022年，公司新增1家直接控股子公司，为投资设立的扬州古城历史文化保护建设有限公司；同期，原直接控股子公司保障房公司和江苏扬州玉投科技投资股份有限公司分别调整为扬州建工和扬州市民卡有限责任公司的子公司。2023年，公司新增3家直接控股子公司，为投资设立的扬州市能源投资发展集团有限公司和扬州大运河城市建设发展有限公司，以及由间接控股子公司变为直接控股子公司的扬州市运和国有资产运营集团有限公司（以下简称“运和资产运营”）。同期，公司减少4家直接控股子公司，其中原直接控股子公司万福投资和运和城投调整为运和资产运营的子公司；扬州文华管理服务有限公司调整为扬州运河文化投资集团有限责任公司（以下简称“运和文化投资”）的子公司；扬州市燃气总公司已处于停业状态。2024年一季度，公司合并范围内直接控股子公司未发生变化。

### 资产构成与资产质量

**公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但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**

近年来，受益于合并范围子公司的增加以及业务的持续推进，公司资产规模保持较快增长，以流动资产为主；流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、合同资产及其他流动资产构成。

公司货币资金规模较大，2023年末受限金额19.31亿元，主要为票据保证金及质押的定期存款。公司应收账款增长较快，主要系江苏扬建并表以及对扬州市广陵区人民政府汤汪街道办事处应收账款增加所致。2023年末，公司应收账款主要对象为扬州市生态科技新城管理委员会（以下简称“新城管委会”）10.48亿元、南邮通达学院8.05亿元、扬州恒盛城镇建设有限公司<sup>5</sup>（以下简称“恒盛建设”）5.86亿元和扬州市广陵区人民政府汤汪街道办事处4.30亿元，账龄集中在3年以内；公司应收账款中对恒大集团和花样年集团及其子公司的款项余额合计6.91亿元，预计存在回收风险，已计提坏账准备3.75亿元。

<sup>5</sup> 扬州恒盛城镇建设有限公司成立于2014年，注册资本11.34亿元，主要从事城市基础设施建设、房地产开发业务，实际控制人为扬州市人民政府。



图表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>1685.22</b>	<b>1875.00</b>	<b>2273.54</b>	<b>2339.51</b>
<b>流动资产</b>	<b>1080.13</b>	<b>1177.19</b>	<b>1422.19</b>	<b>1482.18</b>
其中：货币资金	177.02	124.54	174.21	204.87
应收账款	74.50	84.25	111.60	112.86
预付款项	43.27	36.97	59.15	67.87
其他应收款	190.80	209.45	203.79	190.43
存货	488.03	658.65	794.57	823.21
合同资产	61.50	30.17	34.09	36.48
其他流动资产	25.04	22.02	35.75	37.86
<b>非流动资产</b>	<b>605.08</b>	<b>697.81</b>	<b>851.35</b>	<b>857.33</b>
其中：长期应收款	37.28	41.91	51.12	49.42
长期股权投资	80.17	89.80	132.65	169.15
其他权益工具投资	61.13	105.68	162.56	160.42
投资性房地产	101.97	131.57	109.02	104.55
固定资产	119.29	118.07	133.62	134.54
在建工程	50.52	54.10	91.11	69.71
其他非流动资产	103.23	100.18	100.00	95.90

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司预付款项波动增长，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。公司其他应收款有所波动，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；2023 年末其他应收款已计提坏账准备 3.03 亿元。同期末，公司其他应收款前五名应收对象分别为扬州市财政局、扬州市广通交通投资有限责任公司、扬州市广陵新城投资发展集团有限公司<sup>6</sup>、扬州东升城镇建设有限公司<sup>7</sup>和扬州市建设局，合计占其他应收款的比重为 44.00%。

近年来，公司存货持续大幅增长，主要系开发成本大幅增加所致。2023 年末，公司存货中开发成本为 614.09 亿元，主要为在建的商业房地产、部分基础设施建设项目及土地开发整理成本；开发产品为 30.53 亿元，金额较大的项目有天月府、天祥府、未名园等；合同履约成本 121.33 亿元，主要系子公司万福投资建设的新万福路、润扬路、运河路等快速路项目。公司合同资产波动下降，2023 年末包含房建工程成本 27.96 亿元，未计提减值准备；其他流动资产波动增长，主要为一年内到期的委托银行贷款。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程及其他非流动资产等构成。长期应收款主要为子公司交通集团应收扬州市交通局的扬州市城市南部快速通道项目的建设费用，近年来规模持续增长。公司长期股权投资主要为对扬州新韵置业发展有限责任公司（以下简称“新韵置业”）、扬州易盛德产业投资集团有限公司（以下简称“易盛德产投”）等企业的投资；2023 年末，长期股权投资大幅增长系易盛德产投其他权益变动增加 9.12 亿元、以无偿划拨形式取得扬州广贸物流开发建设有限公司

<sup>6</sup> 该公司为扬州市广陵区广陵新城主要的基础设施建设主体，扬州市广陵区国有资产管理中心为其控股股东。

<sup>7</sup> 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。



40%股权增加 36.44 亿元所致。公司其他权益工具投资增长较快，2023 年末大幅增长主要系公司新增对运河文化投资的投资款 30.98 亿元、宁盐高速资本金投资 11.90 亿元以及江苏龙潭大桥有限公司股权投资 7.00 亿元所致。

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

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

图表 15 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

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

资料来源：审计报告，东方金诚整理

## 资本结构

### 受益于政府的资产划拨、江苏扬建并表以及经营利润累积，公司所有者权益保持增长

近年来，公司所有者权益保持增长，以实收资本、资本公积和少数股东权益为主。2021 年~2023 年末，公司实收资本均为 100.00 亿元，主要来自于货币注资、股权划拨、土地使用权作价出资和资本公积转增等。公司资本公积主要由政府划拨的国有企业股权、土地使用权、管网和房屋建筑物等形成，2022 年末资本公积的增长系收到宁扬轨道交通项目资本金等财政资金、无偿取得工艺坊房产等资产及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（以下简称“扬泰机场公司”）资本公积变动所致；2023 年末资本公积的增长系收到财政资金注入、按权益法调整对扬泰机场公司资本公积变动等所致。

公司未分配利润为历年利润的累积，2022 年末略有下降系净利润减少及分配股利等因素影响所致。少数股东权益主要为少数股东对下属子公司的股权投资，2023 年末少数股东权益大幅增长，主要系江苏扬建当期纳入合并范围所致。

图表 16 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>所有者权益</b>	<b>569.66</b>	<b>608.11</b>	<b>719.17</b>	<b>715.10</b>
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	330.69	374.61	428.71	424.37
未分配利润	61.90	61.64	67.45	67.83
少数股东权益	75.26	69.50	120.43	120.23

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

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

2021 年~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额增长较快，流动负债和非流动负债占比大致相当。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2021 年~2023 年末，公司短期借款大幅增长，2023 年末主要包含信用借款 40.32 亿元、保证借款 102.97 亿元、保证+抵押借款 12.48 亿元等；公司应付账款亦大幅增加，主要为应付工程款、公交集团购车款、购电款及市民卡暂收款，2023 年末账龄在 1 年内的应付账款占比为 68.18%。合同负债主要为预收购房款及预收扬州市住房保障和房产管理局、扬州市广陵区住房和城乡建设局等其他单位未结算的工程款，近年来波动增长。公司其他应付款主要为应付扬州市财政局及扬州市范围内其他企业的往来款及借款，近年来保持增长。公司一年内到期的非流动负债大幅增长，2023 年末一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款规模分别为 55.89 亿元、106.36 亿元和 3.97 亿元；公司其他流动负债持续增加，主要为公司发行的短期融资券和超短期融资券。

图表 17 公司负债情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款大幅增长，2023 年末信用借款、抵押借款、保证借款、质押借款、抵押+保证借款金额分别为 31.46 亿元、

7.09 亿元、283.94 亿元、34.85 亿元和 36.66 亿元（均包含一年内到期部分）。2021 年~2023 年末，公司应付债券规模有所下降，合并范围发债主体涉及公司本部、扬子江投资、新盛投资、交通集团、教投集团和保障房公司等。近年来，公司长期应付款持续增长，2023 年末包括专项应付款 120.89 亿元、政府专项债 19.11 亿元以及融资租赁借款 10.28 亿元等。

2021 年~2023 年末，公司全部债务增长较快，占负债总额的比重均在 62%以上，债务负担较重。同期末，短期有息债务占比分别为 31.89%、38.29%和 42.05%，短期有息债务占比持续上升，短期偿债压力较大。从负债率来看，公司资产负债率持续增长，债务率水平较高。

图表 18 公司全部债务指标情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告和合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

### 公司对外担保规模较大，存在一定的担保代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计为 133.37 亿元<sup>8</sup>，担保比率为 18.54%，详见附件三。被担保对象主要为扬州市范围内其他基础设施建设主体、国有企业及事业单位。截至 2024 年 7 月 19 日，被担保企业均无失信被执行记录。整体来看，公司对外担保规模较大，存在一定担保代偿风险。

**公司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**

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

### 盈利能力

**公司利润总额波动下降，且对投资收益和财政补贴的依赖程度很高，整体盈利能力一般**

近年来，公司营业收入和营业利润率均有所波动。2021 年~2023 年，公司期间费用规模持续增加，占营业收入的比重分别为 7.93%、10.68%和 8.70%，以管理费用和财务费用为主。

公司利润总额波动下降，对投资收益和财政补贴依赖很大。公司投资收益主要为对合营企业和联营企业投资产生的收益，近年来持续减少；因承担的公用事业运营、基础设施建设等业务公益性较强，近年来公司获得的财政补贴规模较大。

<sup>8</sup> 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。

近年来，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力一般。

图表 19 公司盈利能力指标（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

## 现金流

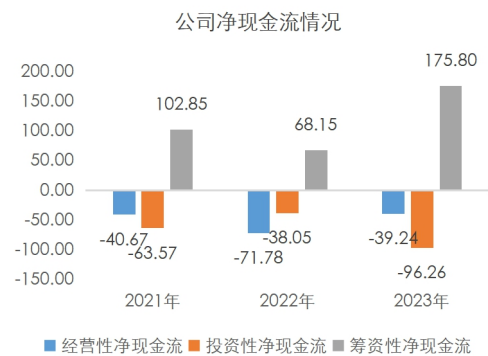
### 公司经营性和投资性现金流持续净流出，现金来源对筹资活动的依赖较大

2021年~2023年，公司经营性和投资性现金流入规模持续增长，主要来自于建筑施工、房地产销售、公用事业等经营收入以及收回的往来款及代垫款所形成的现金流入，现金收入比有所波动，主营业务现金获取能力整体较好。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。整体来看，公司经营性和投资性现金流持续净流出。

公司投资活动现金流入主要为收回理财产品等投资收到的现金，投资活动现金流出主要为公司自建项目和对外投资的支出。随着公司项目建设和股权投资规模持续增长，公司投资活动现金流保持净流出。近年来，公司保持较大规模对外融资，筹资性现金流保持净流入状态，公司现金来源对筹资活动的依赖性较大。

图表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	292.02	368.73	401.54
现金收入比率 (%)	92.29	115.67	89.40
经营活动现金流出	332.70	440.51	440.79
投资活动现金流入	26.98	106.97	99.74
投资活动现金流出	90.55	145.02	196.00
筹资活动现金流入	405.15	408.63	606.31
筹资活动现金流出	302.30	340.48	430.51



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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



亿元，筹资性现金流量净额为 86.61 亿元。

### 偿债能力

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

从短期偿债能力来看，近年来，公司流动比率、速动比率均有所下降，流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，现金比率处于较低水平，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较低。

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率持续下降，全部债务资本化比率持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 21 公司偿债能力指标

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

资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

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

本期中期票据发行金额 10.00 亿元，是 2024 年 3 月末公司全部债务和负债总额的 0.95%和 0.62%。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司到期债务，对公司现有资本结构影响较小。

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

### 过往债务履约和其他信用记录

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



偿还本金，到期利息已按时支付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济与政策环境

**2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱**

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心

的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

## 区域经济和财政状况

### 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，西南部与省会南京市相连。扬州市有 2490 年文字可考的历史，兴盛于汉、鼎盛于唐、繁盛于清，历史文化底蕴丰厚。2023 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，其中市区面积 2305.68 平方千米；全市户籍总人口 445.04 万人，常住人口 458.50 万人，常住人口城镇化率为 72.79%。

战略定位方面，扬州市是江苏长江经济带重要组成部分、南京都市圈成员城市、长三角城市群城市和长江三角洲中心区 27 城之一，亦是南水北调东线工程水源地、长江与京杭大运河的交汇点，享有联合国人居奖获奖城市、东亚文化之都、全国文明城市、中国温泉名城、国家园林城市、国家森林城市等称号。

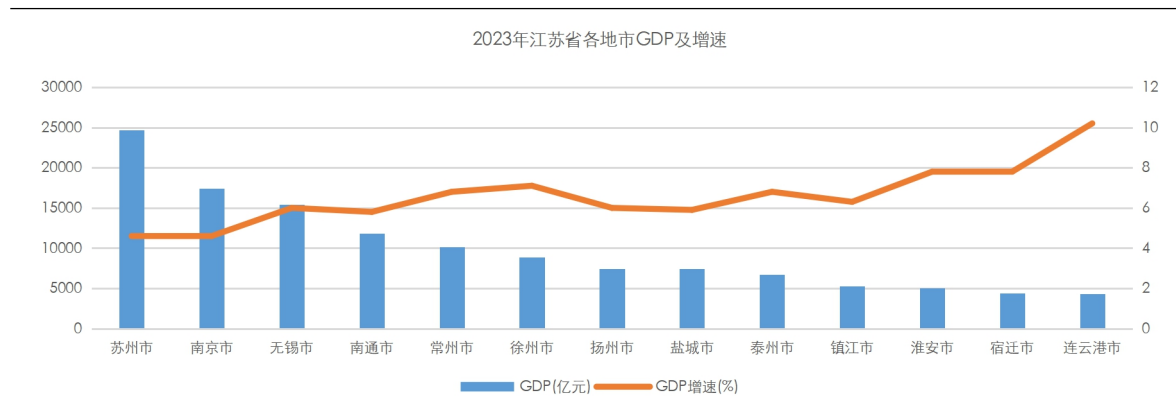
区位优势方面，扬州市综合交通体系基本形成。公路方面，宿扬高速、五峰山过江通道公路接线、沿湖大道等建成通车。铁路方面，连镇高速铁路、宁启铁路贯穿扬州，扬州市境内共设有 4 个高铁站、3 个客运站。航空方面，扬州泰州国际机场（4C 级）累计开通航线 63 条，年旅客吞吐量近 300 万人次。水路方面，扬州处于我国东西大动脉（长江）和南北大动脉（京杭大运河）交汇处，扬州港已进入“亿吨大港”行列。

资源禀赋方面，扬州市自然资源丰富。水资源方面，扬州市乡镇（大沟）级以上主要河流 1111 条，总长 6060 千米。矿产资源方面，扬州市已发现矿产资源 15 种，石油、天然气储量居江苏省前列，邗江、江都、高邮一带有丰富的石油、天然气资源，邵伯湖滨地区和里下河洼地素有“水乡油田”美誉。旅游资源方面，扬州市是世界美食之都、东亚文化之都和首批国家历史文化名城，截至 2023 年末，扬州市拥有国家 A 级景区 56 家，总量位居全省第一。

**扬州市是长江三角洲城市群重要城市之一，近年来工业经济发展较好，地区经济持续增长，经济实力很强**

2023 年，扬州市实现地区生产总值 7423.26 亿元，同比增长 6.0%。从产业结构看，扬州市产业结构以第二和第三产业为主。

图表 22 扬州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6696.43	7.4	7104.98	4.3	7423.26	6.0
人均地区生产总值(万元)	14.66	-	15.51	-	16.44*	-
规模以上工业增加值	-	13.0	-	8.7	-	7.2
第三产业增加值	3171.87	6.2	3308.34	3.1	3576.57	5.6
全社会固定资产投资	-	1.2	-	10.0	-	10.5
社会消费品零售总额	1480.92	7.4	1518.91	2.6	1660.64	9.3
进出口总额(亿元)	969.10	25.5	1101.19	13.9	1055.80	-3.9
旅游业总收入	812.49	33.2	685.37	-	-	-
三次产业结构	4.7: 47.9: 47.4		4.6: 48.8: 46.6		4.5: 47.3: 48.2	

注：“\*”按照2023年GDP增速估算  
数据来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，扬州市石油化工、汽车船舶和机械装备三大传统支柱产业发展较好。2023年，扬州市规上工业增加值同比增长7.2%。扬州市石油、天然气储量位居江苏省前列，扬州化学工业园区是江苏省3个省级专业化工园区之一，已形成以烯烃、芳烃为龙头的产业链。在汽车及零部件领域，扬州市形成了4个省级汽车及零部件产业基地，扬州市是国家新能源汽车推广应用城市，已引入了上汽大众、潍柴（扬州）亚星汽车、上汽仪征等整车生产企业。2023年，汽车及零部件（含新能源汽车）产业同比增长6.6%。机械装备产业为扬州市传统优势产业，以数控成形机床、电气机械、液压机械、建材机械等产业集群为主，扬州市拥有5个国家火炬计划特色产业基地、3个省级新型工业化示范基地和5个省高端装备示范和特色基地。

### 扬州市第三产业持续发展，为经济增长提供有力支撑

2023年，扬州市第三产业增加值3576.57亿元，同比增长5.6%，为经济增长提供有力支撑。旅游业方面，2023年，扬州市接待国内旅游人数10321.2万人次，较上年增长103.8%。扬州市拥有国家A级景区56家，近年来扬州市举办了首届大运河文化旅游博览会、世界运河大会暨世界运河城市论坛等活动，中国大运河博物馆建成投入运营，省市共建的京杭运河扬州段绿色现代航运示范区启动建设，隋炀帝墓、仙鹤寺、西方寺大殿入选全国重点文物保护单位，荣获“世界美食之都”、“东亚文化之都”称号。

房地产业方面，受房地产行情下行的影响，2023年，扬州市房地产开发投资完成639.32亿元，同比下降10.9%；商品房销售面积632.11万平方米，同比下降5.9%；商品房销售额644.03亿元，同比下降11.7%。金融业方面，2023年末，扬州市金融机构人民币存款余额10257.24亿元，同比增长15.2%，人民币贷款余额9758.68亿元，同比增长20.2%。

2024年一季度，扬州市实现地区生产总值1868.42亿元，同比增长5.6%；固定资产投资同比增长8.1%，社会消费品零售总额同比增长8.6%。

### 近年来，扬州市一般公共预算收入有所波动，税收收入占比较高，财政实力很强

2021年~2023年，扬州市一般公共预算收入规模有所波动，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为79.80%、73.16%和79.70%，税收收入占比较高。同期，扬州市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入略有下降，考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入的持续增长存在较大的不确定性。

图 表 23 扬州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	1003.06	981.90	999.20
一般公共预算收入	344.07	325.49	347.57
其中：税收收入	274.57	238.14	277.00
政府性基金收入	658.99	656.41	651.63
2 上级补助收入	161.75	213.86	-
列入一般公共预算的上级补助收入	161.30	209.93	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.45	3.93	-
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>1164.81</b>	<b>1195.76</b>	<b>999.20</b>
1 地方财政支出	1283.12	1286.84	1272.74
一般公共预算支出	684.83	699.17	711.23
政府性基金支出	598.29	587.67	561.51
2 上解上级支出	73.99	75.88	-
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>1357.11</b>	<b>1362.72</b>	<b>1272.74</b>
财政自给率 (%)	50.24	46.55	48.87
地方债务限额	1084.05	1197.06	1253.40
地方债务余额	977.69	1104.77	1216.80
政府负债率 (%)	14.60	15.55	16.39

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入），2021 年和 2022 年数据均为决算数，2023 年数据为执行数，2023 年表中“-”为未获取数据  
数据来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，扬州市加大对职业教育培训、社会保障、住房保障、生态环境保护等方面的投入，一般公共预算支出逐年增长。2021 年~2023 年，扬州市地方财政自给率分别为 50.24%、46.55% 和 48.87%，地方财政自给程度一般。同期，扬州市政府性基金支出逐年下降。

地方政府债务方面，截至 2023 年末，扬州市地方政府债务限额为 1253.4 亿元；地方政府债务余额为 1216.8 亿元，其中一般债务余额 436.4 亿元，专项债务余额为 780.4 亿元。在债务管控方面，扬州市在专项债券发行、存量债务化解、融资平台债务管控等方面综合施策，地方债务风险基本可控。

2024 年一季度，扬州市一般公共预算收入 109.77 亿元，同比增长 0.9%。

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

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，在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持

除公司外，扬州市基础设施建设主体还有扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“扬州新投”）、扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司（以下简称“瘦西湖旅发”）、扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司（以下简称“扬州经开”）和扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限责任公司（以下简称“扬州绿投”）等。公司成立以来，通过资产重组整合了扬州市级各个主要的基础设施建设和公用事业运营主体。目前，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，在增资、资产划拨、财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持。

图表 24 扬州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

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

注：表中数据均为 2023 年

数据来源：公开资料，东方金诚整理

在增资方面，公司获得实际控制人扬州市政府多次增资，公司实收资本从成立之初的 2.16 亿元增加至 2024 年 3 月末的 100.00 亿元。

资产划拨方面，扬州市政府多次向公司注入资金、土地使用权、污水和自来水管网、房屋及市属企业股权等资产。自成立以来，扬州市政府先后将新盛投资、教投集团、交通集团、扬子江投资等企业的股权注入公司。2017 年，公司获得扬州市政府拨入的注资款 9.74 亿元及房屋资产价值 1.76 亿元。2018 年，公司获得扬州市政府拨入的注资款 2.70 亿元。2019 年，广陵区政府将运和城投股权无偿划转至公司；同年，根据扬州市国资委批复同意，扬州建工对其参股公司江苏华建进行实际控制，江苏华建纳入公司合并财务报表范围。2020 年，扬州市国资委将其持有的扬泰机场公司 39.20% 股权划拨至子公司交通集团，增加资本公积 7.23 亿元。同期，子公司运和城投收到政府财政拨款 17.71 亿元相应增加资本公积。此外，扬州市政府将名城建设划入公司，同时抵消公司应收扬州市财政局款项 9.87 亿元。2021 年，子公司万福投资收到项目资本金 24.60 亿元，计入资本公积；同年，公用控股收到扬州市政府无偿划入的管网资产，增加资本公积 2.37 亿元。2022 年，公司收到政府无偿注入宁扬轨道交通项目资本金等财政资金 28.77 亿元，无偿取得工艺坊等资产相应增加资本公积 10.98 亿元，无偿取得扬州润达交通工程质量检测有限公司 100% 股权增加资本公积 0.11 亿元。2023 年，公司下属子公司收到各县市区政府注资款 24.20 亿元，收到政府拨入股权及财政拨款 19.08 亿元，全部计入资本公积。

财政补贴方面，2021 年~2023 年，公司获得财政补贴收入分别为 12.40 亿元、13.39 亿元和 13.00 亿元，主要为基础设施建设补贴款、交通运输及建设补贴款、公用水务专项建设基金等。

考虑到公司将继续在扬州市的基础设施建设和公用事业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

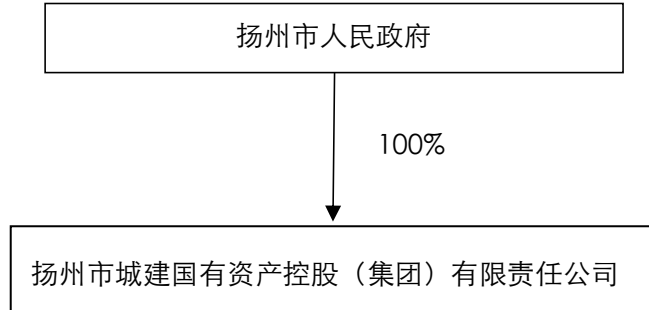
东方金诚认为，公司作为扬州市最主要的基础设施建设和公用事业运营主体，基础设施建设及公用事业等业务板块区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司商业房地产项目仍存在一定去化压力，且建筑施工业务应收款项的回收存在一定风险；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；公司负债总额及全部债务增长较快，短期偿债压力较大，同时存在一定担保代偿风险。

近年来，扬州市工业经济发展较好，地区经济持续增长，经济实力很强；公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持。

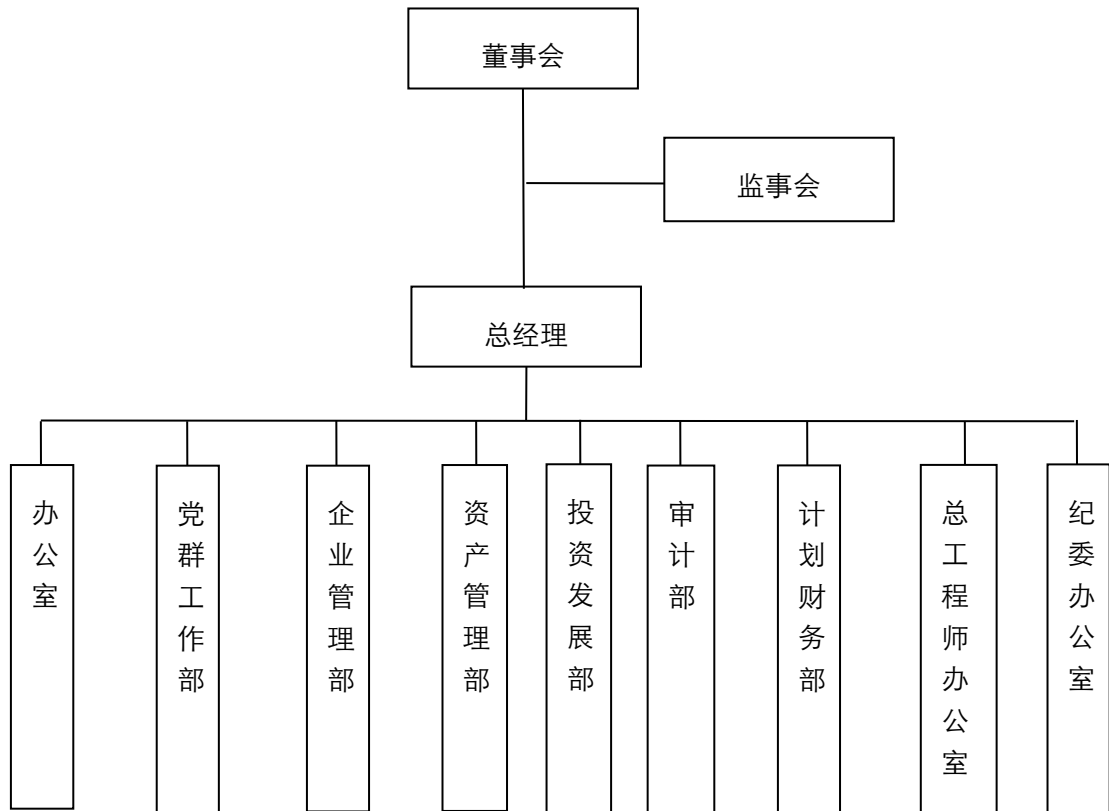
综合分析，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司合并报表范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	简称	注册资本	持股比例 <sup>9</sup>	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	扬州市洁源光伏发电股份有限公司	光伏发电公司	5000.00	100.00	出资设立
12	上海扬城商业保理有限公司	扬城保理	5000.00	100.00	出资设立
13	扬州颐和投资发展有限公司	颐和投资	5000.00	100.00	出资设立
14	江苏汇扬建设发展有限公司	汇扬建设	5000.00	100.00	股权购买
15	扬州建工控股集团有限公司	扬州建工	146916.32	100.00	无偿划拨
16	扬州市名城建设有限公司	名城建设	98708.77	100.00	无偿划拨
17	扬州市上善建设工程有限公司	上善建设公司	50000.00	100.00	出资设立
18	扬州古城历史文化保护建设有限公司	古城建设	95000.00	95.00	出资设立
19	江苏扬州玉投科技投资股份有限公司	玉投科技	500.00	80.00	出资设立
20	扬州市能源投资发展集团有限公司	能源投资	300000.00	100.00	出资设立
21	扬州大运河城市建设发展有限公司	大运河城建	20000.00	100.00	出资设立
22	扬州市运和国有资产运营集团有限公司	运和资产运营	250000.00	100.00	无偿划拨

<sup>9</sup> 为直接投资与间接投资的持股比例之和。

附件三：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

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

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



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

在建项目名称	总投资	已投资	尚需投资
宁扬城际轨道交通项目	167.96	17.91	150.05
2017~2018 年棚户区（城中村）改造	50.93	27.59	23.34
霍桥片区改造	36.00	32.17	3.83
2018 年扬州市棚改（广陵区一期项目）	35.78	30.92	4.86
七里河、沙施河综合整治工程	31.84	17.58	14.26
城中村拆迁改造工程	21.11	20.52	0.59
新城西区开发及基础设施项目	19.54	18.73	0.81
润扬南路快速化改造工程（开发路-华扬西路段）	11.82	0.05	11.77
2021 年老旧小区改造	6.60	2.33	4.27
农科所樊川基地	6.00	3.8	2.20
扬州市妇女儿童医院二期工程	5.14	0.01	5.14
施井路整治（含拆迁）	4.51	4.40	0.11
运河路北延（涉铁段、隧道应急基地）工程	4.44	1.16	3.28
2023 老旧小区改造	3.53	1.41	2.12
曲江污水东北部片区	2.19	0.17	2.02
曲江污水西北部片区	2.11	0.12	1.99
壁虎河大桥复建工程	1.91	0.55	1.36
江都路（万福路-文昌路）提升改造工程	1.52	0.31	1.21
2022 年老旧小区改造	1.10	0.86	0.24
文峰片区污水达标区建设	1.00	0.45	0.55
廖家沟（广陵段）生态安全缓冲区	0.88	0.09	0.79
泰安幼儿园	0.50	0.38	0.12
汤汪污水达标片区建设工程	0.40	0.17	0.23
横三路	0.40	0.16	0.24
小运河路、中信锦棠周边、七里河路西延道路工程	0.33	0.01	0.32
<b>在建项目合计</b>	<b>417.55</b>	<b>181.85</b>	<b>235.70</b>
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
泰安金泰安安置小区	7.00	-	7.00

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>				
资产总额	1685.22	1875.00	2273.54	2339.51
其中: 存货	488.03	658.65	794.57	823.21
货币资金	177.02	124.54	174.21	204.87
其他应收款	190.80	209.45	203.79	190.43
长期股权投资	80.17	89.80	132.65	169.15
其他权益工具投资	61.13	105.68	162.56	160.42
固定资产	119.29	118.07	133.62	134.54
负债总额	1115.56	1266.89	1554.37	1624.42
全部债务	714.46	797.29	970.10	1056.55
其中: 短期有息债务	227.81	305.25	407.95	419.58
所有者权益	569.66	608.11	719.17	715.10
营业收入	268.42	230.44	285.84	80.52
净利润	10.79	3.03	7.04	0.74
经营活动产生的现金流量净额	-40.67	-71.78	-39.24	-29.95
投资活动产生的现金流量净额	-63.57	-38.05	-96.26	-25.89
筹资活动产生的现金流量净额	102.85	68.15	175.80	86.61
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率(%)	9.09	7.51	8.25	8.08
总资本收益率(%)	1.56	0.98	0.96	-
净资产收益率(%)	1.89	0.50	0.98	-
现金收入比率(%)	92.29	115.67	89.40	124.33
资产负债率(%)	66.20	67.57	68.37	69.43
长期债务资本化比率(%)	46.07	44.72	43.87	47.11
全部债务资本化比率(%)	55.64	56.73	57.43	59.64
流动比率(%)	200.31	187.39	173.96	183.95
速动比率(%)	109.80	82.54	76.77	81.78
现金比率(%)	32.83	19.82	21.31	25.43
货币资金短债比(倍)	0.78	0.41	0.43	0.49
经营现金流流动负债比率(%)	-7.54	-11.43	-4.80	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	0.79	0.93	-
全部债务/EBITDA(倍)	18.91	26.51	30.97	-

## 附件六：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件七：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

## 短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司 2024 年度第六期中期票据”（以下简称“该债项”）信用等级有效期内，持续关注与扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024 年 8 月 8 日