跟 踪 等 级 公 告

联合[2017] 233 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持扬州化工产业投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 扬州化工 CP001”的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年二月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

扬州化工产业投资发展有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 扬州化工 CP001	2 亿元	2016/10/14-2017/10/14	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 2 月 14 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.24	9.52	16.79	25.77
资产总额(亿元)	128.12	161.61	198.86	218.22
所有者权益(亿元)	65.00	75.75	80.89	85.93
短期债务(亿元)	21.29	20.18	22.75	18.94
长期债务(亿元)	23.20	37.58	71.70	81.66
全部债务(亿元)	44.49	57.75	94.44	100.60
营业收入(亿元)	10.29	13.10	15.62	5.26
利润总额(亿元)	1.96	3.00	4.36	3.53
EBITDA(亿元)	2.97	4.03	5.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.83	4.66	4.11	3.03
营业利润率(%)	19.00	15.46	11.72	7.96
净资产收益率(%)	2.89	3.95	4.99	--
资产负债率(%)	49.27	53.13	59.32	60.62
全部债务资本化比率(%)	40.64	43.26	53.86	53.93
流动比率(%)	137.89	152.20	248.51	254.43
经营现金流动负债比(%)	7.51	10.40	9.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.96	14.33	16.26	--

注：公司提供的 2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

王 治　竺文彬　宋金玲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

扬州化工产业投资发展有限公司（以下简称“公司”）是扬州化学工业园区管理委员会下属从事扬州化学工业园区（以下简称“扬州化工园区”或“园区”）化工产业配套服务投资经营的唯一主体，主要负责化工产业配套服务和化工产品生产销售。跟踪期内，公司区域专营优势明显，政府支持持续、外部经营环境良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司化工项目配套服务业务对财政资金依赖程度高、目前公司聚丙烯产业产能利用率偏低、盈利能力较弱、债务规模增长较快以及未来投资规模大等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，随着园区开发建设的推进，公司业务规模趋于稳定，同时，代建项目陆续进入回款期，公司有望保持稳定的现金流入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

跟踪期内，公司经营性现金流入和现金类资产对“16扬州化工CP001”保障能力强。综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16扬州化工CP001”信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内，扬州市和扬州化工园区经济及财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部经营环境，在资产划拨和财政补贴方面给予公司持续有力的支持。
2. 公司作为扬州化工园区唯一的化工产业配套服务经营主体，区域垄断优势明显。

关注

1. 扬州化工园区聚集的企业均为化工行业相关企业，化工行业周期性强、环保和安全风险大，进而对园区经济及财力产生一定的影响。
2. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，未来

公司资本性支出较大，公司面临一定对外融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与扬州化工产业投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与扬州化工产业投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因扬州化工产业投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由扬州化工产业投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用数据的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

扬州化工产业投资发展有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于扬州化工产业投资发展有限公司主体长期信用及“16 扬州化工 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

扬州化工产业投资发展有限公司（以下简称“公司”）前身为扬州市华海建设投资有限公司（以下简称“华海建投”），于2005年10月12日成立，最初由仪征市国有资产管理公司（后更名为“仪征市国有资产管理中心”）、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司、扬州市化工资产经营管理有限责任公司（后更名为“江苏金茂化工医药集团有限公司”）共同出资组建，初始注册资本1.00亿元。2010年12月，公司更名为“扬州化工产业投资发展有限公司”；后经多次增资，截至2016年9月底，公司注册资本为17.18亿元，实收资本为17.18亿元，公司股权关系见表1。公司控股股东为扬州化学工业园区管理委员会（以下简称“扬州化工园区管委会”或“园区管委会”），扬州化工园区管委会代表扬州市政府对公司履行出资人职责，为公司的实际控制人。

表1　公司股权结构

股东名称	所占比例
扬州化学工业园区管委会	89.01%
仪征市国有资产管理中心	8.08%
扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	2.04%
江苏金茂化工医药集团有限公司	0.87%
合计	**100.00%**

资料来源：公司提供

作为扬州化工园区管委会下属实体公司，公司是扬州化工园区（截至 2015 年底，江苏省仅有的三家经国家发改委核准的省级专业化工园区之一）唯一的投资开发主体，并主要从事化工产业配套服务和化工产品聚丙烯的生产销售。公司具体经营范围包括：房地产开发经营，化工产业投资，化工高新技术企业投资，化工产品仓储，化工产业基础设施建设，金属材料销售，汽车租赁，商务信息咨询服务（上述项目涉及前置审批的除外）；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。

截至 2016 年 9 月底，公司纳入合并范围子公司共 10 家。公司下设投资发展部、工程建设部、公用事业部、财务部和综合管理部五个职能部室。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 198.86 亿元，所有者权益合计 80.89 亿元（其中少数股东权益 1.59 亿元）；2015 年公司实现营业收入 15.62 亿元，利润总额 4.36 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 218.22 亿元，所有者权益合计 85.93 亿元（其中少数股东权益 3.49 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 5.26 亿元，利润总额 3.53 亿元。

公司注册地址：仪征市真州镇万年南路9号；法定代表人：陈飞。

三、债券与募集资金使用情况

公司于2016年10月14日发行“16扬州化工CP001”，发行额度2.00亿元，到期兑付本金及利息。

“16扬州化工CP001”所募集资金全部用于偿还银行承兑汇票。截至目前，“16扬州化工CP001”所募集资金已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25

年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1~8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有

所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济分析

1．行业分析

（1）基础设施建设行业

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、

甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（2）聚丙烯行业

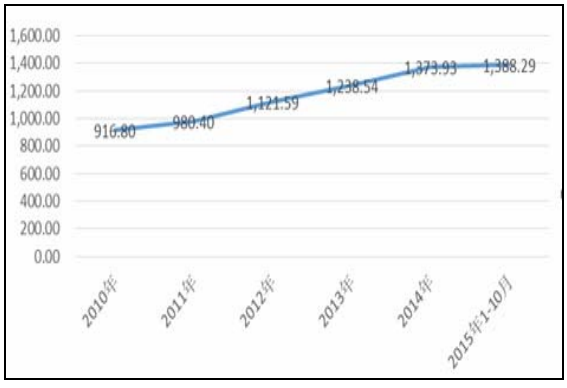
聚丙烯（英文缩写 PP）是一种由丙烯聚合而成的热塑性树脂，产品具有密度小、生产成本低、化学稳定性好、无毒、抗冲击强度、抗扰曲性以及电绝缘性好等优点，广泛用于汽车工业、家用电器、电子、建筑包装以及建材家具等行业，已成为仅次于聚乙烯和聚氯乙烯的第三大塑料。

目前聚丙烯生产工艺主要有四种：溶液聚合法、浆液法、液相本体聚合法和气相聚合法，其中液相本体法具有工艺流程短、操作简单、生产成本低、装置投资小的特点，广泛用于炼油厂中的聚丙烯生产。

近年来，我国聚丙烯自给率逐年上升，2014 年全年、2015 年 1~10 月我国聚丙烯产量分别为 1373.9 万吨及 1398.29 万吨，下图为 2010 年至 2015 年我国聚丙烯树脂的产量图。

图 1　我国聚丙烯树脂（PP 树脂）产量图

（单位：万吨）

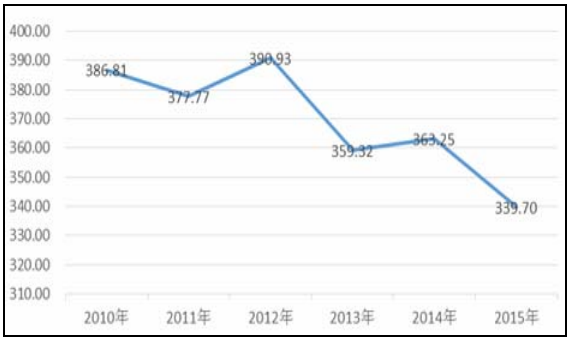


数据来源：Wind 资讯

但我国聚丙烯需求量较大，国内生产仍不能满足市场需求，每年需从国外进口部分聚丙

烯。2010~2015 年，我国从国外进口的聚丙烯数量整体成下降趋势，下图为 2010~2015 年我国聚丙烯进口数量情况。2015 年，我国聚丙烯树脂进口数量为 339.70 万吨，较 2014 年下降 6.48%，未来，随着国内聚丙烯技术的进一步改善，我国聚丙烯市场竞争将进一步加剧。

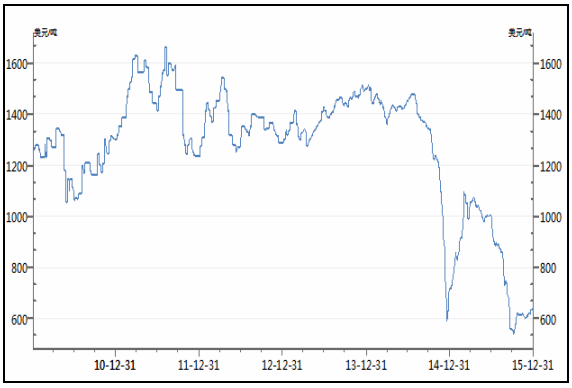
图 2　聚丙烯树脂（PP 树脂）进口数量（单位：万吨）



数据来源：Wind 资讯

聚丙烯上游行业方面，聚丙烯的主要原材料是丙烯，每生产 1 吨的聚丙烯约需消耗 1.02 吨的丙烯，丙烯占聚丙烯生产成本的比重约在 90%左右，因此丙烯市场价格及其运费是影响聚丙烯生产成本的重要因素。丙烯是石油裂解的副产品，近年来随着炼油规模的扩大以及新增乙烯生产装置的投产（乙烯联产丙烯），中国丙烯产量逐年稳定增长，从丙烯价格走势来看，2010 年至 2015 年我国丙烯价格波动较大，2014 年丙烯价格由年初的 1500 美元/吨跌至 620 美元/吨，截至 2015 底，我国丙烯价格为 635 美元/吨，下图为我国 2010~2015 年丙烯价格变化趋势。

图 3　现货价（中间价）：丙烯 CFR 中国

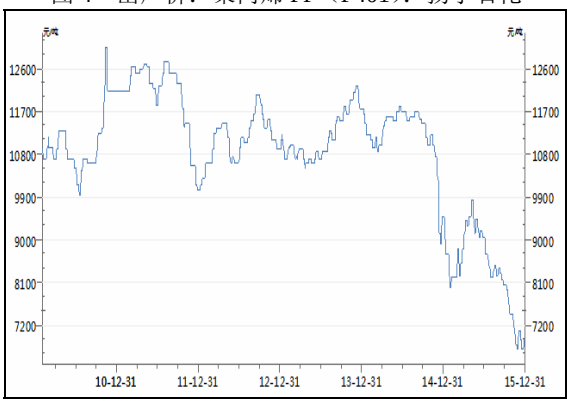


数据来源：Wind 资讯

聚丙烯产品价格方面，聚丙烯作为基础化工产品，其产品为标准化产品，同质性较强，市场价格公开、透明，很难被少数企业操纵。

从近年来价格走势看，聚丙烯价格波动较大。以扬子石化聚丙烯（出厂价）为例，2010~2014 年处于 9900 元/吨~14000 元/吨的区间震荡，2014 年年初聚丙烯价格在 11000 元/吨左右，自 2014 年 10 月开始快速下跌，2015 年 1 月底跌至 8000 元/吨，经过短暂回暖后，聚丙烯价格开始了又一轮的下跌，截至 2015 年底，我国聚丙烯价格为 6900 元/吨。下图为 2010 年至 2015 年扬子石化聚丙烯出厂价格趋势图。

图 4　出厂价：聚丙烯 PP（F401）：扬子石化



数据来源：Wind 资讯

由上图可以看到，聚丙烯的价格趋势与原材料丙烯价格趋势大体一致，行业对上游丙烯的议价能力偏弱。总体来看，中国聚丙烯行业集中度较高，低水平通用性产品生产企业以民营企业为主，竞争激烈。

从技术发展看，聚丙烯的装置规模呈现大型化、国产化的趋势，且降低物耗和能耗的工艺流程正不断优化，以符合国家节能减排及环保的要求；DCS 控制系统逐渐普及，一批新工艺、新技术在老装置改造、搬迁和新装置建设过程中得到应用。

从产品结构看，目前中国聚丙烯在低层次的塑编领域应用占比高，而高端注塑料一半以上依靠进口。随着中国聚丙烯生产技术的进一步提升，聚丙烯的专用料占比将逐步提升，消费产品结构将更趋合理。

未来几年新增产能主要集中在西北、华东、华南，其中西北地区产能增速最快。中石化和中石油扩能速度在逐渐转弱，而煤制烯烃、合资与地方企业则成为产能扩张主力，其中神华宁煤、蒲城清洁能源、榆林能源化工及山西焦化等公司都是以煤作为原料生产烯烃产品，分布在宁夏、陕西和山西等地区。

综上所述，中国聚丙烯市场整体上呈现低端品种过剩、高端品种紧缺的结构不均衡状态，行业集中度较高，但低水平通用性产品以规模较小的民营企业为主，竞争激烈；因原料丙烯长期供不应求导致聚丙烯生产企业对上游议价能力偏弱，其价格随经济周期而表现出了较强的波动性。随着中国聚丙烯生产技术的进一步提升，聚丙烯的专用料占比将逐步提升，消费产品结构将更趋合理。

2. 区域经济环境

公司作为扬州化工园区经营与投资的唯一主体，其项目均在扬州市。公司的经营业务、投资方向及融资能力直接受扬州市及扬州化工园经济发展影响，并与城市规划密切相关。

（1）扬州市经济发展状况及财政实力

根据《2015 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全市实现地区生产总值 4016.84 亿元，可比价增长 10.3%。人均地区生产总值 89646 元，同比增长 10.2%。产业结构不断优化，其中，第一产业增加值 241.93 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 2011.97 亿元，同比增长 10.6%；第三产业增加值 1762.94 亿元，同比增长 10.8%。三次产业结构由上年的 6.1：51.0：42.9 调整为 6.0：50.1：43.9。

2015 年扬州市全市财政总收入 515.18 亿元，同比增长 10%。公共财政预算收入 336.75 亿元，同比增长 14.1%，其中，税收收入 274.67 亿元，增长 13.4%。主体税种中，增值税、营业税、企业所得税、个人所得税合计完成 177.82 亿元，增长 11.1%。其中，增值税 42.64 亿元，增长 7.1%；营业税 100.96 亿元，增长 19.2%；企业所得税 25.01 亿元，下降 1.2%；个人所得税 9.21 亿元，下降 10.1%。总体看，扬州市财政实力较强，税收收入占比高，政府性基金收入对扬州市财力水平贡献较大。

根据《扬州市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（以下简称“纲要”），扬州市在下一个五年计划中将着力整合提升工业集中区，围绕转方式、优结构、增总量，集聚各类要素资源支持重点和优化发展型工业集中区创新发展、特色发展、绿色发展。到 2020 年，全市重点和优化发展型工业集中区数量控制在 40 个以内，市特色产业园、生态工业园占比分别达 60%和 30%以上。加快经济技术开发区、高新区、化工园区等重要战略性新兴产业集聚区建设，实现特色、联动发展，提升资源集聚力和辐射影响力。到 2020 年，力争全市战略性新兴产业企业总产值突破 7000 亿元，年均增长 11%左右。

总体看，扬州市下一个五年计划的政策导向以及扬州化学工业园区自身的经济实力和发展前景，为公司的业务发展提供了强力的政策支持和良好的经营环境。

扬州化工园区经济发展状况

为加速资源整合和产业集聚，打造宁扬沿江化工产业带，扬州市、仪征市（县级市）两级政府采取“市县联动”的开发模式，共同规划建设了扬州化工园区，总规划面积60平方公里，重点发展石油化工、基础化工、合成材料、精细化工和石化物流等五大产业。

扬州化工园区为江苏省仅有的三家经国家发改委核准的省级专业化工园区之一（另两家为南京化工工业园区、连云港化工产业园区）。经过多年的发展，园区初步形成了以乙烯、丙烯、芳烃为龙头，石油化工、基础化工、高端精细化工、化工新材料、石化物流等五大产业集聚发展的态势。

园区已完成沿江高等级公路、中央大道、大连路、经一路、经二路、经八路、纬一路等道路建设，公共液体化工码头、污水处理、固

废处理、污水管网、热电联供等一批重大基础设施相继建成，具备了承载大型石化产业项目的基础条件。

扬州化工园区聚集企业均为化工相关企业，化工行业强周期性明显，进而对化工企业的盈利能力及稳定性产生一定程度影响。同时作为化工企业天然面临较大的安全环保压力，近年来国家环保政策及措施日趋严格，民众的环保意识逐渐增强，若园区内企业发生安全、环保事故将对企业生产经营产生较大的负面影响。

因此化工行业的周期性波动及化工企业的安全环保风险将对园区经济及财力产生一定的影响。

扬州化学工业园区聚丙烯市场现状及前景

扬州化学工业园区重点发展石油化工、基础化工、合成材料、精细化工和石化物流等五大产业，是我国聚丙烯市场里位于华东的重要一环。园区正着力建设上下游产业一体化的大型石油化工和精细化工基地，同时侧重于港口、仓储、热电、污水处理等公用工程及相关基础设施建设，为聚丙烯生产工艺提高及深加工提供了有利的条件。

园区目前聚丙烯产品主要销售范围为江浙地区，与多家下游企业有着长期良好的合作关系，这些企业对园区化工产品认可度高，对聚丙烯需求量大，因此销售源较为稳定。由于国内高端聚丙烯市场仍存在一半依赖进口的情况，随着生产技术的进一步提高，园区在聚丙烯高端产品领域还有较大发展空间。

（2）扬州化工园区财政实力

扬州化工园区财政体制为一级财政建制，拥有独立金库，园区的财政资金主要来源于园区内企业的税收收入及园区内土地出让收入。根据《关于建立扬州化工产业园区财政体制的通知》（扬府发[2006]121号），园区内的税收收入除按目前分税体制上缴中央的部分外，地方留成部分按园区、扬州市、仪征市8:1:1的比例分成。目前在实际操作中，扬州市和仪征市的留成部分全部返还给园区以支持园区的建设。

2013~2015年，园区公共财政预算收入快速增长，年均复合增长16.34%，其中税收收入占比分别为80.35%、79.97%和67.19%。2015年，化工园区公共财政预算收入9.84亿元，较上年底增加1.94亿元；政府性基金收入2.89亿元，较上年底保持相对稳定，其中土地出让收入占比97.31%。

表 2　2013~2015 年扬州化工园区财政收入构成情况

（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
公共财政预算收入	98421	78981	72715
其中：税收收入	66125	63162	58427
增值税	20195	16985	16339
营业税	14104	13972	9741
企业所得税	16528	16205	12137
上级补助收入	9123	8300	5519
政府性基金收入	28912	28412	27483
其中：土地出让收入	28135	27145	26958

资料来源：扬州化工园区财政局

跟踪期内，化工园区公共预算收入保持增长，政府性基金收入保持相对稳定，园区财政收入以公共预算收入为主，未来伴随招商引资的推进，园区财政收收入有望进一步提高。

六、基础素质分析

1. 产权状况和人员素质

跟踪期内，公司产权结构和高管构成无重大变化。

2. 政府支持

公司作为扬州市下属的以化工产业配套设施建设唯一主体，在园区建设方面处于绝对的主导地位。扬州市及仪征市政府近年来对公司的支持力度较大，为公司正常经营提供了良好的保障。

资产注入

为了扩大公司的资产规模，自2008年以来，扬州市政府通过园区管委会向公司注资优质土

地，土地大多位于扬州市主城区范围内，未来增值潜力较大。除此之外，园区管委会自身也为公司注入了大量的土地资源，绝大多数分布在仪征市，主要为商住用地。

截至2016年9月底，公司拥有出让地累计241.43万平方米，划拨地25.58万平方米，储备地13.33万平方米，账面价值合计55.16亿元。

两级政府财政支持

2012 年 8 月以前，公司基础类设施建设及安置工程项目由扬州化学工业园区管理委员会（财政局）提供财政资金支持。

2012 年 8 月，公司已与扬州市财政局、扬州化学工业园区管理委员会财政局（以下简称“园区管委会财政局”）签署了相关协议。根据协议规定，扬州市财政局与园区管委会财政局两级财政为公司 2012 年 8 月之后新建基础设施项目提供资金支持，该部分资金扬州市财政局与园区管委会财政局各支付 50%。实际操作中，扬州市财政局每年先行将回购款汇至化工园区财政局，再由园区财政局一并将回购款汇至公司，跟踪期内，公司收到两级政府回购款 5.57 亿元。2016 年 1~9 月，公司收到两级政府回购款 4.54 亿元。

同时，政府每年给予公司一定的补助作为财政补贴，且补贴金额逐年增长。

表3　公司获得政府补助情况（单位：万元）

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
政府补助	9568.90	17778.66	20544.76	34236.12

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司持续获得来自扬州市、仪征市政府的资金支持。公司与扬州市财政局及园区管委会财政局签署的协议有效提升了公司的整体偿债能力。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入结构保持稳定。2015年，公司实现主营业务收入15.38亿元，同比增长13.34%，其中化工项目配套服务收入和化工产品销售收入分别占比66.55%和33.45%；公司其他业务收入规模较小，同期实现收入0.24亿元，主要为管网租赁和房屋租赁收入。

从毛利率看，园区管委会对公司化工产业配套服务业务支持力度大，2015年化工项目配套服务板块毛利率为18.57%，较上年底小幅下降，主要系生产成本有所上升，化工产品的销售价格逐年下降，同时，利润较高的化工项目配套服务逐渐完工所致，但主营业务毛利率仍高于公司与化工园区管委会签订合同中所约定的回报；同期，聚丙烯生产销售收入毛利率有所增长，为2.69%。跟踪期内，受化工项目配套服务板块毛利率下滑影响，公司主营业务毛利率随之下滑，为13.26%。

2016年1~9月，公司实现主营业务收入5.26亿元，占2015年主营业务收入的比重为33.65%；其中化工产品销售收入和化工项目配套服务收入分别实现收入2.31亿元和2.95亿元；毛利率方面，受化工项目配套服务毛利率大幅增长影响，公司主营业务毛利率增至24.78%。化工项目配套服务板块和化工产品销售板块毛利率分别为50.15%和4.90%，其中化工配套项目板块毛利率大幅增长，主要系2016年1~9月确认收入的项目主要为一些零星或投资规模小，但利润空间大的项目；化工产品销售板块毛利率小幅增长，主要系公司将往年产品于2016年1~9月销售，成本相对较低所致。

跟踪期内，公司收入保持增长，其中化工配套服务贡献较大；公司主营业务毛利率变动一方面因生产成本有所上升，化工产品的销售价格在逐年下降；另一方面随着化工园基础设施的完善，前期化工项目配套服务中利润较高项目逐渐完工。

表4　2013~2015年及2016年1~9月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016年1~9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
化工项目配套服务	44698.17	45.51	*35.60*	76162.42	59.46	*21.49*	102331.61	66.55	*18.57*	23092.79	43.93	*50.15*
化工产品销售	53508.40	54.49	*1.71*	51917.02	40.54	*2.46*	51431.91	33.45	*2.69*	29470.78	56.07	*4.90*
合计	**98206.56**	**100.00**	***17.13***	**128079.44**	**100.00**	***13.78***	**153763.53**	**100.00**	***13.26***	**52563.57**	**100.00**	**24.78**

资料来源：公司审计报告

2. 公司经营

化工项目配套服务

公司化工项目配套服务包括基础设施建设、安置房建设以及土地开发，公司负责项目前期投入。

（1）基础设施建设

公司基础类设施建设包括公用基础性项目、化工项目配套设施和安全绿化隔离带等内容。近年来，公司围绕扬州化工园区发展规划需要，已经实施完成多项大型基础类设施项目建设，相继建成一批供水供电、污水管网、热电联供、道路桥梁等基础设施，主要包括中央大道、经一路、经二路、经六路、经八路、纬一路、纬二路中段、保税路、旭升桥等在内的一批道路桥梁，扬子石化至化工园区烯烃管道扬子首站及出线段项目、联众和扬农至华奥蒸汽管道安装工程、仪化电厂至总降变线路搬迁工程、南京港股份江堤道路硬化工程、L2、L3地块11万伏农胥线改造、节能减排管网工程等大型项目建设，以及大连、优士、国华仓储污水管网等一批项目配套设施项目。截至2016年9月底，扬州青山污水处理厂三期工程、扬州长江石化物流中心市场交易区工程、扬州化学工业园区供热中心项目（一期）、扬州化学工业园区西片区公共管廊、扬州港仪征港区液体化工码头二期工程和园区水环境综合整治工程项目已经完工，但尚未进行结算；同期，公司在建项目主要包括古湄家苑保障房工程一期、古湄家苑安置小区B区工程、龙山森林公园基础设施配套项目和扬州化学工业园区供热管网工程，项目总投资合计40.62亿元，已完成投资12.83亿元。

业务模式方面，公司与化工园区管委会签订合同，确定合同总金额，待工程竣工后结转。园区管委会将竣工后的工程款纳入下一年财政预算，并根据财政收支情况进行拨付。公司与园区管委会进行项目结算时，按项目总成本加成，一般加成比例不低于10%，具体根据项目协调难度和园区财政能力确定。在实际操作工作中，园区为了支持公司发展，其加成比例往往超过20%的水平。2012年8月，公司与扬州市财政局、扬州化工园区管委会财政局签署了相关协议，公司2012年8月之后新建项目（基础类设施建设和安置工程建设）由两级财政提供资金支持，该部分资金扬州市财政局与园区管委会财政局各支付50%。

收入确认方式和结算方面，采用完工百分比法确认劳务收入，劳务交易的完工程度，依据已完工作的测量确定。在资产负债表日，按照已收或应收的合同协议价款确认提供劳务收入总额，再按照劳务收入总额乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认提供劳务收入后的金额，确认当期劳务收入。

2015年，公司基础设施建设实现收入6.44亿元；同期，实际回款金额2.96亿元。2016年1~9月，公司基础设施建设实现收入2.31亿元，实际收到回款3.32亿元（含以前年度回款）。

表 5　截至 2016 年 9 月底公司基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	投资来源			已投资额	投资计划		
		资本金	外部融资	资本金到位情况		2016 年 10~12 月	2017 年	2018 年
扬州青山污水处理厂三期工程	50128	17595	32533	已全部到位	50128	--	--	--
扬州长江石化物流中心市场交易区工程	50139	19654	30485	已全部到位	50139	--	--	--
扬州化学工业园区供热中心项目（一期）	51370	20728	30642	已全部到位	51370	--	--	--
扬州化学工业园区西片区公共管廊	27080	9781	17299	已全部到位	27080	--	--	--
扬州港仪征港区液体化工码头二期工程	36100	13750	22350	已全部到位	36100	--	--	--
古湄家苑保障房工程一期	105300	37919	67381	已全部到位	78200	15000	12100	--
园区水环境综合整治工程	17994	5398	12596	已全部到位	17994	--	--	--
古湄家苑安置小区 B 区工程	143885	43166	100719	已全部到位	13000	2000	62000	66885
龙山森林公园基础设施配套项目	55000	16500	38500	已全部到位	20000	12000	20000	3000
扬州化学工业园区供热管网工程	101971	51971	50000		17100	8000	72500	4371
合计	**638967**	**236462**	**402505**	--	**361111**	**37000**	**166600**	**74256**

注：古湄家苑保障房工程一期项目虽然在公司子公司华海房地产名下，但项目自有资本金由公司垫付。
资料来源：公司提供

（2）安置工程建设

因园区内化工企业用地需求导致原住户拆迁，公司化工产业配套服务还包括园区内拆迁群众安置房的工程建设。

业务模式和结算方面，公司受化工园管委会委托，承担园区内安置小区的建设工作，园区管委会在单项工程竣工后与公司分期结算。公司对于安置小区建设主要采取工程总承包方式，通过引入建筑资质高、融资能力强的开发商进行竞标，阶段验收合格后与公司进行结算。

截至2016年9月底，公司已累计完成农歌新村安置全部三期、青山沿江安置小区全部两期和浦西安置小区一期、二期、三期工程，总计3410套安置房的建设，建筑面积总计60.26万平方米。目前，古湄家苑安置小区一期工程正在建设过程中，该项目将建设33栋安置楼，共2306套安置房，总建筑面积31.01万平方米，该项目工程总造价10.53亿元，已完成投资7.82亿元。

2015年，公司安置房工程建设业务板块实现收入3.45亿元，实际回款金额2.08亿元，全部来源于古湄家苑一期项目。2016年1~9月，该板块实现收入1.62亿元，实际收到回款1.20亿元，同样全部来源于古湄家苑一期项目。

（3）土地开发

公司根据园区的发展规划及园区内化工企业的用地需求，开展土地开发业务，其运作模式为：对拟开发地块进行拆迁、去青、场平及基本的“七通一平”等前期开发，把生地变为熟地后，使其通过招、拍、挂方式进入土地交易市场交易出让。公司土地开发业务模式属于自主开发模式，在整个施工阶段中作为工程施工的甲方，主要承担组织和管理的职能，具体包括前期准备、征地拆迁、施工和土地出让。

业务模式方面，园区根据《仪征市城市总体规划》、《扬州化学工业园区总体规划》和《仪征市土地利用总体规划》将园区内的土地划分为工业用地、商业用地和公共设施用地等，并根据区域大小将其划分为若干地块，作为土地开发的基本单位，地块面积从100亩~800亩大小不等。各类通过审核的企业和项目落户园区，签订入园协议并确定用地所在地块后，化工园管委会以《工程任务通知书》的形式向公司下达土地开发任务。园区土地开发的整体流程主要包括用地规划、评审、确定地块、土地开发和项目建设。公司主要负责土地开发过程部分，具体包括前期准备、征地拆迁、施工和土地出让，将“生地”变为“熟地”。

收入确认方面，公司部分土地收入来源于向用地企业出让土地。公司所开发的工业土地全部为出让性质。公司所开发的土地以工业用地为主，还有少量安置小区。江苏国土资源厅对仪征市工业用地出让价格最低标准规定为每亩17.60万元。园区向用地企业出让的土地价格往往高于最低出让价格，高于最低价格的部分（即溢价部分）由公司直接留存。另一部分土地收入来源于土地开发代建价格的加成补贴。园区根据公司土地开发核算的成本，根据扬州化学工业园区管理委员会文件（扬化管[2007]86号）规定，对于化工园区委托投资发展公司代建（BT）的各项基础设施建设项目，在核定成本的基础上，给予公司不低于10%的加成盈利。土地开发完毕后，园区管委会财政局根据土地开发代建协议中规定，一般于每年年底对当年开发完毕的土地集中付款。在实际操作中，园区为了支持公司发展，其返还金额能达到成本加成的20%左右。

2015年，针对园区精细化工区、石化物流园等的用地需求，公司共征地、拆迁和基础开发土地面积330万平方米，累计投入开发费用4.72亿元；同期，受化工行业发展的整体影响，以及环评门槛的逐步提高，土地开发收入规模较小，公司土地开发确认收入0.18亿元，实际收到金额0.53亿元（回款金额高于确认金额主要系包括往年回购款）。2016年1~9月，该板块实现收入0.01亿元，实际收到回款0.02亿元。

表 6　截至 2016 年 9 月底公司土地开发业务情况

（单位：亩、万元）

用地企业	占地面积	实现收入
优士化学（扬农集团）	625.00	5500.00
华电项目区	340.00	3366.00
大连化工、实友化工、置年石化、瑞祥化工	684.00	7524.00
亚东石化	573.00	6303.00
精细化工区（万邦石化、普莱克斯、住友精化、三友化工、斯培德、中科院项目等）	846.65	10244.47
润扬国泰、中化国际、国华仓储、石化交易市场（石化物流园）	462.00	5742.66
消防站、东昇固废、供热中心、污水处理厂项目	125.36	1434.12
古湄家苑项目一期	252.80	2892.03
MTO 项目、奥克环氧乙烷、远东联系列项目等	689.84	8043.53
L\F\GD 地块	366.00	861.56
合计	**4964.65**	51911.37

资料来源：公司提供

化工园区剩余可供开发土地面积约22平方公里（约合3万亩），土地供应较为充足，预计化工园区剩余土地未来将逐步注入公司进行开发，公司未来土地开发业务仍将保持良好的可持续发展态势。

化工产品业务

公司聚丙烯生产和销售业务由子公司旭升石化负责经营。

从供应商情况看，为了稳定生产局面，对于丙烯原料供给问题，公司采取国产、进口互补的渠道予以解决落实，2014 年公司国产和进口原材料的比例为 3:7。其中，国产货源渠道，公司已在中石化化工销售华东（上海）分公司立户，建立了长期供求合作关系；进口货源渠道，已由中化国际与中石化江苏分公司进口部牵头，公司与韩国大林、乐天等公司、日本丸红株式会社、三井公司、SK 公司等东南亚丙烯进口巨头客商以及国内多家知名丙烯代理商接洽，取得长年供求合作意向。

从结算币种看，公司通过代理商进行业务合作，以人民币结算，无汇率风险；从结算方式看，聚丙烯采购以预付为主，预付比例约为20%，但预付期限较短（一般为 7 天），货到后支付剩余的货款。从原料采购供应商情况看，丙烯原料供给较为集中，对前三名客户依赖度高，但因与其长期合作建立了稳定的合作关系，原料供应较有保障。

表7　2015年公司前五名原料供应商情况表

（万元、吨、%）

供应商名称	采购金额	采购数量	占采购额比例
日本丸红株式会社	14129	21000	25.49
中石化国际事业（香港）有限公司	12446	18500	22.46

韩国大林集团	9756	14500	17.60
上海裕新化工有限公司	3727	5540	6.73
常州家春工有限公司	3660	5440	6.60
合计	**43718**	**64980**	**78.88**

资料来源：公司提供

公司聚丙烯产能为 10 万吨/年，于 2011 年 8 月底建成投产。公司聚丙烯生产采用间歇式液相本体法生产工艺，主要设备采用国内先进的 DCS 自动控制系统和 EUROFILM 膜法丙烯回收系统，工艺设备较为先进。

因旭升石化被收购前遇到营运资金瓶颈，其长期处于半开工半停产状态，生产管理较为混乱，产能利用率仍较低。随着 2012 年 8 月公司收购旭升石化后流动资金注入，旭升石化生产经营正处于过渡期，有望逐步恢复正常；聚丙烯实行以销定产，整体产销率水平高，销售以现金结算为主，赊销比例低。

公司聚丙烯销售主要面向塑料全行业和石化烯烃等贸易的大市场。从下游主要客户情况看，目前主要客户在江浙地区，客户集中度偏低。公司与多家下游企业有着长期良好的合作关系，这些企业对公司化工产品认可度高，对聚丙烯需求量大，因此销售源较为稳定。销售以现金结算为主，赊销比例也比较低。

表8　2015年公司前五名客户销售情况表

（单位：万元、%）

供应商名称	销售额	占全年销售比例
上海八通石化有限公司	3800	7.39
宁波新俱进贸易有限公司	2166	4.21
温州晨光集团有限公司	1958	3.81
浙江明日控股集团股份有限公司	1440	2.80
南京江田化工有限公司	1030	2.00
合计	**10394**	**20.21**

资料来源：公司提供

随着旭升石化经营由过渡期逐步进入正轨，规模效应带来的优势逐渐体现，并通过完成包装线的技术改造实现降本增效，2015 年实现产量 7.96 万吨，销售量 8.03 万吨，实现销售收入 5.14 亿元。2015 年公司聚丙烯产量和销量均较 2014 年有大幅提升，但销售收入并未大幅增长，主要系聚丙烯价格自 2014 年 10 月快速下跌，截至 2015 年底，聚丙烯较 2014 年年初下降了 37.27%。2016 年 1~9 月，该板块实现收入 2.95 亿元。

表 9　公司 2013~2015 年聚丙烯产销情况

（单位：吨/年、吨、元/吨、万元）

项目	2013 年	2014 年	2015
产能	100000	100000	100000
产量	55015	57218	79607
销量	57045	57387	80254
售价	9380	9050	6409
销售额	53508	51935	51432

资料来源：公司提供

公司目前计划新征用地 20000 平方米左右，用于扩建仓库，满足经营需要；投入 400 万元左右完成包装线的技术改造，以较低成本，高效率。

其他业务

公司其他业务主要为通过向园区内企业收取租金、管理费用等方式提供的各类生产、配套性质的服务业务，目前主要包括公共管廊管位出租和房屋租赁（包括大楼、车库和安置小区的物业出租）等经营性项目的收入。

公司公共管廊业务由下属子公司扬州化工产业园公共管廊有限公司（以下简称“管廊公司”）负责运营。管廊建成后，管廊公司通过向园区内化工企业出租管廊架的管位（管廊架内的管道由园区内的企业根据需要自行修建、维护和保养，并对管道的安全检查管廊负责，管道产权属于园区企业所有），以收取管位出租费用实现营业收入。

表 10　2015 年公共管廊主要客户及租金收入明细表

企业名称	租赁面积（平方米）	租金（万元/年）
海成化工（扬州）有限公司	6620.50	211.86

扬州恒泰燃气有限公司	2970.50	95.06
远东联石化（扬州）有限公司	10921.27	34.95
实友化工（扬州）有限公司	13980.10	447.36
南京港股份有限公司	1564.70	50.07
合计	**36057.07**	**839.30**

注：租赁单价为 320 元/m^2·年。
资料来源：公司提供

公司公共管廊业务共分为三期进行建设和运营。截至2016年9月底，管廊一期、二期、三期已建成并投入运营。目前，已有包括实友化工、恒基仓储、恒泰燃气和置年石化等多家公司在管廊架上架设了各类化工物料管线及蒸汽管线。2015年，管廊公司通过管位出租实现营运收入0.25亿元。2016年1~9月，该板块实现收入0.03亿元。

3. 未来发展

公司将积极配合扬州市“十三五”规划纲要的总体要求，紧紧抓住扬州市及扬州化学工业园区新一轮跨越式发展的良好机遇期，进一步明晰法人治理结构，实行科学管理，提高自己的战略规划能力、投资决策能力、资产运作能力、资本融通能力、项目建设能力，在发展中提升和壮大。

未来公司主要拟建项目沿江安置小区三期项目。沿江安置小区三期项目，计划用地面积17.5 公顷，总建筑面积 21 万平方米，拟建安置房 1400 套左右，项目总投资 7.20 亿元，预计项目建设期为 2017 年 6 月~2019 年 6 月底。

表 11　未来公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		建设周期	2016 年	2017 年	2018 年
		外部融资	资本金		预计投资	预计投资	预计投资
沿江安置小区三期项目	72000.00	57600.00	14400.00	2017.6~2019.6	--	25000.00	34000.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着园区基础设施不断完善、进驻企业不断增多，公司主营业务收入实现较快增长，但化工产业配套服务受收入确认和回款不匹配影响，整体收现质量较差。随着聚丙烯产能的逐步释放，公司主营业务收入有望实现较快增长，重点规划项目的逐步完工将成为公司新的收入和利润增长点。未来，在扬州市“十三五”规划纲要的总体要求下，公司投资支出将保持较大规模，对外融资需求较强。

九、财务分析

公司提供了2013~2015年三年连审合并财务报告，江苏公证天业会计师事务所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2016年1~9月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至2016年9月底，公司纳入合并范围子公司共10家。跟踪期内，公司新设2家子公司，分别为扬州华涵置业有限公司和扬州华源供热管网有限公司。上述新设子公司整体规模较小，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 198.86 亿元，所有者权益合计 80.89 亿元（其中少数股东权益 1.59 亿元）；2015 年公司实现营业收入 15.62 亿元，利润总额 4.36 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 218.22 亿元，所有者权益合计 85.93 亿元（其中少数股东权益 3.49 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 5.26 亿元，利润总额 3.53 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要源于化工项目配套服务和化工产品销售及房屋租赁、管网租赁等其他业务收入。跟踪期内，受项目建设规模不断扩大影响，公司营业总收入有所增长，2015 年公司实现营业收入 15.62 亿元，同比增长 19.18%，同

期，公司营业总成本也呈快速增长态势，2015年为15.29亿元。

从期间费用来看，2015年公司期间费用为1.52亿元，同比增长38.28%，主要系财务费用逐年增长所致。跟踪期内，公司期间费用占营业总收入比重有所增加，为9.71%。整体看，公司期间费用控制能力有待进一步提高。

2015年，公司营业外收入2.07亿元，实现利润总额4.36亿元，其中政府补助收入占比在99%以上。公司营业外收入对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标来看， 2015年，公司营业利润为2.30亿元，其中2015年营业利润较2014年增加1.07亿元，增幅较大，主要系2015年公司对投资性房地产中准备出售的土地使用权进行评估增值，使得其公允价值变动收益增加1.24亿元。2015年，公司营业利润率为11.72%，较2014年有所下降，主要系公司营业总成本增速高于营业总收入增速所致。同期，公司总资本收益率小幅下降，为6.13%；公司净资产收益率保持增长，2015年底为4.99%。公司整体盈利水平较弱。

2016年1~9月，公司实现营业收入5.26亿元，为2015年全年营业收入的33.65%，同期，公司利润总额3.54亿元，其中政府补助3.42亿元，公司营业利润率较2015年底下降至7.96%，主要系因为营业收入主要在年底实现，且公司支付大量工程款所致。

跟踪期内，伴随公司业务扩张，营业收入有所增长，但公司整体盈利能力偏弱，政府补助和2015年公允价值变动对公司利润总额贡献较大。

2. 现金流

从经营活动看，2015年，公司经营活动现金流量净额为4.11亿元。公司现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其它与经营活动有关的现金（主要为收取的政府补助及收到的其他往来款项）为主。2015年，公司经营活动现金流入量大幅下降，为13.16亿元。公司经营活动产生的现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费以及支付的其他与经营活动有关的现金，其中购买商品、接受劳务支付的现金所占比重较大，为7.87亿元。从收现质量看，2015年，公司现金收入为62.11%，公司现金收入实现质量较差。考虑到，未来代建项目陆续进入回款期，公司有望保持稳定的现金流入。

从投资活动看，2015年，公司投资活动产生的现金流量净额-32.85亿元。投资活动产生的现金流量净额持续为负值，主要系公司处于项目投资高峰期，公共管廊、烯烃管线、低温储罐及配套、供热中心、污水处理厂三期等一系列重大项目陆续开工建设，增加了固定资产、无形资产和其他长期资产的购置规模。公司投资活动现金流入量主要为收回投资收到的现金， 2015年为94.85亿元；公司投资活动现金流出主要由投资和购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。随着企业建设项目的逐步推进，2015年投资支付的现金规模增长较大，同比增长57.06%。

从筹资活动看，2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为和29.74亿元。受公司发行了较大规模的直接融资产品，2015年筹资活动产生的现金流量净额较上年增长126.23%。2015年，公司筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金和发行债券所募集的资金为主，为13.55亿元。2015年，公司筹资活动现金流入快速增长，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

2016年1~9月，公司经营活动产生现金流量净额为3.03亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金6.74亿元，同期公司现金收入比为128.23%，较2015年底大幅提升，主要系收到2015年化工产品销售款所致；到其他与经营活动有关的现金24.40亿元，主要系与关联单位资金往来和承兑汇票贴现流入；支付其他与经营活动有关的现金12.10亿元，主要系存储保证金。

同期，收回投资收到的现金 48.11 亿元，主要系公司购买的理财产品到期，投资支付的现金 40.44 亿元，主要系公司购买理财产品的现金流出。公司吸收投资收到的现金 1.00 亿元，具体为子公司收到的投资款；取得借款收到的现金 2.87 亿元，主要系增加银行借款；发行债券收到的现金 11.92 亿元，具体为外部融资款。公司偿还债务支付的现金 9.37 亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金 4.99 亿元。

跟踪期内，公司现金流变动符合所处行业特点。受化工配套工程建设收入确认和回款不匹配影响，公司收现质量差；同时公司经营性净现金流不足以覆盖公司投资支出，公司存在较大的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

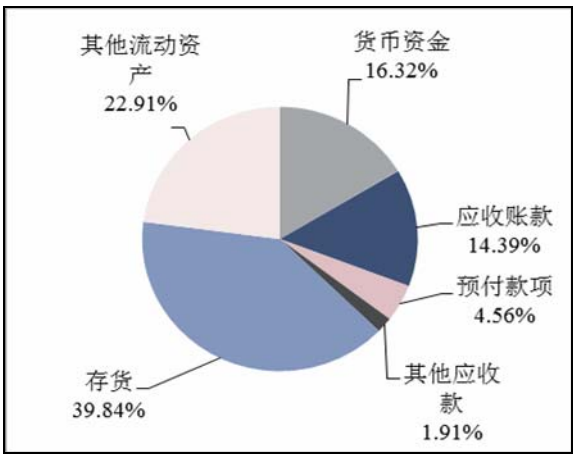
资产

截至2015年底，公司资产总额198.86亿元，同比增长23.05%，主要系货币资金、存货、其他流动资产和投资性房地长增长所致。资产结构方面，流动资产占51.51%，非流动资产占48.49%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 102.43 亿元，同比增长 50.30%，主要由存货（占 39.84%）、货币资金（占 16.32%）、应收账款（占 14.39%）及其他流动资产（占 22.91%）构成。

图 5 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 16.72 亿元，同比增长 79.57%，主要系公司直接融资规模较大所致。公司货币资金中银行存款占 23.46%，其他货币资金占 76.54%，系银行开具承兑汇票及信用证的保证金存款，其余少量为现金。近三年，公司货币资金中受限资金分别为 9.52 亿元、4.79 亿元和 11.19 亿元，主要为信用证保证金和汇票保证金，公司货币资金受限部分占比高。

截至 2015 年底，公司应收账款 14.74 亿元，同比增长 26.70%，其中对扬州化工园区管委会的应收款项占应收账款总额的 87.39%，对扬州化工园区管委会财政局的应收款项占 11.72%，公司应收账款集中度高，主要为园区管委会所欠账款，且账龄以 2 年以内为主，未来形成坏账风险较小，因此未提坏账准备。

表 12 截至 2015 年底公司应收账款前五名明细

（单位：万元、%）

欠款单位	金额	账龄	性质	占比
扬州化学工业园区管理委员会	128787.47	1 年以内、1-2 年、2-3 年	项 目款、租赁款	87.39
扬州化学工业园区管理委员会财政局	17271.00	1-2 年	项 目款	11.72
远东联石化（扬州）有限公司	1096.73	1 年以内	货款	0.74
亚东石化（扬州）有限公司	152.17	1 年以内	货款	0.10
江苏奥克化学有限公司	41.86	1 年以内	租 赁款	0.03
合计	**147349.23**	--	--	**99.98**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司预付账款4.67亿元，同比增长74.52%，主要系公司业务的不断扩张，新增的土地预付款、采购预付款及工程预付款较多所致。

截至2015年底，公司其他应收款为1.96亿元，同比增幅加大，为162.22%，主要系公司新增暂借往来款较多。公司其他应收款主要为暂借

资金往来款，1年以内占其他应收款期末余额比例为86.74%。

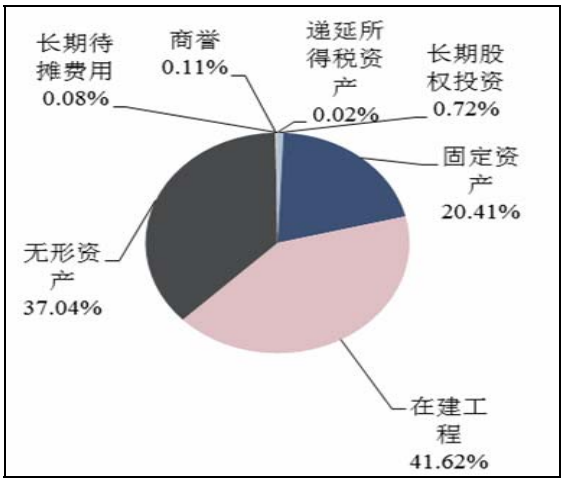
公司存货以土地开发及配套设施为主（土地开发及地面基础设施、安置工程建设），其余主要为在建开发成本以及少量原材料、在产品和库存商品。截至2015年底，公司存货余额为40.81亿元，同比增长16.55%，主要系土地开发及配套设施增加所致。构成上，公司存货中在建开发成本、土地开发及配套设施、原材料和库存商分别占比9.53%、89.24%、1.16%和0.07%。由于公司存货无可变现净值低于成本的情况，故未计提存货跌价准备。公司存货中2.11亿元用于抵押借款。

截至2015年底，公司其他流动资产23.47亿元，同比大幅增长，主要系公司部分直融项目顺利获批后，将部分资金投入银行理财产品的购买以避免利息损失。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产合计96.43亿元，同比增长3.14%，主要源自投资性房地产和在建工程增长所致。结构方面，主要由无形资产（占23.78%）、在建工程（占26.72%）、固定资产（占13.10%）和投资性房地产（占32.29%）构成。

图 6　2015 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司投资性房地产31.24亿元，同比增长4.13%，主要系持有并准备出售的土地使用权评估增值部分1.24亿元。公司土地使用权公允价值变动原因系所持有的扬州市7宗土地有明显增值幅度并将择机转让，董事会决议将其以转换日公允价值进行计量。公司投资性房地产中22.14亿元用于抵押借款。公司投资性房地产已全部用于抵押借款。

公司固定资产主要包括房屋建筑物、构筑物、机器设备、运输工具和电气仪表设备。截至2015年底，公司固定资产原值13.23亿元，同比下降2.91%，主要系公司固定资产原值减少0.80亿元，累计折旧减少11.64万元，主要系项目变更结转相关资产。同期，公司固定资产原值增加0.60亿元，主要系根据仪征市国有资产监督管理办公室文件精神（仪国资[2015]32号），将仪征市青山镇龙祥路3号-1、-2以及仪征市青山镇龙祥路1号-1、-2房产及土地划转至公司，划转资产中房产评估作价0.60亿元。其中：仪征市青山镇龙祥路1号-1、-2房产划转资产价值0.39亿元，截至2015年12月31日止，所有权过户手续尚在办理中。公司固定资产中0.91亿元用于抵押借款。

截至2015年底，公司在建工程25.77亿元，同比增长7.08%，主要系新增液体码头项目所致。公司在建工程中0.17亿元用于抵押借款。

公司无形资产由土地使用权、软件和商标权构成。截至2015年底，公司无形资产22.93亿元，同比增长2.27%，主要系仪征市国有资产监督管理办公室将仪征市青山镇龙祥路3号-1、-2（土地权证号：仪国用（2015）第11115号）以及仪征市青山镇龙祥路1号-1、-2(土地权证号：仪国用(2015)第11114号)房产及土地划转至公司(仪国资[2015]32号)，划转资产中土地使用权分别评估作价150.58万元和48.40万元；同期，公司收到位于仪征市青山镇农歌村的划转土地(仪国用（2012）第00701号）以及收到位于仪征市真州镇先进村的划拨土地（仪国用（2014）第06890号、仪国用（2014）第06891号、仪国用（2014）第06894号），以上土地分别评估作价686.42万元、1042.49万元、2418.91万元和824.59万元。并且公司部分土地用途改变，从开发产品中转入

无形资产，转入金额3656.00万元；此外公司子公司管廊公司受让土地使用权777.89万元。截至2015年底，公司无形资产中有18.22亿元用于抵押借款。

截至2016年9月底，公司资产总额218.22亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比54.31%和45.69%。截至2016年9月底，公司流动资产118.53亿元，较2015年底增长15.71%，主要系土地开发及配套设施的推进，公司存货由2015年底的40.81亿元增长至56.94亿元，同时公司出让部分银行理财产品，使得其他流动资产较2015年底下降32.71%，导致货币资金由2015年底的16.72亿元增长至25.76亿元。截至2016年9月底，公司非流动资产99.69亿元，较2015年底增长3.38%，主要系可供资出售金融资产较2015年底增长86.91%，具体为对扬州新韵置业发展有限责任公司增资款。此外，公司在建工程较2015年增长3.89%，截至2016年9月底为26.77%。

截至2016年9月底，公司货币资金中受限资金11.62亿元，具体为为融资保证金及质押定期存单；同期，公司通过土地使用权和房产等（评估价值合计57.54亿元）向银行申请贷款27.84亿元。

跟踪期内，公司流动资产中存货占比较高，非流动资产中，无形资产和投资性房地产规模大，且所有权或使用权受限的资产占比高，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 80.89 亿元。从归属母公司的所有者权益构成情况看，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 21.66%、56.78%、3.31%和18.42%，公司所有者权益稳定性较好。

截至2015年底，公司资本公积45.03亿元，主要系主要系征市国有资产监督管理办公室将仪征市青山镇龙祥路等地块划入公司增加资本公积 1.11 亿元，同时子公司少数股东享有权益减少，调整合并资本公积致股本溢价增加213.95 万元。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 85.93 亿元，较 2015 年底增长 6.22%，主要系未分配利润及少数股东权益增长所致。跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

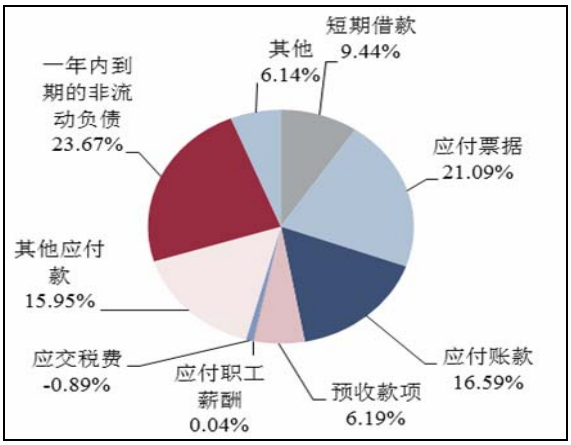
负债

截至 2015 年底，公司负债总额 117.97 亿元，同比增长 37.40%，主要系公司业务发展较快，为支持相关业务的开展，公司债务融资力度加大。从负债结构来看，截至 2015 年底，公司流动负债和非流动负债分别占比为 34.94%和65.06%，公司负债以非流动负债为主。

流动负债

截至2015年底，公司流动负债为41.22亿元，主要由其他应付款（占16.24%）、应付票据（占21.47%）、短期借款（占9.61%）、应付账款（占16.89%）和一年内到期的非流动负债（占24.10%）构成。

图 7　2015 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司短期借款3.96亿元，同比增长27.83%，主要系新增融资性保函0.70亿元和信用证代付借款1.70亿元。

截至2015年底，公司应付票据为8.85亿元，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别占比90.40%和9.60%。

截至2015年底，公司应付账款6.96亿元，同比下降39.89%，主要系2015年合同履行到期结算较多所致。

截至2015年底，公司预收款项2.60亿元，同比增幅较大，主要系新增预收账款较多，包括预收建设工程款、预收土地购置款等，其中预收扬州化工产业园华湄置业有限公司的建设工程款金额较大，占2015年预收账款的74.43%。

截至 2015 年底，公司应付利息 2.58 亿元，主要系公司因新发债券导致利息支出增加所致。

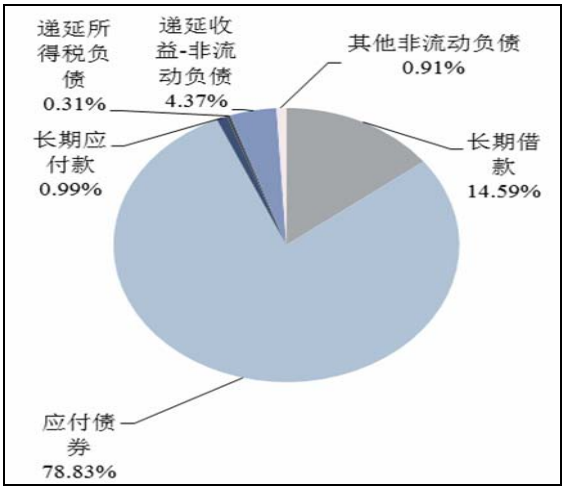
截至 2015 年底，公司其他应付款 6.69 亿元，主要为公司与江苏华璐贸易有限公司（关联方）、青山镇财政国库和日照中博化工有限公司往来款及江苏奥克化学有限公司房屋转让定金和仪征市工业国有资产管理公司土地转让款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.93 亿元，同比小幅增长，主要系一年内到期的长期借款和融资租赁款转入所致。

非流动负债

截至2015年底，公司非流动负债76.75亿元，同比增长86.72%，主要由长期借款（占比14.59%）和应付债券（占比78.83%）构成。

图 8　2015 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司长期借款11.20亿元，同比下降24.56%，主要系公司通过直接融资渠道缓解了对银行借款的需求。

截至2015年底，公司应付债券60.50亿元，同比增长233.73%，主要系当年公司发行“15扬州化工PPN001”（3年期，额度5亿元）、“15扬州化工PPN002”（3年期，额度5亿元）、“15扬州化工PPN003”（3年期，额度5亿元）、管廊中小企业私募债券一期（2年期，额度2亿元）和管廊中小企业私募债券二期（2年期，额度1亿元）等所致。

从债务规模来看，截至 2015 年底，公司全部债务 94.44 亿元，短期债务和长期债务分别占比 24.08%和 75.92%。从债务负担指标看，2014~2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，其中 2015 年底上述指标分别为 59.32%、53.86%和 46.99%。考虑到将公司长期应付款中有息债务计入长期债务核算，2014~2015 年，调整后全部债务分别为 57.98 亿元和 95.20 亿元；调整后全部债务资本化比率分别 43.36%和 54.06%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 132.29 亿元，较 2015 年底增长 12.14%，主要系往来款和应付债券增长所致。结构方面，截至 2016 年 9 月底，流动负债和非流动负债分别占比 35.21%和 64.79%，基本保持稳定。截至 2016 年 9 月底，公司流动负债 46.59 亿元，较 2015 年底增长 13.02%，主要系银行借款、应付账款和其他应付款增长所致。截至 2016 年 9 月，公司应付账款 9.46 亿元，较 2015 年底增长 2.82%，主要系应付工程款加所致；其他应付款大幅增长，由 2015 年底的 6.69 亿元增长至 16.03 亿元，主要系与关联方往来款增加所致，主要为扬州化工产业园华湄置业有限公司 7.33 亿元、扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司 6.57 亿元、仪征市青山镇财政所 1.09 亿元、扬州化工产业园区财政局（金库）0.56 亿元和奥克化学扬州有限公司 0.21 亿元；同期，公司偿还部分债务，使得一年内到期的非流动负债由 2015 年底的 9.93 亿元下降至 3.20 亿元。截至 2016 年 9 月底，公司非流动负债 85.71 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，其中长期借款较 2015 年底有多减少，应付债券较 2015 年底增长 19.68%，主要系公司

发行“16 扬州化工 MTN001”5.00 亿元、非公开发行公司债 5.00 亿元和理财志荣 1.00 亿元所致。

截至 2016 年 9 月底，公司有息债务 100.60 亿元，较 2015 年底有所增长，主要系公司应付债券增长所致。截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别增长至 60.62%、53.93%和 48.73%。考虑到将公司长期用付款中有息债务调整至长期债务核算，截至 2016 年 9 月底，调整后全部债务为 101.05 亿元，调整后全部债务资本化比率 54.04%。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。因公司业务发展较快，对资金需求较大，导致公司债务负担逐年加重，债务负担适中，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所增长，截至2015年底为分别为248.51%和149.50%；2015年底公司经营现金流动负债比为9.98%。截至2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别为254.43%和132.21%。考虑到，公司现金类资产中受限资金规模较多，短期债务规模相对较大，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债指标看，2015 年公司 EBITDA 保持增长，为 5.81 亿元。跟踪期内，受公司债务规模扩大影响，全部债务/EBITDA 有所增长，2015 年底为 16.26 倍。考虑到将公司长期应付款中的有息债务调整至长期债务，2015 年底，公司调整后全部债务/EBITDA 为 16.39 倍。扬州市政府及园区政府对公司的两级财政支持，公司实际偿债能力较强。

截至2016年9月底，公司共获得银行授信额度24.94亿元，已使用额度16.50亿元，尚未使用额度8.44亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年9月底，公司对外担保25.42亿元，担保比率29.58%，被担保企业主要为当地国有企业，经营风险较低，但化工行业企业经营压力较大。总体看，公司仍面临一定或有负债风险。

表 13 截至 2016 年 9 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人名称	余额	担保期限
扬州通达水务有限公司	65500	2016.03.29-2024.03.29
扬州经济技术开发区开发总公司	16000	2015.08.28-2016.08.28
仪征市城市建设发展有限公司	20000	2016.01.28-2021.01.28
	10000	2016.01.29-2018.01.29
	10000	2015.11.20-2017.11.20
	5000	2015.10.23-2019.10.22
	5000	2015.12.30-2019.12.30
仪征市交通工程处有限公司	2000	2015.12.18-2016.12.18
江苏明信市政工程有限公司	1500	2015.12.18-2016.12.18
江苏华璠贸易有限公司	1000	2015.10.15-2016.10.14
	700	2015.12.23-2016.12.22
	250	2016.08.05-2017.08.04
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	20000	2016.03.24-2019.03.24
	10000	2016.08.17-2019.07.31
	26000	2013.11.20-2023.11.19
	1000	2015.10.15-2016.10.14
	250	2016.08.08-2017.08.07
仪征市众城建设开发有限公司	60000	2016.6.28-2022.12.27
合计	**254200**	--

资料来源：公司审计报告

7. 过往债务履约情况

根据人民银行基本信用信息报告（信用机构代码为G1032108100041040P），截至2016年11月22日，公司存在1笔未结清的关注类贷款和13笔已结清关注类贷款。根据国家开发银行出具说明文件，主要系公司属于政府融资平台，故当年将其五级分类调整为关注类。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及扬州市及扬州化工园区区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到扬州市及仪征市政府对于公司在资产划拨、资金支持方面的各项支持，公司整

体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债保障分析

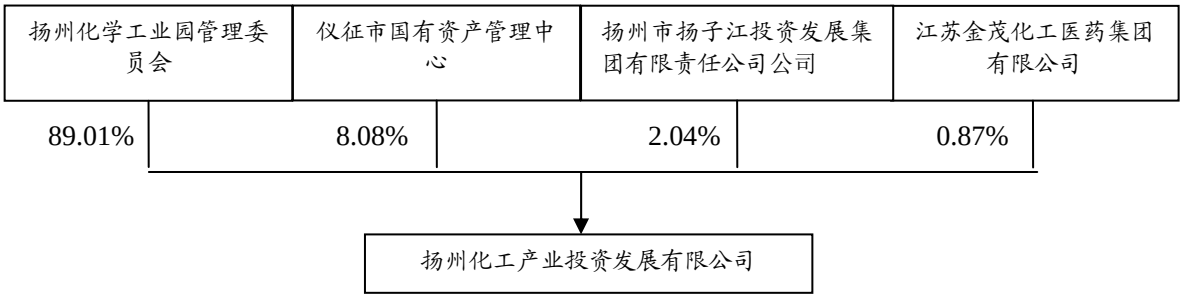
公司于2016年10月14日发行“16扬州化工CP001”，发行规模2.00亿元。2015年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为“16扬州化工CP001”本金的6.58倍和2.06倍。截至2015年底，公司现金类资产为“16扬州化工CP001”本金的8.40倍。截至2016年9月底，公司现金类资产合计25.77亿元，为“16扬州化工CP001”本金的12.89倍。考虑到，公司于2014年1月发行“14扬化工债/14扬化工”，发行规模8.00亿元，期间为7年，在存续期后五年按照每年20%的比例偿还本金，“16扬州化工CP001”与“14扬化工债/14扬化工”存在集中兑付情形，即公司将于2017年达到上述两期债券本金偿付峰值3.60亿元。2015年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为上述两期债券本金偿付峰值的3.66倍和1.14倍。截至2015年底，公司现金类资产为上述两期债券本金偿付峰值的的4.66倍。截至2016年9月底，公司现金类资产为上述两期债券本金偿付峰值的7.16倍。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16扬州化工CP001”和上述两期债券本金偿付峰值保障能力强。

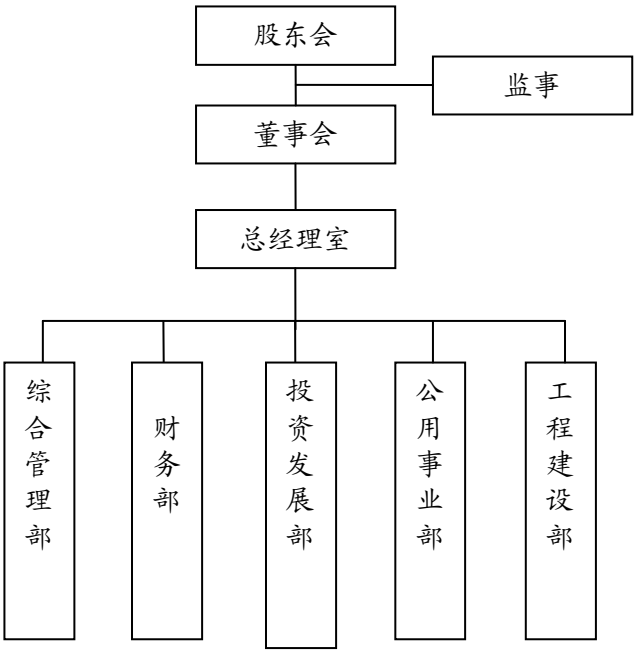
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16扬州化工 CP001”信用等级为 A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　公司主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.24	9.52	16.79	25.77
资产总额(亿元)	128.12	161.61	198.86	218.22
所有者权益(亿元)	65.00	75.75	80.89	85.93
短期债务(亿元)	21.29	20.18	22.75	18.94
长期债务(亿元)	23.20	37.58	71.70	81.66
全部债务(亿元)	44.49	57.75	94.44	100.60
调整后全部债务（亿元）	44.49	57.98	95.20	101.05
营业收入(亿元)	10.29	13.10	15.62	5.26
利润总额(亿元)	1.96	3.00	4.36	3.53
EBITDA(亿元)	2.97	4.03	5.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.83	4.66	4.11	3.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.86	1.38	1.17	0.50
存货周转次数(次)	0.37	0.39	0.35	0.11
总资产周转次数(次)	0.16	0.09	0.09	0.03
现金收入比(%)	95.26	55.18	62.11	128.23
营业利润率(%)	19.00	15.46	11.72	7.96
总资本收益率(%)	5.59	6.29	6.13	--
净资产收益率(%)	2.89	3.95	4.99	--
长期债务资本化比率(%)	26.30	33.16	46.99	48.73
全部债务资本化比率(%)	40.64	43.26	53.86	53.93
调整后全部债务资本化比率(%)	40.64	43.36	54.06	54.04
资产负债率(%)	49.27	53.13	59.32	60.62
流动比率(%)	137.89	152.20	248.51	254.43
速动比率(%)	78.66	73.96	149.50	132.21
经营现金流动负债比(%)	7.51	10.40	9.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.96	14.33	16.26	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.96	14.38	16.39	--

注：已将长期应付款中有息债务部分计入调整后全部债务；公司提供的 2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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