

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1328 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AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14扬化工债/14扬化工”AA的信用等级。

特此公告。



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
14 扬化工债 /14 扬化工	8 亿元	2014/1/24~ 2021/1/24	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	5.25	11.39	15.24
资产总额(亿元)	76.93	111.47	128.12
所有者权益(亿元)	45.94	58.37	65.00
短期债务(亿元)	6.14	11.62	21.29
全部债务(亿元)	13.58	35.18	45.09
营业收入(亿元)	4.97	6.43	10.29
利润总额(亿元)	2.16	1.98	1.96
EBITDA(亿元)	2.67	2.94	3.22
经营性净现金流(亿元)	4.81	0.60	2.83
营业利润率(%)	37.10	32.76	19.00
净资产收益率(%)	3.52	3.40	2.89
资产负债率(%)	40.29	47.64	49.27
全部债务资本化比率(%)	22.81	37.61	40.96
流动比率(%)	162.51	174.77	137.89
全部债务/EBITDA(倍)	5.09	11.96	13.99
经营现金流动负债比(%)	20.66	2.06	7.51

分析师

王冰 王玮
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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对扬州化工产业投资发展有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了其作为扬州化学工业园区（以下简称“扬州化工园”）化工产业配套服务投资经营的唯一主体，在区域垄断地位、政府支持和多种经营等方面的优势。跟踪期内，公司收入来源有所扩大，收入规模实现较快增长，同时联合资信也关注到受化工行业景气度下行影响，扬州化工园财政收入增速下降、聚丙烯产品盈利能力弱、债务负担趋重，以及公司未来投资规模大等因素对公司信用水平的不利影响。

随着子公司江苏旭升石化有限公司（以下简称“旭升石化”）经营状况的改善和在建项目陆续完工，公司收入和利润规模有望继续增大。

公司存续期内的“14扬化工债/14扬化工”无担保，分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。基于以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14扬化工债/14扬化工”的信用等级AA。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内，公司积极开展经营性业务，收入规模显著增长。

关注

1. 跟踪期内，受化工行业景气度下行影响，扬州化工园区财政收入增速显著下降，公司化工产品销售业务盈利能力弱。
2. 公司对外担保比率高，面临一定或有负债风险。
3. 公司债务负担趋重，资本性支出较大导致对外融资需求上升，公司面临一定的对外融资压力。

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、评级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、联合资信与评级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资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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。

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存续期内相关债券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。经过多次增资，截至2013年底，公司注册资本为17.18亿元。从公司股权结构看，公司控股股东为扬州化工园区管委会（持股比例89.01%），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和江苏金茂化工医药集团有限公司分别持股8.08%、2.04%和0.87%。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。

截至2013年底，公司设投资发展部、工程建设部、公用事业部、财务部和综合管理部五个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额128.12亿元，所有者权益合计65.00亿元（其中少数股东权益1.31亿元）；2013年公司实现营业收入10.29亿元，利润总额1.96亿元。

公司注册地址：仪征市真州镇万年南路8号；法定代表人：刘尚玉。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平

稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品

市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

1. 基础设施建设行业

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设

水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 43.65 万亿元，比上年名义增长 19.6%，自 2002 年以来首次增速低于 20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资 7.75 万亿元。2013 年施工项目计划总投资 86.46 亿元，其中新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.2%。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 聚丙烯行业

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。

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，2013 年中国丙烯表观消费量达到 2167 万吨，同比增长 19.86%，2013 年中国聚丙烯产量为 1903 万吨，同比增长 19.46%，进口量为 264 万吨，同比增长 22.79%。

从丙烯价格走势看，跟踪期内丙烯价格呈上涨趋势，2013 年一季度均价为 1339 美元/吨，2013 年二季度以来持续走高，到 2014 年二季度均价为 1420 美元/吨。

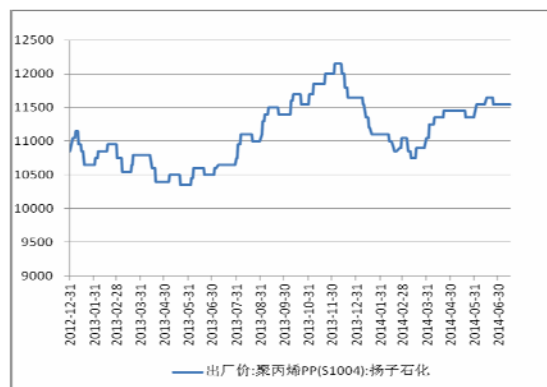
图 1 2012 年以来中国丙烯价格（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

从近年来价格走势看，跟踪期内，聚丙烯价格波动较大，总体呈上涨趋势。以扬子石化聚丙烯（出厂价）为例，2013 上半年聚丙烯价格水平在 10500 元/吨，到年底涨至 12000 元/吨，之后快速下跌，2014 年 3 月跌破 11000 元/吨，随后出现反弹，截至 2014 年 7 月 15 日，聚丙烯价格为 11550 元/吨。

图 2 2012 年以来中国聚丙烯价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，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；行业对上游丙烯的议价能力偏弱，其价格随经济周期而表现出了较强的波动性。

2. 区域环境

扬州市经济及财力情况

根据《扬州市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年扬州实现地区生产总值 3252.01 亿元，按可比价计算，比上年增长 12.0%，连续十一年保持两位数增长。其中，第一产业增加值 224.47 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 1,693.7 亿元，增长 12.3%；第三产业增加值 1,333.84 亿元，增长 12.7%。产业结构不断优化，三次产业结构由上年的 7.0：53.0：40.0 调整为 6.9：52.1：41.0。

2013 年扬州全市财政总收入 660.30 亿元，增长 19.1%，实现公共财政预算收入 259.26 亿元，比上年增长 15.2%；其中，税收收入 212.75 亿元，增长 17.8%，占公共财政预算收入的比重达 82.1%；扬州市政府性基金收入 165.70 亿元，较上年增长 25.22%。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。

2013 年扬州市本级地方综合财力为 375.59 亿元，其中地方一般预算收入 181.73 亿元，国有土地使用权出让金 122.08 亿元。截至 2013 年底，扬州市本级地方政府债务余额 307.90 亿元，

债务率81.98%，扬州市本级地方政府债务负担较重。

扬州化工园区经济及财力情况

2013年，扬州化工产业园实现全部工业产值625.57亿元，同比增长10.68%；拥有规模以上化工生产企业（区直）25家，实现规模以上工业产值594.19亿元，同比增长9.26%。快速发展的园区化工产业经济为公司提供了良好的外部环境，公司发展空间巨大。

2013园区内实现财政总收入10.57亿元，较上年增长0.85%，其中公共财政预算收入7.27亿元，较上年增长2.11%，其中税收收入占比达80.35%。因为园区内土地一般为工业用地，园区土地出让收入一般以江苏省工业用地最低保护价为基准进行出让，2013年江苏省工业用地最低保护价14.8万元/亩。2013年园区政府性基金收入为2.75亿元，同比增长6.48%。受2013年化工行业景气度下行影响，园区公共预算收入增速同比下降18.25个百分点，受土地出让指标变化影响，园区政府性基金收入增速下降26.18个百分点。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本为17.18亿元，控股股东为扬州化学工业园区管理委员会（以下简称“管委会”），持股比例为89.01%；其他股东为仪征市国有资产管理中心（持股8.08%）、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司（持股2.04%）及江苏金茂化工医药集团有限公司（持股0.87%）。

2. 企业规模

公司作为扬州化工园区唯一的投资建设主体，主要从事园区内化工产业配套服务。跟踪期内，公司子公司旭升石化经营状况有所改善，公司收入来源有所扩大。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会及高管人员等方面无重大变化。

4. 政府支持

2013年，公司取得财政补贴0.96亿元，对利润总额有一定贡献。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，以化工项目配套服务收入为主。2013年，公司实现主营业务收入10.29亿元，同比增长60.03%，主要源自该年度旭升石化产品销售收入增长。其中化工配套服务5.35亿元，化工产品销售4.47亿元。

从毛利率看，2013年公司综合毛利率为20.38%，较2012年下降14.39个百分点，主要原因是2013年化工产品销售收入增加，而该业务毛利率低。

表1 2011~2013年公司营业收入分类情况（单位：亿元、%）

项目	2011年			2012年			2013年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务：	4.79	96.50	39.52	6.14	95.51	30.64	9.82	95.42	17.13
化工项目配套服务	4.79	96.50	39.52	4.46	69.40	35.60	4.47	43.43	35.60
化工产品销售	--	--	--	1.68	26.11	0.41	5.35	51.99	1.71

其他业务：	0.17	3.50	100.00	0.35	4.49	99.89	0.47	4.58	88.08
房屋租赁	0.01	0.14	100.00	0.12	1.80	99.65	0.13	1.31	--
管网租赁	0.17	3.36	100.00	0.17	2.69	--	0.24	2.34	76.73
其他	--	--	--	0.07	--	100.00	0.09	0.93	100.00
合计	4.97	100.00	41.64	6.43	100.00	34.77	10.29	100.00	20.38

资料来源：公司提供

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。公司与化工园区管委会签订合同，确定合同总金额，待工程竣工结算后结转并确认收入。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。

基础设施建设方面，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订协议，公司 2012 年 8 月之后新建项目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%，工程竣工验收合格后第二、三、四年分别支付款项的 30%、30%和 40%。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，其加成比例往往达到 30~40%左右的水平。2013 年公司主要确认了扬子首站出线段及管廊新建工程、L3 地块农胥线搬迁和综合应急处置平台等项目，实现基础设施建设收入 1.86 亿元，截至 2013 年底，公司基础设施建设业务方面主要进行 A1 地块维一路、经二路新建工程和 G1 地块配套基础设施工程。

安置房建设方面，截至 2013 年底，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工程总计 2486 套安置房的建设，建筑面积总计 32.22 万平方米，工程总造价 6.48 亿元。公司在建及未来规划建设项目包括浦西安置小区二期和三期工程，总计 2124 套，建筑面积 28.04 万平方米，工程总造价 7.89 亿元。2013 年公司安置房工程建设业务板块实现收入 2.26 亿元。目前公司在

建安置房为浦西安置小区三期项目，预计 2015 年 12 月完工。

土地开发方面，针对中化国际、实友化工、置年石化、大连化工以及精细化工区等的用地需求，近三年，公司共征地、拆迁和基础开发土地面积 210 万平方米，累计投入开发费用 5.70 亿元；2013 年公司土地开发实现收入 0.35 亿元（实际收到），同比有所下降。2011~2013 年，公司共征地、拆迁和开发土地面积 210 万平方米，累计投入开发费用 5.7 亿元。根据园区现阶段化工园区剩余可供开发土地面积约 18 平方公里（约合 2.7 万亩），土地供应较为充足。

化工项目配套服务分为土地一级开发、安置房建设和基础设施建设，其中土地一级开发及安置房建设收取的是化工园区及其辖区内青山镇政府的代建款，2013 年两项目回款约 1.7 亿元；基础设施建设是与两级财政签订的协议，2013 年完成了 5 项基础设施建设并确认收入，根据协议，第二年才开始两级财政回款，因此 2013 年没有这一项的现金流入。

化工产品销售

公司聚丙烯生产和销售业务由子公司旭升石化负责经营，主要产品为聚丙烯粉料。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，旭升石化生产经营逐步恢复正常，旭升石化 2012 年全年实现收入 3.13 亿元（其中公司合并收入 1.68 亿元）。2013 年，随着旭升石化经营由过渡期逐步进入正轨，产能利用率显著提升，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，旭升石化实现产量 5.50 万吨，销售量

5.70 万吨，营业收入 5.35 亿元。

公司聚丙烯设计产能 20 万吨/年，其中第一条年产 10 万吨生产线于 2011 年 8 月底建成投产，二期 10 万吨/年聚丙烯生产线正在建设中，预计 2015 年建成，2016 年投产。公司聚丙烯实行以销定产，整体产销率水平高，但 2013 年产能利用率为 55%，产能利用率低。

其他业务

公司其他业务收入规模小，占营业收入的 5%以内，主要包括房屋和管网租赁收入。目前主要包括公共管廊管网出租和房屋租赁（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。2013 年，管廊公司通过管位出租实现营运收入 0.24 亿元。

未来发展

截至 2013 年底，公司基础设施建设业务方面主要进行 A1 地块维一路、经二路新建工程和 G1 地块配套等基础设施工程，2014~2015 年需投资 21.72 亿元和 14.10 亿元，未来投资支出较大，即使考虑到公司 2014 年发行公司债券所募集的 8 亿元资金，公司仍面临一定对外融资需求。

表 2 公司基础设施在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	项目总投资金额	截至 2013 年底已投资	2014 年预计投资	2015 年预计投资
扬州青山污水处理厂三期工程	50100	18998	48776	50100
扬州长江石化物流中心市场交易区工程	50100	39228	50100	-
扬州化学工业园区供热中心项目（一期）	51400	40349	50085	51400
扬州化学工业园区西片区公共管廊	27100	7905	18509	27100
A1 地块维一路、经二路新建工程	4750	250	4750	-
G1 地块配套基础设施	12350	1270	8895	12350
码头二期	36100	33544	36100	-
扬州化学工业园区西片区公共管廊工程（三期）	16600	14085	-	-
合计	248500	155629	217215	140950

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

本期债券募集资金 8 亿元，其中 2.40 亿元用于扬州青山污水处理厂三期工程项目，2.40 亿元用于扬州长江石化物流中心市场交易区工

程，2.00 亿元用于扬州化学工业园区供热中心一期工程，剩余 1.20 亿元用于扬州化学工业园区西片区公共管廊工程，截至 2014 年 3 月底，上述项目已完成投资 13.09 亿元，募集资金已使用 4.71 亿元。

表 3 募集资金使用情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目总投资	募集资金	募集资金已使用 额度	2014 年 3 月底完成 投资	募集资金已使用 进度
扬州化学工业园区供热中心一期工程	5.14	2.00	1.57	4.81	78.5%
扬州青山污水处理厂三期工程	5.01	2.40	0.91	2.48	37.92%
扬州化学工业园区西片区公共管廊工程	2.71	1.20	0.35	1.15	29.17%
扬州长江石化交易中心市场交易区建设工程	5.01	2.40	1.88	4.65	78.3%
合计	---	8.00	4.71	13.09	58.88%

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2011~2013年财务报表已经江苏公证天业会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012年新增全资子公司一家，2013年公司新设3家子公司，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。2013年，公司新设2家子公司，扬州化工产业园华煦供热有限公司和扬州华滋园林绿化有限公司，上述两子公司规模较小，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2013年底，公司资产总额128.12亿元，所有者权益合计65.00亿元（其中少数股东权益1.31亿元）；2013年公司实现营业收入10.29亿元，利润总额1.96亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要源于化工产品、化工项目配套服务、工程项目返还等主营业务收入及房屋租赁、管网租赁等其他业务收入。2013年公司实现营业收入10.29亿元，同比增长60.13%，实现利润总额1.96亿元，较上年变化不大。

公司期间费用主要为管理费用，2013年公司管理费用占期间费用的93.51%，期间费用率11.10%，同比下降6.41个百分点，主要原因是因收购旭升石化，收入大幅增长，而管理费用较上年变化不大。

2013年，公司营业外收入为0.96亿元，基本全部为政府补助，营业外收入对公司整体盈利的支撑作用显著。

从主要盈利指标看，公司营业利润率逐年下滑，近三年均值为26.75%，2013年为19.00%，同比下降13.76个百分点，主要原因是旭升石化聚丙烯销售业务毛利率偏低；2013年公司总资本收益率为1.99%，较上年下降0.18个百分点。

总体看，公司整体盈利能力偏弱，政府补助对公司利润总额贡献较大。

2. 现金流及保障

从经营活动产生的现金流量看，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。2013年公司经营活动现金流入量14.28亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金4.48亿元，主要是公司向管委会财政局的拆借款（反映为其他应付款）。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2013年，公司经营活动现金流量净额为2.83亿元。从收现质量看，2013年公司现金收入比为95.26%，同比上升13.26个百分点，总体看公司现金收入实现质量逐年有所改善，目前仍较差。

从投资活动产生的现金流量看，2013年公司收回投资收到的现金19.80亿元，投资支付的现金21.58亿元，主要为公司利用闲置募集资金滚动购买理财产品形成。

从筹资活动产生的现金流量看，2013年公司筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金为主。2013年公司筹资活动现金流入量16.49亿元，其中取得借款收到的现金15.39亿元；公司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，公司筹资活动产生的现金流量净额为4.02亿元。

整体看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流量金额规模较小，2013年公司投资活动现金净流出规模不大，投资活动现金流中理财产品买卖规模均较大，未来公司仍保持较大规模的资本性支出，仍存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额128.12亿元，其中流动资产占40.54%，非流动资产占59.46%，公司资产结构以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产合计51.94亿

元,主要由货币资金(占29.33%)、应收账款(占13.84%)和存货(占42.96%)构成。

截至2013年底,公司货币资金15.24亿元,其中9.52亿元为受限部分,扣除受限部分后,公司货币资金为5.72亿元。

截至2013年底,公司应收账款为7.19亿元,其中86.18%为扬州化学工业园区管理委员会欠款,12.58%为扬州市财政局欠款,坏账风险小。从账龄来看,1年以内的占58.75%,1~2年的占41.25%,综合账龄较短。

截至2013年底,公司存货为22.31亿元,主要为土地开发及配套设施,代建项目为14.49亿元,由扬州化学工业园区管理委员会结算。

截至2013年底,公司非流动资产为76.19亿元,主要由无形资产(占45.69%)、在建工程(占22.29%)、固定资产(占18.39%)和投资性房地产(占11.35%)构成。

截至2013年底公司新增投资性房地产8.64亿元(包括成本3.08亿元和公允价值变动5.56亿元),为公司自有的扬州市运河南路29号、扬州市湾头镇公园路9号相关地块有明显幅度增值并择机转让,公司决定将上述地块以公允价值计量,土地价值已经江苏苏地行土地房产评估有限公司评估。

总体看,公司资产构成以货币资金和存货为主,货币资金受限比例较高,资产质量一般,流动性偏弱。

所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益为65.00亿元,其中实收资本占26.98%、资本公积占57.17%、未分配利润占13.36%,实收资本和资本公积占比高,所有者权益稳定性好。

截至2013年底公司资本公积为36.41亿元,同比增长12.88%,主要主要原因是公司将土地使用权转变为投资性房地产产生的公允价值变动。

负债

截至2013年底公司负债总额为63.12亿元,同比增长18.87%,主要源自应付账款和应付票

据的增长,公司负债总额中流动负债占59.67%,非流动负债占25.46%。

截至2013年底公司流动负债为37.66亿元,同比增长28.72%,主要源自一年内到期的其他非流动负债的增长,公司流动负债由短期借款(占比14.62%)、应付票据(占比21.77%)、其他应付款(占比34.67%)和一年内到期的其他非流动负债(占20.15%)构成。截至2013年底,公司一年内到期的其他非流动负债7.59亿元,为一年内到期的抵押借款。截至2013年底,公司其他应付款为13.06亿元,主要为公司与江苏华瑞贸易有限公司(关联方)、扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司(关联方)、扬州化学工业园区管理委员会财政局(关联方)的往来款。

截至2013年底,公司非流动负债25.46亿元,同比增长6.77%,其中长期借款占52.32%,应付债券占38.81%,应付债券为公司2012年发行的7年期、额度10亿元的公司债券“12扬化工债”。

从债务规模来看,近三年,公司全部债务规模快速增长,年均增长率82.24%,截至2013年底为45.09亿元,其中短期债务占47.23%,长期债务占52.77%。从债务负担指标看,2011~2013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值分别为46.98%、36.32%和24.81%,截至2013年底分别为49.27%、40.96%和26.80%,同比变动1.63、3.35和-1.96个百分点。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,截至2013年底公司流动比率和速动比率分别为137.89%和78.66%,同比均有所下降;公司经营现金流动负债比为7.51%。总体看,公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看,2011~2013年公司全部债务/EBITDA有所上升,三年均值为11.60倍,2013年为13.99倍。考虑到园区土地供应较为充足、未来在建项目陆续完工结算可形成现

金回流，公司整体偿债能力较强。

截至2013年底，公司对外担保余额13.42亿元，担保比率20.65%，担保比率高，被担保单位包括江苏华瑞贸易有限公司、扬州经济技术开发区开发总公司、江苏仪征建设工程有限公司和仪征市交通工程处有限公司等，为仪征市属企业，经营风险较小，考虑到公司对外担保比例高，仍面临一定或有负债风险。

截至2013年底，公司共获得银行授信额度22亿元，已使用额度18亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行基本信用信息报告（银行版），截至2014年6月25日，公司无已结清和未结清不良类贷款，公司过往债务履约情况良好。

6. 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、存续期内债券偿债能力

截至2013年5月底，公司存续期内有公司债券“14扬化工债/14扬化工”，发行金额为8亿元，期限为7年，采用提前还本方式，在存续期后五年按照每年20%的比例偿还本金。

以2013年底财务数据为基础，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.27%、40.96%和26.80%，“14扬化工债/14扬化工”发行后，上述指标分别上升至54.90%、48.45%和37.97%。

2013年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“14扬化工债/14扬化工”全部本金保护倍数分别为0.40倍、1.79倍和0.35倍，对每年需偿还本金的保护倍数分别为2.01倍、8.93倍和1.77倍，经营活动产生

的现金流入量对存续债券保障能力较强。

公司现有及在建自营性项目收益将作为本期公司债券的主要还款来源，剩余部分将依托于公司于2012年8月与扬州市财政局、扬州化学工业园区管理委员会财政签署的项目建设资金支持协议。

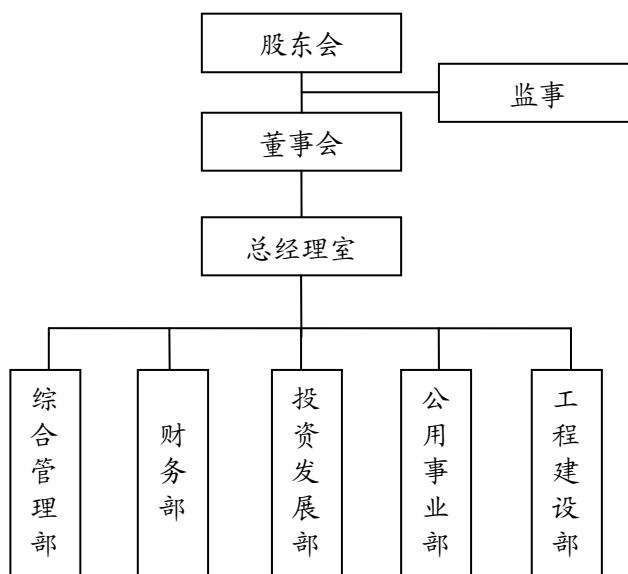
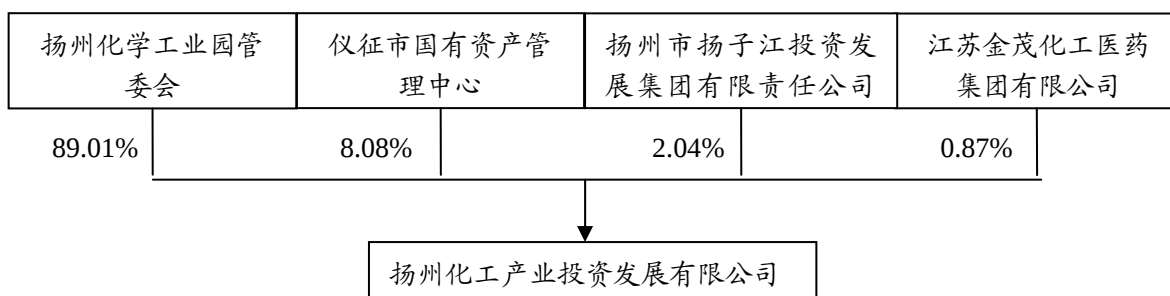
为维护“14扬化工债/14扬化工”投资者的权益，公司与交通银行签署了《扬州化工产业投资发展有限公司公司债券账户及资金监管协议》，交通银行对募集资金使用和偿债资金划拨进行监管，有助于提高“14扬化工债/14扬化工”的安全性。

考虑到本期债券分期偿还设置，有助于分散集中偿付的风险，募投项目为政府资金支持项目，还款来源有保障，本期债券违约风险低。

十一、结论

综合考虑，联合资信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“14扬化工债/14扬化工”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.25	11.39	15.24
资产总额(亿元)	76.93	111.47	128.12
所有者权益(亿元)	45.94	58.37	65.00
短期债务(亿元)	6.14	11.62	21.29
长期债务(亿元)	7.44	23.56	23.80
全部债务(亿元)	13.58	35.18	45.09
营业收入(亿元)	4.97	6.43	10.29
利润总额(亿元)	2.16	1.98	1.96
EBITDA(亿元)	2.67	2.94	3.22
经营性净现金流(亿元)	4.81	0.60	2.83
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.75	1.04	1.59
存货周转次数(次)	0.13	0.19	0.38
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.09
现金收入比(%)	12.55	82.01	95.26
营业利润率(%)	37.10	32.76	19.00
总资本收益率(%)	2.72	2.17	1.99
净资产收益率(%)	3.52	3.40	2.89
长期债务资本化比率(%)	13.94	28.76	26.80
全部债务资本化比率(%)	22.81	37.61	40.96
资产负债率(%)	40.29	47.64	49.27
流动比率(%)	162.51	174.77	137.89
速动比率(%)	65.77	102.41	78.66
经营现金流动负债比(%)	20.66	2.06	7.51
全部债务/EBITDA(倍)	5.09	11.96	13.99

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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/主营业务收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。