

跟踪评级公告

联合[2015] 1011 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定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。

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企业债跟踪评级报告

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: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	11.39	15.24	9.52
资产总额(亿元)	111.47	128.12	161.61
所有者权益(亿元)	58.37	65.00	75.75
短期债务(亿元)	11.62	21.29	20.18
全部债务(亿元)	35.18	45.09	57.98
营业收入(亿元)	6.43	10.29	13.10
利润总额(亿元)	1.98	1.96	3.00
EBITDA(亿元)	2.94	3.22	4.10
经营性净现金流(亿元)	0.60	2.83	3.43
营业利润率(%)	32.76	19.00	15.46
净资产收益率(%)	3.40	2.89	3.95
资产负债率(%)	47.64	49.27	53.13
全部债务资本化比率(%)	37.61	40.96	43.36
流动比率(%)	174.77	137.89	152.20
全部债务/EBITDA(倍)	11.96	13.99	14.16
经营现金流动负债比(%)	2.06	7.51	7.67

分析师

王冰 徐荣伟 廖乐一
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

扬州化工产业投资发展有限公司(以下简称“公司”)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具有优势。跟踪期内,公司收入规模实现较快增长。同时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、整体盈利能力较弱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。

随着园区开发建设的推进,公司业务规模有望保持稳定,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。

公司存续期内的“14扬化工债/14扬化工”分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。公司EBITDA和经营活动现金流入量对“14扬化工债/14扬化工”分期待偿本金的保障能力较强。基于以上分析,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. 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。
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。
3. 跟踪期内,扬州市政府及化工园区管理委员会在资产划拨和财政补贴方面给予公司持续有力的支持。
4. 公司经营活动现金流入量对“14扬化工债/14扬化工”分期待偿本金保障程度较好。

关注

1. 扬州化工园区聚集的企业均为化工相关

企业，化工行业周期性强、环保和安全风险大，进而会对园区经济及财力产生一定的影响。

2. 跟踪期内，公司短期偿债能力仍偏弱，存在短期支付压力。
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。2010年12月，公司更名为“扬州化工产业投资发展有限公司”；经过多次增资，截至2014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2014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2014年底，公司拥有3家全资子公司，5家控股子公司。

截至2014年底，公司（合并）资产总额161.61亿元，所有者权益合计75.75亿元（其中少数股东权益1.58亿元）；2014年公司实现营业收入13.10亿元，利润总额3.00亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，较上年增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增长

8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 7.8%。

货币政策方面，2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境

1. 基础设施建设行业

行业概况

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。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281,915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

行业政策

2014 年，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》）、财政部发布“财预【2014】351 号”《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（以下简称《351 号文》），两份文件的发布对规范政府举债行为、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“国办发【2015】40 号”《关于妥善解决地方政府融资平台在建项目后续融资问题的意见》（以下简称《意见》）。《意见》是对《43 号文》和《351 号文》关于融资平台公司在建工程后续融资的具体细化。

总体看，对于融资平台公司信用风险的判断仍维持《43 号文》后“信用风险分化”的观点。但 2015 年以来，从财政部长楼继伟 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，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债发行标准等政策的出台，融资平台整体违约率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约率有所降低，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解。

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品类。

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。

从世界产能分布来看，亚洲、西欧、北美、中东依然是全球聚丙烯四大产能集中地，四大区域占全球聚丙烯总产能的 80% 以上，其中亚洲是产能增长最快的区域。2010 年以来，国内聚丙烯产能持续增长，中国聚丙烯产能由 2010 年的 968 万吨/年增加至 2014 年底的 1708 万吨/年，年平均增长率约为 15%。其中，从原料来看，传统石化企业中石化所占比例由 2010 年的 51% 下降至 2014 年的 36%，而新型煤制烯烃企业产能总计由 2010 年的 3% 增长至 2014 年的 24%；从地区分布来看，西北、西南地区由于大量煤化工装置上马，其产能占比明显增加，西北地区产能占比由 2010 年的 15% 上升至 2014 年的 25%。

截至 2014 年底，中国聚丙烯产能超过 1700 万吨，其中产能排名前十位的生产企业产能合计为 695 万吨，占国内总产能的 39.32%。2014 年，国内聚丙烯产量达到 1373.93 万吨，表观消费量 1724.60 万吨，分别较上年增长 10.93% 和 8.94%。我国聚丙烯需求量较大，国内生产不能满足市场需求，每年仍需从国外进口部分聚丙烯。但随着中国聚丙烯产能的增长，聚丙烯的对外依存度总体呈下降趋势，从 2010 年的 30% 下降至 2014 年的 22.27%。

从下游需求看，中国聚丙烯最主要的消费领域为编织袋、打包袋和捆扎绳等塑编制品（约

占消耗量的50%)，因应用层级及门槛较低，以中小企业生产为主，该部分产能竞争激烈，部分企业开始迁往西部、北部地区，部分企业出现开工率不足的情况；注塑制品和薄膜制品（以BOPP薄膜为主）均约占聚丙烯消耗量的20%；纤维为第四大消费领域，未来发展潜力较大。

从中国聚丙烯消费结构看，存在结构性过剩和短缺现象，其中以拉丝料为主的通用型产品呈现结构性过剩的局面，而由于下游需求增长、国内开发力度偏弱、产能有限，高抗冲注塑料、高熔指纤维料、高档BOPP专用料等在内的专用料存在结构性短缺。

总体看，现阶段中国聚丙烯市场产品结构不均衡，呈现低端品种过剩，高端品种紧缺的局面。虽然近年来新增产能较多，但每年仍有较大规模的高端产品依赖进口。未来随着中国煤制聚丙烯、甲醇制聚丙烯产业的快速发展，国内低端产品市场竞争可能进一步加剧。

上游行业情况

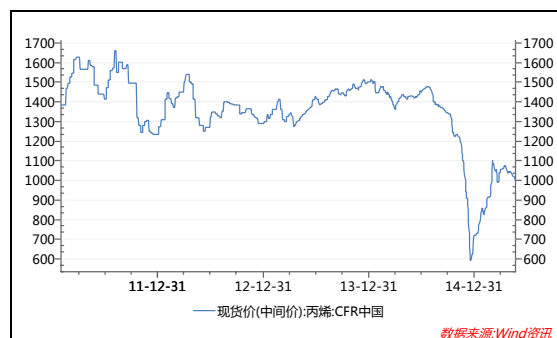
聚丙烯的主要原材料是丙烯，每生产1吨的聚丙烯约需消耗1.02吨的丙烯，丙烯占聚丙烯生产成本的比重约在90%左右，因此丙烯市场价格及其运费是影响聚丙烯生产成本的重要因素。

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。中国国内丙烯主要来源于炼厂石脑油催化裂化装置副产和石脑油蒸汽裂解制乙烯装置联产。石脑油制丙烯产能主要集中于中石化和中石油两大公司，2014年两公司石脑油制丙烯产能分别约占国内总产能的36%和23%。

从丙烯价格走势看，2011年至2014年上半年丙烯价格呈震荡走势，总体处于1250美元/吨~1650美元/吨的区间震荡，2014年下半年，一方面四季度原油价格大幅下跌，另一方面检修装置开车，且新增煤制烯烃产能集中释放，丙烯价格于2014年底下跌至600美元/吨。2015年一季度，随原油价格反弹，丙烯价格上涨至1000

美元/吨。

图1 2011以来中国丙烯价格（单位：美元/吨）

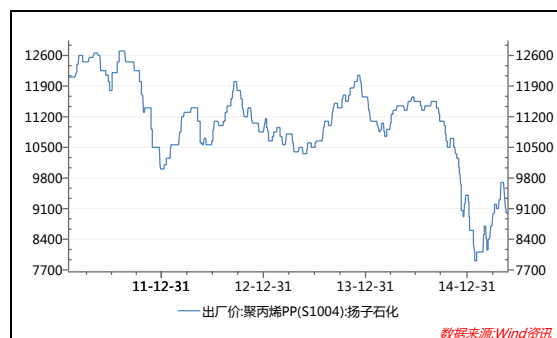


资料来源：Wind资讯

产品价格情况

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。

图2 2011年以来扬子石化聚丙烯出厂价（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯

从近年来价格走势看，聚丙烯价格走势与丙烯价格走势一致，与原油价格高度相关。以扬子石化聚丙烯（出厂价）为例，2011~2014年前三季度处于10000元/吨~13000元/吨的区间震荡，2014年四季度呈快速下跌走势，2014年底一度跌破8000美元/吨，2015年5月底价格反弹至9000美元/吨。

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。

未来发展

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，预计在2015年将以近500万吨产能成为国内最大的生产地区。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。

综合考虑，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。未来随着生产技术的提升，聚丙烯的消费结构将更趋合理。

2. 区域环境

扬州市经济及财力情况

根据《扬州市2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年扬州实现地区生产总值3697.89亿元，可比价较上年增长11%。其中，第一产业增加值240亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值1886.26亿元，同比增长11%；第三产业增加值1571.63亿元，同比增长12.1%。三次产业结构由上年的6.9:52.1:41.0调整为6.5:51.0:42.5。

2014年扬州全市财政总收入726.27亿元，较上年增长10%。公共财政预算收入295.19亿

元，增长13.9%，其中，税收收入242.22亿元，增长13.9%。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160.06亿元，增长18%。其中，增值税39.82亿元，增长13%；营业税84.7亿元，增长20.5%；企业所得税25.3亿元，增长14.7%；个人所得税10.24亿元，下降16.7%。社保基金收入47.87亿元，下降37.1%。总体看，扬州市财政实力较强，税收收入占比高。

总体来看，扬州经济保持持续快速增长、居民收入水平快速提升、地方财政收入稳定增长。

扬州化工园区财力情况

2014年园区内实现财政总收入11.47亿元，较上年增长8.51%，其中公共财政预算收入7.47亿元，较上年增长2.75%。公共财政预算收入中税收收入占比达81.79%，园区内土地出让收入占比较低，但逐年增长，2014年园区政府性基金收入为3.60亿元，较上年同比增长30.91%。

五、基础素质分析

1. 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。

2. 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。

3. 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为主的公司，为扬州化工园区投资经营的唯一主体，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,扬州市政府以划拨土地的形式通过园区管委会向公司注资,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2015年3月底,公司拥有出让地累计135.34万平方米、拥有划拨地累计21.47万平方米,拥有储备地累计13.33万平方米。

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%。2014年,公司收到两级财政回款2.70亿元。

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,2012~2014年共获得政府补助3.58亿元。

表1 2012~2014年公司获得政府补助情况(单位:万元)

项目	2012年	2013年	2014年
----	-------	-------	-------

政府补助	8421.76	9568.90	17778.66
------	---------	---------	----------

资料来源:公司审计报告

总体看,公司在发展过程中一直得到来自扬州市、仪征市政府的资产注入和资金支持。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。

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。2014年,公司实现营业收入13.10亿元,较上年同比增长27.33%,主要源自跟踪期内化工配套服务收入的增长。2014年公司实现主营业务收入12.81亿元,其中化工配套服务7.61亿元,化工产品销售5.19亿元。

从毛利率看,2014年公司综合毛利率为15.68%,较2013年下降4.70个百分点,主要因2014年化工配套服务收入增加,而该业中毛利率较低安置房业务板块占比相对较大,从而导致化工配套服务板块毛利率下降所致。受国内聚丙烯行业低端产品市场竞争激烈的影响,近年来公司化工产品销售业务板块毛利率水平也始终较低。

表2 2012~2014年公司营业收入分类情况(单位:亿元、%)

项目	2012年			2013年			2014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:	6.14	95.51	30.64	9.82	95.42	17.13	12.81	95.71	13.78
化工项目配套服务	4.46	69.40	42.02	4.47	43.43	35.60	7.61	56.10	21.49
化工产品销售	1.68	26.11	0.41	5.35	51.99	1.71	5.19	39.61	2.46
其他业务:	0.35	4.49	99.89	0.47	4.58	88.08	0.30	4.29	97.98
房屋租赁	0.12	1.80	99.65	0.13	1.31	--	0.22	0.24	100.00
管网租赁	0.17	2.69	--	0.24	2.34	76.73	0.03	1.66	100.00
其他	0.07	--	100.00	0.09	0.93	100.00	0.05	2.39	87.30

合计	6.49	100.00	34.77	10.29	100.00	20.38	13.10	100.00	15.68
----	------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------

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主要包括基础设施建设、安置房建设和土地开发。此外，还有部分公共管廊化工项目配套服务，其收入占比较小。

(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。

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%。

对基础设施建设的收入确认，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。

2012~2014 年，公司基础设施建设实现收入 1.92 亿元、1.86 亿元和 2.10 亿元，2012 年未收到回款，2013 年、2014 年实际回款金额为 1.20 亿元和 1.38 亿元。

(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。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，由开发商进行前期垫款，阶段验收合格后与公司结算。工程总承包方式有效缓解了公司安置工程建设业务的资金压力。

截至 2015 年 3 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、二期工程总计 2486 套安置房的建设，建筑面积总计 47.93 万平方米，工程总造价 10.41 亿元。

安置房业务的收入确认原则与基础设施建设类似，2012~2014 年，公司安置房工程建设业务板块实现收入 1.86 亿元、2.26 亿元和 4.43 亿元，实际回款金额分别为 1.63 亿元、1.81 亿元和 1.26 亿元。

公司在建及未来规划建设项目包括：浦西安置小区三期工程，总计 924 套，建筑面积 12.33 万平方米，工程总造价 3.96 亿元，将于 2015 年 12 月底完工；古渑家苑保障房工程一期，总投资 10.53 亿元，该项目已于 2014 年底开工，预计将于 2017 年底竣工。

(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。公司在土地开发业务中主要承担组织和管理职能。

在土地开发整理业务中，公司与承包商主要采用按工程进度付款的方式，公司前期资金主要来自于银行贷款。

公司土地开发收入采取成本加成方式返还，一般加成比例为 15%，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 30%左右。

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 330 万平方米，累计投入开发费用 10 亿元；公司土地开发分别确认收入 0.68 亿元、0.35 亿元和 0.86 亿元，实际收到金额分别为 1.86 亿元、0.35 亿元和 0.42 亿元，2015 年一季度公司确认土地开发收入 0.06 亿元，已全部收到。

截至 2014 年底，公司剩余土地储备 4302.33 亩，其中工业用地 855.49 亩，商业用地 1583.5 亩、剩余为其他性质的土地（目前出让的都是工业用地，商业用地未出让），工业用地储备规模较小。

化工园区剩余可供开发土地面积约 20 平方公里，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。

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。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。目前公司项目产能设计要求丙烯原料单耗约为 1.02t/t（≈1:1），公司 2014 年全年丙烯采购数量约为 67881 吨，其中当年未用于生产的部分计入存货的原材料中，由于其生产出的产品成本未高于售价，故无需计提减值准备。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，

原料供应比较有保障。

表3 2014年公司前五名原料供应商情况表

供应商名称	采购量占比
日本丸红株式会社	33.62%
中石化国际事业（香港）有限公司	25.54%
韩国大林集团	24.14%
浙江卫星石化股份有限公司	3.60%
山东晨曦石油化工有限公司	1.83%
合计	88.74%

资料来源：公司提供

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。

表4 公司 2013 年和 2014 年聚丙烯产销情况

（单位：吨、元/吨、万元）

项目	2013 年	2014 年
产能	100000	100000
产量	55015	57218
销量	57045	57387
售价	9380	9050
销售额	53508	51935

资料来源：公司提供

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/年聚丙烯生产线将于近期开工，预计于 2016 年完成。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，旭升石化生产经营状况有所好转，但产能利用率仍然较低；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。

从下游主要客户情况看，主要客户在江浙

地区，其中前3大客户销售量占比为12.69%，客户集中度偏低。

表5 2014年公司前三名客户销售情况表

客户名称	销售量占比
江苏汇道石化有限公司	6.92%
温州晨光集团有限公司	3.57%
海安县勤丰化纤有限公司	2.10%
合计	12.59%

资料来源：公司提供

2013年和2014年，公司化工产品板块营业收入分别为5.35亿元和5.19亿元，毛利率分别为1.71%和2.46%，盈利能力有所提高但仍然偏弱。

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，实现降本增

效；目前二期10万吨/年聚丙烯生产线将于近期开工建设，预计2016年完成。但目前行业产能过剩情况较为严重，行业内竞争较为激烈，二期生产线投产后的经营效果存在一定不确定性。

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。2014年，公司通过房屋租赁实现营运收入0.22亿元。

未来发展

截至2015年3月底，公司基础设施建设业务方面主要进行部分募投项目以及G1地块配套基础设施，2015年4~12月和2016年需投资2.91亿元。

表6 公司主要基础设施在建项目情况(单位：万元)

项目名称	总投资金额	资本金	外部融资	资本金到位情况	截至2015年3月底已完成投资	2015年4~12月预计投资	2016年预计投资
扬州青山污水处理厂三期工程	50128	17595	32533	全部到位	31213	11353	7563
扬州长江石化物流中心市场交易区工程	50139	19654	30485	全部到位	48837	1302	0
扬州化学工业园区供热中心项目（一期）	51370	20728	30642	全部到位	51370	0	0
扬州化学工业园区西片区公共管廊	27080	9781	17299	全部到位	24770	2310	3500
A1地块纬一路、经二路新建工程	4750	4750	0	全部到位	4750	0	0
G1地块配套基础设施	12350	12350	0	部分到位	9316	2000	1034
扬州港仪征港区液体化工码头二期工程	36100	13750	22350	全部到位	36100	0	
合计	231917	98608	133309		206356	16965	12097

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2015年3月底，上述项目已完成投资15.62亿元，募集资金已全部使用。

表7 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	2015年3月底完成投资
------	-------	------	-----------	--------------

扬州化学工业园区供热中心一期工程	5.14	2.00	2.00	5.14
扬州青山污水处理厂三期工程	5.01	2.40	2.40	3.12
扬州化学工业园区西片区公共管廊工程	2.71	1.20	1.20	2.48
扬州长江石化交易中心市场交易区建设工程	5.01	2.40	2.40	4.88
合计	17.87	8.00	8.00	15.62

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2012~2014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。2014年，公司合并范围内子公司较2013年未发生变化。

截至2014年底，公司资产总额161.61亿元，所有者权益合计75.75亿元（其中少数股东权益1.58亿元）；2014年公司实现营业收入13.10亿元，利润总额3.00亿元。

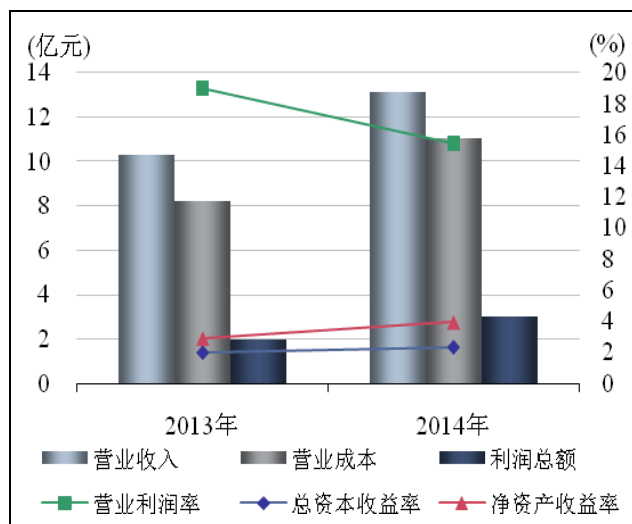
1. 盈利能力

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。2014年公司实现营业收入13.10亿元，同比增长27.33%，实现利润总额3.00亿元，同比增长53.55%。

公司期间费用主要为管理费用，2014年公司管理费用占期间费用的95.09%，期间费用率8.37%，同比下降2.73个百分点，主要系公司管理费用下降所致。财务费用方面，2014年虽然公司整体债务规模继续上升，但财务费用同比下降31.44%，主要是因为利息资本化以及2014年公司成功发行企业债使得总体融资成本下降所致。整体而言，公司期间费用对利润的侵蚀不大。

2014年，公司营业外收入为1.78亿元，同比增长86.25%，主要系年内政府补助大幅增长所致。2014年公司得到政府补助金额同比增长85.80%，占营业外收入的99.75%，从构成看，主要为政府对公司土地开发支出和基础设施建设的补助。营业外收入对公司整体盈利的支撑作用显著。

图3 跟踪期内公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

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19.98%，2014年为15.46%，同比下降3.54个百分点，主要系化工项目配套服务毛利率下降所致；2014年公司总资本收益率为2.32%，较上年上升0.33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。2014年公司经营活动现金流入量32.16亿元，同比增长125.20%，其中收到其他与经营活动有关的现金10.55亿元。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和支付的其它与经营活动有关的现金。2014年，公司经营活动现金流量净额为3.43亿元，同比增长

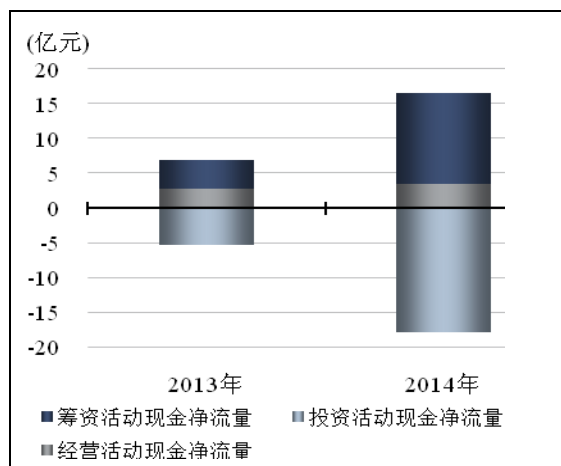
21.41%。从收现质量看，2014 年公司现金收入比为 164.91%，同比上升 69.65 个百分点，主要系上年大量应收款于 2014 年内结算所致。总体看公司现金收入实现质量逐年改善，目前收现质量良好。

从投资活动产生的现金流量看，2014 年公司收回投资收到的现金 57.19 亿元，投资支付的现金 69.57 亿元，大多为公司利用闲置募集资金滚动购买理财产品形成。

公司经营活动无法满足较大规模的建设投资，2014 年公司筹资活动前现金净流量-14.34 亿元，公司对外部融资的依赖较大。

从筹资活动产生的现金流量看，2014 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收到的现金为主。2014 年公司筹资活动现金流入量 31.51 亿元，其中取得借款收到的现金 18.24 亿元，同时新增发行债券收到的现金为 13.00 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，为 1.11 亿元，同比下降 75.35%，主要是因为公司于 2014 年 1 月和 9 月合计发行债券 13.00 亿元，截至 2014 年底第一年利息尚未支付，同时部分募集资金用于归还银行借款使得 2014 年支付的借款利息下降所致。总体而言，受公司 2014 年发行债券取得大量筹资活动现金流入的影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.15 亿元，较上年增幅较大。

图 4 2013~2014 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

整体看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流量净额规模仍较小，目前，公司经营活动和筹资活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司仍存在一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 161.61 亿元，其中流动资产占 42.15%，非流动资产占 57.85%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 68.12 亿元，同比增长 31.15%，主要由货币资金（占 13.67%）、应收账款（占 17.08%）和存货（占 51.41%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 9.31 亿元，其中 4.79 亿元为受限部分，扣除受限部分后，公司货币资金为 4.52 亿元。

跟踪期内，公司应收账款快速增长，同比增长 61.81%，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 58.30%，对扬州化工园区管委会财政局的应收款项占 32.85%，对扬州市财政局的应收账款占 12.58%，公司应收账款主要为园区管委会所欠账款，未来形成坏账风险较小，因此未提坏账准备。

截至 2014 年底，公司存货以土地开发为主（土地开发含土地一级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 2014 年底余额为 35.02 亿元，其中有 11.90 亿元建设项目将由化工园区管委会结算，11.90 亿元由市财政局结算。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。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 93.49 亿元，同比增长 22.71%，主要由投资性房地产（占 32.09%）、无形资产（占 23.99%）、在建工程（25.74%）和固定资产（占 13.92%）构成。

跟踪期内，公司投资性房产大幅增长。截至 2014 年底，公司投资性房产金额为 30.00 亿

元,同比增长247.06%,新增的投资性房产以转入的无形资产为主。2014年,为公司自有的扬州市运河南路31号、扬州市湾头镇公园路9号、扬州市平山堂路与邗江北路交叉口东北角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。

跟踪期内,受部分土地以公允价值计量并转入投资性房产,无形资产降幅较大。截至2014年底,公司无形资产为22.32亿元,同此下降35.58%。

公司作为扬州化工园化工产业配套服务投资经营的唯一主体,跟踪期内,配套设施类在建项目(以今后日常经营为目的的工程项目)规模扩张明显,导致公司整体在建工程规模增长。截至2014年底,公司在建工程规模为24.06亿元,同比增长41.72%,在建工程以配套设施为主。

总体看,跟踪期内公司资产规模保持快速增长,非流动资产占比较大,流动资产中变现能力较差的存货占比较大,货币资金受限比例较高,流动性偏弱,整体资产质量一般。

所有者权益

截至2014年底,公司所有者权益为75.75亿元,其中实收资本占22.55%、资本公积占57.61%、未分配利润占15.14%,实收资本和资本公积占比高,所有者权益稳定性好。

截至2014年底公司资本公积为43.90亿元,同比增长20.56%,主要原因是公司将土地使用权从无形资产调至投资性房地产产生的公允价值变动。

负债

跟踪期内,公司负债快速增长。截至2014年底公司负债总额为85.86亿元,同比增长36.02%,主要源自应付账款和应付债券的增长,公司负债总额中流动负债占52.13%,非流动负债占47.87%。

截至2014年底公司流动负债为44.76亿元,同比增长18.83%,主要源自应付账款的增长。公司流动负债主要由应付票据(占比16.00%)、

应付账款(占比25.88%)其他应付款(占比25.98%)和一年内到期的其他非流动负债(占22.16%)构成。

截至2014年底公司短期借款为3.10亿元,其中54.19%为信用借款,其余为抵押借款和质押借款;公司应付票据为7.16亿元,全部为银行承兑汇票。

跟踪期内公司应付账款快速增长,截至2014年底为11.58亿元,同比增长331.53%;其他应付款为11.63亿元,主要为在日常业务中形成的款项。

截至2014年底,公司一年内到期的非流动负债为9.91亿元,主要为一年内到期的长期借款。

截至2014年底,公司非流动负债41.10亿元,同比增长61.47%,其中长期借款占36.10%,应付债券占55.32%,应付债券为公司2012年4月发行的7年期、额度10亿元的公司债券“12扬化工债”、2014年1月发行的7年期、额度8亿元的公司债券“14扬化工债”和2014年9月发行的3年期、额度为5亿元的“14扬化工PPN001”。

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28.38%,截至2014年底为57.98亿元,其中短期债务占34.08%,长期债务占65.20%。从债务负担指标看,2012~2014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50.87%、41.49%和30.44%,截至2014年底分别为53.13%、43.36%和33.29%。

总体看,跟踪期内公司债务规模继续保持增长。目前公司多个项目均处于持续投入阶段,加上未来几年到期需偿还的借款,公司资金需求仍然较大,债务规模将保持上升趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,截至2014年底公司流动比率为152.20%,较上年上升14.31个百分点;速动比率为73.96%,较上年下降4.70个百分点。公司经营现金流动负债比为7.67%,较上年变化

不大。总体看，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2012~2014年公司EBITDA逐年增长，2014年公司EBITDA值为4.10亿元；近三年，受公司债务规模扩大影响，全部债务/EBITDA亦波动上升，三年均值为13.67倍，2014年为14.16倍。考虑到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2015年3月底，公司对外担保余额13.48亿元，担保比率17.69%，担保比率较高，被担保单位包括扬州经济技术开发区开发总公司、仪征市城市建设发展有限公司、仪征市交通工程处有限公司和山东日照广信化工科技有限公司等，公司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。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度78.09亿元，已使用额度68.10亿元，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（信用机构代码为G1032108100041040P），截至2015年4月13日，公司存在2笔未结清的关注类贷款，分别为向国家开发银行1.5亿元贷款和向江苏银行5亿元贷款。两家银行已分别出具说明文件，目前公司在银行还本付息状况正常。

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2015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。

2014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0.51倍、4.02倍和0.43倍，对每年需偿还本金的保护倍数分别为2.56倍、20.10倍和2.15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“14扬化工债/14扬化工”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。

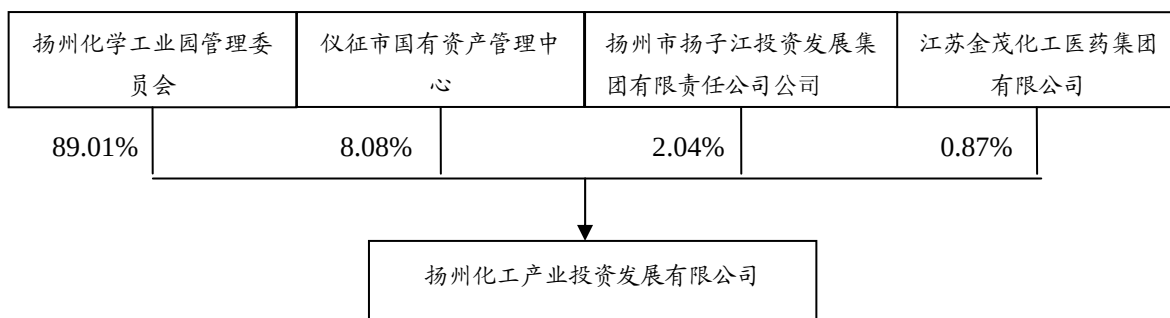
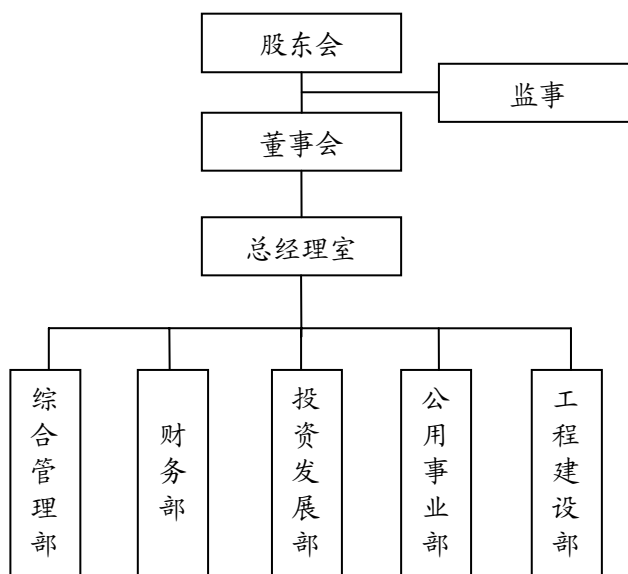
为维护“14扬化工债/14扬化工”投资者的权益，公司与交通银行签署了《扬州化工产业投资发展有限公司公司债券账户及资金监管协议》，交通银行对募集资金使用和偿债资金划拨进行监管，有助于提高“14扬化工债/14扬化工”的安全性。

考虑到“14扬化工债/14扬化工”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，该期债券到期不能偿还的风险低。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.39	15.24	9.52
资产总额(亿元)	111.47	128.12	161.61
所有者权益(亿元)	58.37	65.00	75.75
短期债务(亿元)	11.62	21.29	20.18
长期债务(亿元)	23.56	23.80	37.80
全部债务(亿元)	35.18	45.09	57.98
营业收入(亿元)	6.43	10.29	13.10
利润总额(亿元)	1.98	1.96	3.00
EBITDA(亿元)	2.94	3.22	4.10
经营性净现金流(亿元)	0.60	2.83	3.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.04	1.59	1.38
存货周转次数(次)	0.19	0.38	0.39
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.09
现金收入比(%)	82.01	95.26	164.91
营业利润率(%)	32.76	19.00	15.46
总资本收益率(%)	2.17	1.99	2.32
净资产收益率(%)	3.40	2.89	3.95
长期债务资本化比率(%)	28.76	26.80	33.29
全部债务资本化比率(%)	37.61	40.96	43.36
资产负债率(%)	47.64	49.27	53.13
流动比率(%)	174.77	137.89	152.20
速动比率(%)	102.41	78.66	73.96
经营现金流动负债比(%)	2.06	7.51	7.67
全部债务/EBITDA(倍)	11.96	13.99	14.16

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 / 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	
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。