# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1121 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“14扬化工债/PR扬化工”和“16扬州化工MTN001”的信用等级为AA，“16扬州化工CP001”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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

| 债券名称 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|---|
| 14 扬化工债/PR 扬化工 | 6.40 亿元 | 2014/01/24 | 7 年 | AA | AA |
| 16 扬州化工 MTN001 | 5.00 亿元 | 2016/04/08 | 3 年 | AA | AA |
| 16 扬州化工 CP001 | 2.00 亿元 | 2016/10/14 | 1 年 | A-1 | A-1 |

**跟踪评级时间：**2017 年 6 月 23 日

## 财务数据

| 项　目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 9.52 | 16.79 | 24.04 | 16.39 |
| 资产总额(亿元) | 161.61 | 198.86 | 219.68 | 208.04 |
| 所有者权益(亿元) | 75.75 | 80.89 | 83.80 | 84.96 |
| 短期债务(亿元) | 20.18 | 22.75 | 25.10 | 17.74 |
| 长期债务(亿元) | 37.58 | 71.70 | 77.40 | 77.74 |
| 全部债务(亿元) | 57.75 | 94.44 | 102.51 | 95.48 |
| 营业收入(亿元) | 13.10 | 15.62 | 15.37 | 1.31 |
| 利润总额(亿元) | 3.00 | 4.36 | 3.23 | 0.94 |
| EBITDA(亿元) | 4.03 | 5.81 | 5.50 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.66 | 4.11 | 0.71 | 0.17 |
| 营业利润率(%) | 15.46 | 11.72 | 9.53 | 1.01 |
| 净资产收益率(%) | 3.95 | 4.99 | 3.47 | -- |
| 资产负债率(%) | 53.13 | 59.32 | 61.85 | 59.16 |
| 全部债务资本化比率(%) | 43.26 | 53.86 | 55.02 | 52.91 |
| 流动比率(%) | 152.20 | 248.51 | 242.23 | 295.44 |
| 经营现金流动负债比(%) | 10.40 | 9.98 | 1.35 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.33 | 16.26 | 18.65 | -- |

注：公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

王　治　辛纯璐
**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。跟踪期内，公司在区域专营地位、政府支持和外部经营环境等方面保持明显优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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、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。

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。

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，并维持“14扬化工债/PR扬化工”和“16扬州化工MTN001”的信用等级为AA，“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持续发展，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，公司在项目回购和财政补贴方面获得政府持续支持。
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，区域专营优势明显。

## 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. 公司整体盈利能力偏弱。跟踪期内，政府

补助对公司利润总额贡献较大。

3. 跟踪期内，公司债务保持一定规模，未来公司资本性支出较大，面临一定对外融资压力。
4. 跟踪期内，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

# 声　　明

一、本报告引用的资料主要由扬州化工产业投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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（以下简称“联合资信”）关于扬州化工产业投资发展有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为扬州市华海建设投资有限公司，于2005年10月12日成立，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”；历经多次增资，截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为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，公司是扬州化学工业园区（以下简称“扬州化工园区”或“园区”）唯一的投资开发主体，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。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围无变化。截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司共9家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额219.68亿元，所有者权益合计83.80亿元（其中少数股东权益1.82亿元）；2016年公司实现营业收入15.37亿元，利润总额3.23亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额208.04亿元，所有者权益合计84.96亿元（其中少数股东权益3.07亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入1.31亿元，利润总额0.94亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

跟踪期内，公司均已按期支付联合资信所评公司存续债券利息，并于2017年1月24日偿还“14扬化工债/PR扬化工”分期债券本金1.60亿元。公司既往还本付息情况良好（存续期债券情况见表2）。

“14扬化工债/PR扬化工”募集资金8.00亿元，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，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2017年3月底，上述项目均已完工，募集资金已全部使用完毕。

“16扬州化工MTN001”募集资金5.00亿元和“16扬州化工CP001”募集资金2.00亿元均用于偿还银行承兑汇票，截至2017年3月底，上述债券募集资金已全部使用完毕。

表2 截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券名称 | 发行金额 | 起息日 | 期限 | 债券余额 | 还本付息方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 14 扬化工债/PR 扬化工 | 8.00 | 2014/01/24 | 7 年 | 6.40 | 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 |
| 16 扬州化工 MTN001 | 5.00 | 2016/04/08 | 3 年 | 5.00 | 采用固定利率计息，单利按年付息，到期一次还本 |
| 16 扬州化工 CP001 | 2.00 | 2016/10/14 | 1 年 | 2.00 | 到期兑付本金及利息 |
| **合计** | **15.00** | -- | -- | **13.40** | -- |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

### 2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力

支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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。

**扬州市经济发展状况及财政实力**

根据《2016 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年全市实现地区生产总值 4449.38 亿元，可比价增长 9.4%。人均地区生产总值 99150 元，同比增长 9.2%。产业结构不断优化，其中，第一产业增加值 251.49 亿元，增长 0.1%；第二产业增加值 2197.63 亿元，同比增长 8.3%；第三产业增加值 2000.26 亿元，同比增长 12%。三次产业结构由上年的 6.0:50.1:43.9 调整为 5.6:49.4:45.0。

2016 年，扬州市公共财政预算收入 345.30 亿元，增长 2.5%。其中，税收收入 267.16 亿元，下降 2.7%。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 168.70 亿元，增长 10.7%。2016 年，扬州市政府性基金预算收入 129.66 亿元。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。

**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。

总体来看，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。

2016年，园区公共财政预算收入10.23亿元，同比增长3.99%，其中税收收入占比68.51%。同期，政府补助收入同比大幅增长15.42%；政府性基金收入稳中有增，由2015年的2.89亿元增长为2.91亿元，其中土地出让收入占比97.93%。

表 3　2014~2016 年扬州化工园区财政收入构成情况

（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| 公共财政预算收入 | 78981 | 98421 | 102348 |
| 其中：税收收入 | 63162 | 66125 | 70123 |
| 增值税 | 16985 | 20195 | 30753 |
| 营业税 | 13972 | 14104 | 8831 |
| 企业所得税 | 16205 | 16528 | 17241 |
| 上级补助收入 | 8300 | 9123 | 10530 |
| 政府性基金收入 | 28412 | 28912 | 29134 |
| 其中：土地出让收入 | 27145 | 28135 | 28531 |

资料来源：扬州化工园区财政局

跟踪期内，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。未来伴随园区招商引资的推进，园区财政收入有望进一步提高。

## 六、基础素质分析

### 1. 股东背景

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司高管及人员构成未发生重大变化。截至 2017 年 3 月底，公司总人数 182 人，员工结构如下：按教育程度分类，大专以上学历占 87.36%、高中中专学历占 12.64%；按专业划分，销售人员占 12.64%，研发技术人员占 41.76%，管理人员占 20.33%，生产人员占 25.27%；按年龄构成划分，公司员工 30 岁以下的占 50.55%、30~50 岁的占 39.01%、50 岁以上的占 10.44%。

### 3. 政府支持

公司作为扬州化工园区管委会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。扬州市政府及园区管委会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。

**项目回购**

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园区管委会财政局，再由园区管委会财政局一并将回购款汇至公司。

2016 年和 2017 年 1~3 月，公司收到两级政府回购资金合计分别为 5.56 亿元和 0.99 亿元。

**政府补助**

跟踪期内，政府给予公司一定的补助作为财政补贴。2016年，公司收到政府补助2.89亿元；2017年1~3月，公司收到政府补助0.99亿元。

表4　2016~2017年3月底公司获得政府补助情况

（单位：亿元）

| 项目 | 2016年 | 2017年1~3月 |
|---|---|---|
| 政府补助 | 2.89 | 0.99 |

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，扬州市政府及园区管委会在基础设施建设项目回购和资金方面给予公司持续有力的支持。公司与扬州市财政局及园区管委会财政局签署的相关协议有效保证了公司业务的稳定发展。

4. 企业信用记录

根据人民银行基本信用信息报告（信用机构代码为G1032108100041040P），截至2017年4月6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。公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约情况良好。

## 七、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。

## 八、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司主营业务构成未发生变化，2017年初，公司将化工产品销售板块划出，目前公司主营业务收入均为扬州化工园化工项目配套服务收入。此外，公司其他业务收入主要来自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。

跟踪期内，受化工产品销售板块业务萎缩影响，公司主营业务收入有所降低，2016年为15.13亿元。从构成来看，2016年，公司化工项目配套服务收入占主营业务收入比重为69.59%，较2015年底有所增加。公司其他业务收入规模较小，近两年均实现收入0.24亿元，主要为管网租赁和房屋租赁收入。

从毛利率看，2016年公司主营业务毛利率为11.84%，较2015年有所降低主要系占比较大的化工项目配套服务板块毛利率降低所致。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入1.31亿元，相当于2016年主营业务收入的8.66%。2017年1~3月，公司划出化工产品销售业务板块，主营业务收入来源为化工项目配套服务收入，受项目建设进度影响，该板块实现收入规模较小，投资支出较多，毛利率大幅降低至0.98%。

表5 2015~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2015年 | | | 2016年 | | | 2017年1~3月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 | 102331.61 | 66.55 | *18.57* | 105288.20 | 69.59 | *15.01* | 13105.80 | 100.00 | *0.98* |
| 化工产品销售 | 51431.91 | 33.45 | *2.69* | 46007.40 | 30.41 | *4.59* | -- | -- | -- |
| **合计** | **153763.53** | **100.00** | ***13.26*** | **151295.60** | **100.00** | ***11.84*** | **13105.80** | **100.00** | ***0.98*** |

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

**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和安置房建设，公司负责项目前期投入。

(1)基础设施建设

公司基础设施建设包括：公用基础性项目、化工项目配套设施和园区土地开发等内容。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式及收入确认和结算方式无变化。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。园区财政局根据财力情况安排资金对当年重大项目建设资金进行补助。公司与园区管委会进行项目结算时，公司与园区管委会进行项目结算时，按项目总成本加成一定比例收益（一般比例不低于 10%），具体收益比例根据项目协调难度和园区财政能力确定。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，该部分资金由扬州市财政局与园区管委会财政局各支付 50%。公司采用完工百分比法确认劳务收入，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。

截至 2016 年底，公司承接的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龙山森林公园基础设施配套项目、扬州化学工业园区供热管网工程和扬子石化至扬州化工园烯烃管道项目末站及 1#、2#阀室完善工程，项目总投资合计 16.10 亿元，已完成投资 3.81 亿元。

2016年，公司基础设施建设实现收入5.58亿元，同比减少17.70%；同期，实际回款金额为3.07亿元。2017年1~3月，公司基础设施建设实现收入0.26亿元，实际收到回款0.02亿元。

表 6　截至 2016 年底公司基础设施项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资金额 | 资本金 | 2016年底完成投资 | 2017年预计投资 |
|---|---|---|---|---|
| 扬州青山污水处理厂三期工程 | 50128 | 17595 | 50128 | -- |
| 扬州长江石化物流中心市场交易区工程 | 50139 | 19654 | 50139 | -- |
| 扬州化学工业园区供热中心项目（一期） | 51370 | 20728 | 51370 | -- |
| 扬州化学工业园区西片区公共管廊 | 27080 | 9781 | 27080 | -- |
| 扬州港仪征港区液体化工码头二期工程 | 36100 | 13750 | 36100 | -- |
| 园区水环境综合整治工程 | 17994 | 5398 | 17994 | -- |
| 龙山森林公园基础设施配套项目 | 55000 | 16500 | 20000 | 12000 |
| 扬州化学工业园区供热管网工程 | 101971 | 51971 | 17100 | 8000 |
| 扬子石化至扬州化工园烯烃管道项目末站及 1#、2#阀室完善工程 | 4000 | 4000 | 1000 | 3000 |
| **合计** | **393782** | **159377** | **270911** | **23000** |

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。

跟踪期内，公司基础类设施建设业务模式及收入确认和结算方式无变化。公司受扬州化工园区管委会委托，承担园区内安置小区的建设工作，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。园区管委会在单项工程竣工后与公司分期结算，按项目成本加成方式，加成比例约为15%~20%，具体根据项目协调难度和园区财政能力确定。

截至2016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、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。

2016年，公司安置房工程建设业务板块实

现收入4.95亿元，实际回款金额2.49亿元。2017年1~3月，该板块实现收入1.05亿元，实际回款金额0.97亿元。

跟踪期内，公司化工项目配套服务板块收入有所增长，2016年为10.53亿元，同比增长2.93%，主要系公司项目建设业务规模不断扩大所致；2017年1~3月，该板块实现收入1.31亿元。2016年该板块业务毛利率为15.01%，较2015年有所降低，主要系随着化工园基础设施的完善，公司前期化工项目配套服务中利润较高项目逐渐完工所致。

**化工产品业务**

公司聚丙烯生产和销售业务由子公司江苏旭升石化有限公司（以下简称“旭升石化”）负责经营。旭升石化是由浙江温商投资创办的一家民营股份制企业，注册资本 9000 万元，于 2009 年经扬州市发改委批准设立，2010 年开工建设，2011 年投入试生产。

2016 年，公司聚丙烯生产销售模式与结算方式无变化。公司采取国产、进口互补的渠道予以解决落实丙烯原料供给问题，近年来国产和进口原材料的比例为 3:7。公司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。

公司聚丙烯产能为 10 万吨/年，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。旭升石化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。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，但销售源较为稳定。

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，2016 年实现产量 7.86 万吨，销售量 7.81 万吨，实现销售收入 4.60 亿元。2016 年公司聚丙烯产量和销量均较 2015 年有所下跌，销售收入较 2015 年降低 10.55%，主要系聚丙烯价格下跌所致。

表 7　公司 2015~2016 年聚丙烯产销情况

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|
| 产能（吨/每年） | 100000 | 100000 |
| 产量（吨/每年） | 79607 | 78604 |
| 销量（吨） | 80254 | 78106 |
| 售价（元/吨） | 6409 | 5890 |
| 销售额（万元） | 51432 | 46007 |

资料来源：公司提供

2017 年 1 月，公司因经营管理需求将持有子公司旭升石化 51%的股权对外转让。截至 2016 年底，旭升石化资产总额 2.34 亿元，所有者权益合计 0.86 亿元；2016 年旭升石化实现营业收入 4.60 亿元，净利润 0.07 亿元。本次资产划出事项不构成重大资产重组，且对公司资产及正常经营情况不构成实质影响，但 2016 年该板块收入占公司主营业务收入占比较大，联合资信将持续关注资产划出后公司收入情况。

**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。

公司公共管廊业务共分为三期进行建设和运营。截至2016年底，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。2016年，管廊公司通过管位出租实现营运收入

0.23亿元。

表 8　2016 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

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，进一步明晰法人治理结构，实行科学管理，提高公司的战略规划能力、投资决策能力、资产运作能力、资本融通能力、项目建设能力，在发展中不断提升和壮大。

未来公司主要拟建项目为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。同时，公司将切实做好园区成片植树造林、龙山森林公园和滨江古湄小游园等绿化补植工作；加强门市房、安置房管理；继续加大烯烃管线、公共管廊和污水管网的管理力度；全力做好青山污水处理厂的日常运营管理等工作。

表 9　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 | | 2017 年预计投资 | 2018 年预计投资 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 外部融资 | 资本金 | | |
| 沿江安置小区三期项目 | 72000 | 57600 | 14400 | 25000 | 34000 |
| 烟灯河北段整治工程 | 3500 | -- | 3500 | 3500 | -- |
| 滨江古湄小游园 | 1000 | -- | 1000 | 1000 | -- |
| 区域绿化工程 | 1500 | -- | 1500 | 1500 | -- |
| **合计** | **78000** | **57600** | **20400** | **31000** | **34000** |

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，随着聚丙烯产销量及价格的下跌和化工产品业务板块的整体划出，公司主营业务收入略有降低；同时，化工产业配套服务受政府回款影响，公司整体收现质量较差。公司重点规划项目的逐步完工将成为公司未来收入和利润增长点。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2016年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）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2017年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司共9家。2016年公司合并范围较上年无变化，2017年1~3月公司合并范围减少子公司旭升石化。划出子公司资产及所有者权益规模较小，但收入规模较大，合并范围变化导致公司收入有所降低，同时对公司财务数据的可比性产生一定影响。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 219.68 亿元，所有者权益合计 83.80 亿元（其中少数股东权益 1.82 亿元）；2016 年公司实现营业收入 15.37 亿元，利润总额 3.23 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 208.04 亿元，所有者权益合计 84.96 亿元（其

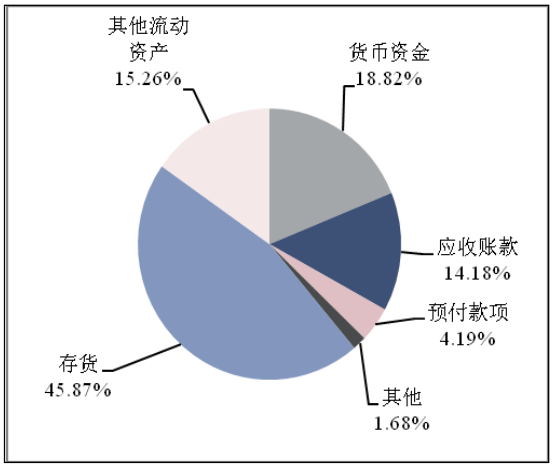
中少数股东权益 3.07 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 1.31 亿元，利润总额 0.94 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 219.68 亿元，其中流动资产占 58.12%，非流动资产占 41.88%，公司资产结构以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计127.67亿元，主要由存货（占45.87%）、货币资金（占18.82%）、其他流动资产（占15.26%）及应收账款（占14.18%）构成。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成情况




资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司货币资金24.03亿元，同比增长43.77%，主要系公司直接融资规模增加所致。公司货币资金中银行存款占64.59%，其他货币资金占35.41%，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。公司货币资金受限部分占比高。

截至2016年底，公司应收账款18.10亿元，同比增长22.82%，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93.83%，为16.98亿元，其中8.49亿元实质为应收扬州市财政局款项；对扬州化工园区管委会财政局的应收款项占5.98%，公司应收账款集度高，且账龄以2年以内为主，账龄较短。联合资信将持续关注

截至2016年底，公司预付账款5.35亿元，同比增长14.61%，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2016年底，公司其他应收款为2.14亿元，同比增长9.15%，主要系公司关联方往来款增加所致。公司其他应收款前五名客户合计欠款占比为92.41%，集中度较高。

表 10　截至 2016 年底公司其他应收款前五名明细

（单位：万元、%）

| 欠款单位 | 账面余额 | 账龄 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 扬州化学工业园区管理委员会财政局 | 7676.96 | 1 年以内、3 年以上 | 33.77 |
| 扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司 | 5936.10 | 1 年以内 | 26.11 |
| 江苏天璠建设工程有限公司 | 5500.00 | 3 年以上 | 24.19 |
| 日照中博化工有限公司 | 1305.00 | 1-2 年 | 5.74 |
| 日照广信化工科技有限公司 | 589.98 | 1 年以内 | 2.60 |
| **合计** | **21008.04** | **--** | **92.41** |

资料来源：公司审计报告

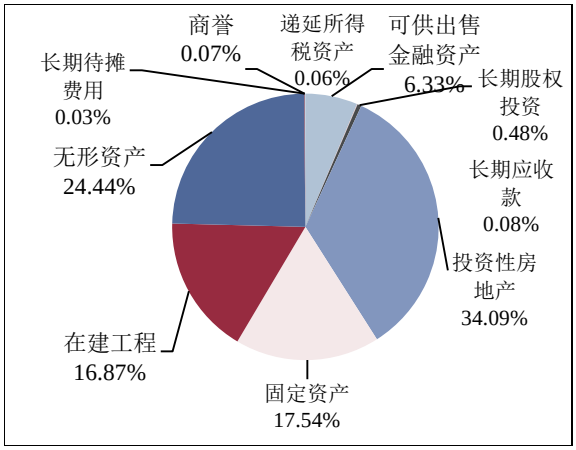
公司存货以土地开发及配套设施为主（土地开发及地面基础设施、安置工程建设），其余主要为在建开发成本以及少量原材料和库存商品。截至2016年底，公司存货余额为58.57亿元，同比增长43.51%，主要系土地开发及配套设施成本增加所致。构成上，公司存货中在建开发成本、土地开发及配套设施、原材料和库存商分别占比14.81%、83.78%、1.15%和0.26%。由于公司存货无可变现净值低于成本的情况，故未计提存货跌价准备。截至2016年底，公司存货中土地资产价值5.26亿元，为出让方式取得的土地，其中0.60亿元用于抵押。

截至2016年底，公司其他流动资产19.48亿元，其中16.63亿元为理财产品，主要为各大金融机构不同类型的理财产品。

截至2016年底，公司非流动资产合计92.00亿元，主要由无形资产（占24.44%）、在建工程

（占16.87%）、固定资产（占17.54%）和投资性房地产（占34.09%）构成。

图2　截至2016年底公司非流动资产构成情况




资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司可供出售金融资产5.83亿元，同比增长86.91%，主要系公司对扬州新韵置业发展有限责任公司增加2.71亿元投资所致。

截至2016年底，公司投资性房地产31.36亿元，同比增长0.40%，主要系公司持有并准备出售的土地使用权评估增值所致。公司投资性房地产中27.99亿元用于抵押。

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2016年底，公司固定资产账面价值16.14亿元，同比增长27.75%，主要系项目完工结转相关资产所致。2015年，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2016年12月31日，所有权过户手续尚在办理中。公司固定资产中0.70亿元用于抵押借款。

截至2016年底，公司在建工程15.53亿元，同比降低39.74%，主要系公司部分在建项目转固（3.61亿元）及配套设施工程转入存货与委托方待结算（7.88亿元）所致。公司在建工程中0.17亿元土地使用权（仪国用（2013）第04463号）用于抵押。

公司无形资产由土地使用权、软件和商标权构成。截至2016年底，公司无形资产22.48亿元，同比降低1.97%，主要系本期摊销所致。截至2016年底，公司无形资产中有14.05亿元土地使用权用于抵押借款。

截至2017年3月底，公司资产总额208.04亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比56.19%和43.81%。截至2017年3月底，公司流动资产116.91亿元，较2016年底减少8.43%，主要系债券到期还本货币资金减少，同时公司出让部分银行理财产品，使得其他流动资产较2016年底减少所致。截至2017年3月底，公司非流动资产91.14亿元，较2016年底下降0.95%。

截至2017年3月底，公司货币资金中受限资金7.05亿元，主要为票据保证金。

跟踪期内，公司流动资产快速增长，但存货占比较高，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。整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

### 2. 所有者权益及负债

**所有者权益**

截至2016年底，公司所有者权益合计81.99亿元。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20.96%、43.77%、3.64%和20.48%。

截至2016年底，公司资本公积35.89亿元，较上年减少9.14亿元，主要为采用公允价值模式计量的投资性房地产转换日形成的利得，按会计准则要求在其他综合收益列示。

截至2017年3月底，公司所有者权益84.96亿元，较2016年底增长1.39%，主要系资本公积及少数股东权益增长所致。截至2017年3月底，公司资本公积45.03亿元，较2016年底增加9.14亿元，主要系公司一季报未延续上年度报表口径仍将公允价值模式计量的投资性房地产转换

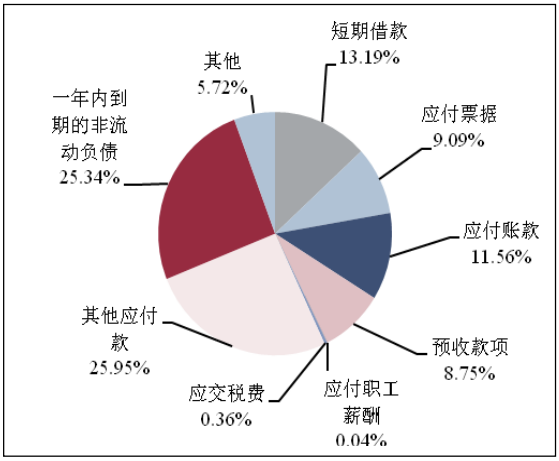
日形成的利得在资本公积科目列示。跟踪期内，公司所有者权益稳定性尚可。

**负债**

截至2016年底，公司负债总额135.88亿元，同比增长15.18%，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所致。从负债结构来看，截至2016年底，公司流动负债和非流动负债分别占比为38.79%和61.21%，公司负债以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为52.71亿元，主要由其他应付款（占25.95%）、应付票据（占9.09%）、短期借款（占13.19%）、应付账款（占11.56%）和一年内到期的非流动负债（占25.34%）构成。

图 3　截至 2016 年底公司流动负债构成情况




资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016年底，公司短期借款6.95亿元，同比增长75.50%，主要系保证借款和信用证代付借款增加所致。

截至2016年底，公司应付票据为4.79亿元，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别占比66.81%和33.19%。

截至2016年底，公司应付账款6.09亿元，同比下降12.44%，主要系2016年合同履行到期结算较多所致。

截至2016年底，公司预收款项4.61亿元，同比增长77.61%，主要系新增预收账款较多，包括预收建设工程款、预收销售款和租金等。

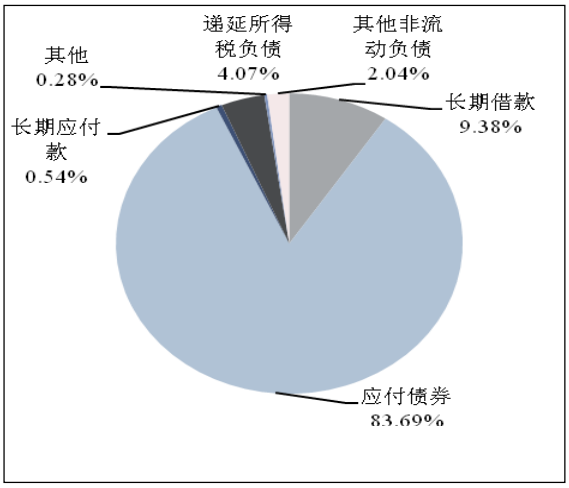
截至2016年底，公司应付利息3.01亿元，主要系公司因新发债券导致利息支出增加所致。

截至2016年底，公司其他应付款13.68亿元，同比增长104.33%，主要系与关联方往来增加所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债13.36亿元，同比大幅增长34.49%，主要系一年内到期应付债券转入所致。

截至2016年底，公司非流动负债83.17亿元，同比增长8.36%，主要由长期借款（占比9.38%）和应付债券（占比83.96%）构成。

图 4　2016 年底公司非流动负债构成情况




资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016年底，公司长期借款7.80亿元，同比降低30.31%，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2016年底，公司应付债券69.90亿元，同比增长15.04%，主要系公司发行“16扬州化工MTN001”（3年期，额度5亿元）、“16扬化01”（3年期，额度5亿元）、“16扬化02”（3年期，额度5亿元）、“16扬州化工CP001”（1年期，额度2亿元）、江苏银行私募债券一期ZR001（3年期，额度1亿元）和直接理财融资工具（3年期，额度1亿元）等所致。

从债务规模来看，截至2016年底，公司全部债务102.51亿元，短期债务和长期债务分别占比26.32%和73.68%。从债务负担指标看，2015~2016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2016年底上述指标分别为61.85%、55.02%和47.51%。考虑到将公司长期应付款中有息债务计入长期债务核算，2015~2016年，调整后全部债务分别为95.20亿元和102.96亿元；调整后全部债务资本化比率分别54.06%和55.13%。

截至2017年3月底，公司负债合计123.08亿元，较2016年底减少9.42%，主要是应付款项和一年内到期的非流动负债减少。结构方面，截至2017年3月底，流动负债和非流动负债分别占比32.15%和67.85%，较2016年底非流动负债比重有所上升但整体看，公司负债结构较2016年底变动较小。

截至2017年3月底，公司全部债务95.48亿元，较2016年底有所减少，主要系公司应付款项和一年内到期的非流动负债减少所致。截至2017年3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59.16%、52.91%和47.28%。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2017年3月底，调整后全部债务为95.93亿元，调整后全部债务资本化比率53.03%。

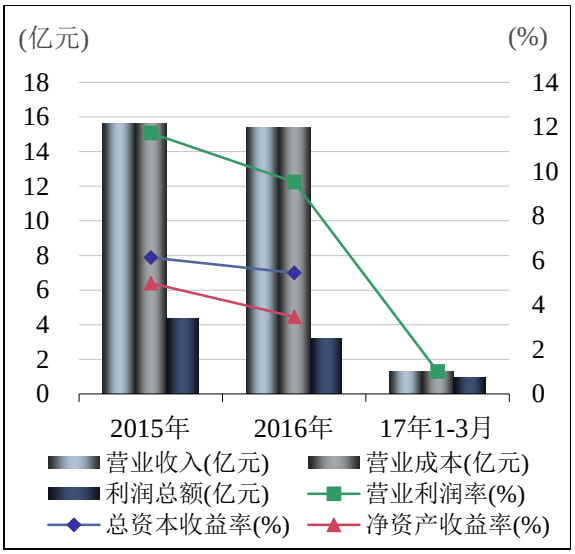
跟踪期内，公司所有者权益稳定性尚可。因公司业务发展较快，对资金需求较大，导致公司债务保持一定规模，但整体处于适宜水平。

3. 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，受化工产品销售板块业务萎缩影响，公司主营业务收入有所下降，2016年公司实现营业收入 15.37 亿元，同比降低1.58%，同期，公司营业总成本有所增长，2016年为 15.94 亿元。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用为1.99 亿元，同比增长 31.13%，主要系财务费用增长所致。跟踪期内，公司期间费用占营业总收入比重有所增加，为 12.94%。整体看，公司期间费用控制能力有待进一步提高。

图 5　2015~2017 年 3 月公司经营收入及盈利指标变动情况




资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016 年，公司营业外收入 2.99 亿元，实现利润总额 3.23 亿元。公司营业外收入对利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2016年，公司营业利润为0.30亿元，较2015年减少2.00亿元，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1.24亿元所致。2016年，公司营业利润率为9.53%，较2015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，公司总资本收益率有所下降，为1.56%；公司净资产收益率有所增长，2016年底为3.47%。公司整体盈利水平较弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.31亿元，相当于2016年全年营业收入的8.53%，同期，公司利润总额0.94亿元，其中政府补助0.99亿元，公司营业利润率较2016年底下降至1.01%，主要系公司营业收入主要在年底实现，2017年1~3月公司确认收入较少，成本支出较大所致。

跟踪期内，公司营业收入有所下降，整体盈利能力偏弱，政府补助对公司利润总额贡献较大。

4. 现金流分析

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流量净额为 0.71 亿元，较 2015 年降低 82.66%，主要系当年购买商品、接受劳务支付的的现金大幅增长所致。2016 年，公司经营活动现金流入量大幅增加，为 21.06 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。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，2016 年为 16.93 亿元，较上年大幅增长 115.25%，主要系公司基础设施建设项目和安置房工程项目逐步完工结转成本增加所致。从收现质量看，2016 年，公司现金收入为 90.77%，公司现金收入实现质量有所提升。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额 1.80 亿元。投资活动产生的现金流量净额转负为正，主要系当年公司公共管廊、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投资支付的现金减少幅度较大所致。公司投资活动现金流入量 58.60 亿元，主要为收回投资收到的现金，其中包括收回的理财款项 57.82 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完工，2016 年投资支付的现金规模大幅减少，同比降低 48.54%。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.70 亿元。2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额同比降低 74.12%，主要系当年发行债券收到的现金较上年有所减少导致的。2016 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 37.59 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流入有所减少，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。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生现金流入量为 10.88 亿元，现金收入比较 2016 年底大幅提升，为 155.80%，主要系公司化工产品销售板块划出，同时基础设施建设业务确认收入较少所致；同期公司经营活动现金流出 10.71 亿元，经营活动现金净流量 0.17 亿元。2017 年 1~3 月，公司收回投资收到的现金 22.74 亿元，主要系公司购买的理财产品到期收回；同时公司购买理财产品的现金流出 22.84 亿元，投资活动现金净流量为 0.51 亿元。2017 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入 2.04 亿元，筹资活动现金流出 7.94 亿元，主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金和偿还债务、兑付债券支付的现金；同期公司筹资活动现金净流量为-5.90 亿元。

跟踪期内，公司现金流变动符合所处行业特点。受公司逐步稳定的经营现金流入影响，公司收现质量有所提升；但同时公司经营性净现金流仍不足以覆盖公司投资支出，公司存在较大的对外融资需求。

5. 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降低，截至 2016 年底为分别为 242.23%和 131.11%；2016 年底公司经营现金流动负债比为 1.35%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 295.44%和 138.43%。考虑到，公司现金类资产中受限资金较多，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，2016 年公司 EBITDA 有所降低，为 5.50 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，2016 年底为 18.65 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，2016 年底，公司调整后全部债务/EBITDA 为 18.73 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 66.44 亿元，已使用额度 20.96 亿元，尚未使用额度 45.48 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 对外担保

截至2017年3月底，公司对外担保34.65亿元，担保比率40.78%，被担保企业主要为当地

国有企业，被担保公司目前经营正常，公司对外担保规模大，担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

表 11　截至 2017 年 3 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 |
| 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 |
| | 60000 | 2016.06.28-2022.12.27 |
| 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 |
| 仪征市十二圩新区建设有限公司 | 30000 | 2016.09.30-2018.09.30 |
| 仪征市汽车工业园众联建设开发有限公司 | 85000 | 2017.01.04-2024.12.26 |
| **合计** | **346500** | -- |

资料来源：公司提供

## 十、存续期内债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司存续期内债券余额合计 13.40 亿元。2016 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待偿还债券余额合计的 1.57 倍和 0.05 倍。2016 年底，公司 EBITDA 为待偿还债券余额合计的 0.41 倍。

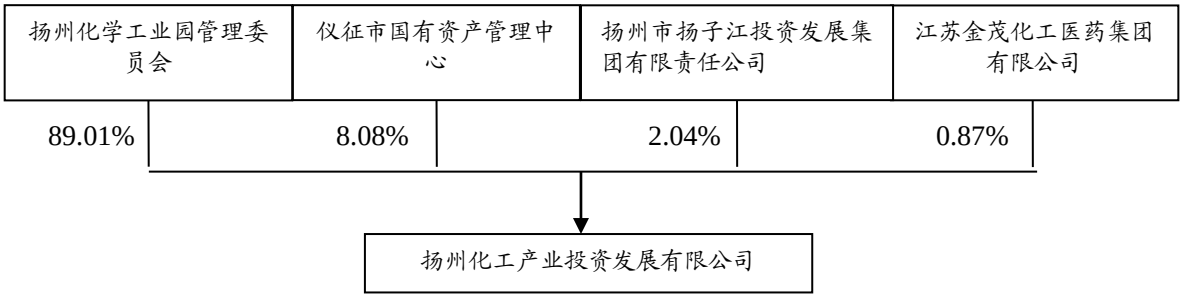
2017 年，公司尚需偿还“14 扬化工债/PR 扬化工”分期本金 1.60 亿元和“16 扬化工 CP001”本金 2.00 亿元，合计待偿还本金 3.60 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 2017 年待偿还本金合计的 5.85 倍和 0.20 倍。截至 2017 年 3 月底，剔除受限资金后公司现金类资产 9.34 亿元，为 2017 年待偿还本金合计的 2.59 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对 2017 年待偿还本金合计保障能力尚可。

2019 年是公司的偿债高峰年，当年需偿付的债券本金将达 6.60 亿元（其中“14 扬化工债/PR 扬化工”1.60 亿元和“16 扬州化工 MTN001”5.00 亿元）。2016 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 2019 年需偿付债券本金的 3.19 倍和 0.11 倍，公司 EBITDA 为 2019 年需偿付债券本金的 0.83 倍。考虑到扬州市及仪征市政府对公司较大且持续的政府支持力度，公司对上述存续债券本金偿还的保障能力尚可。

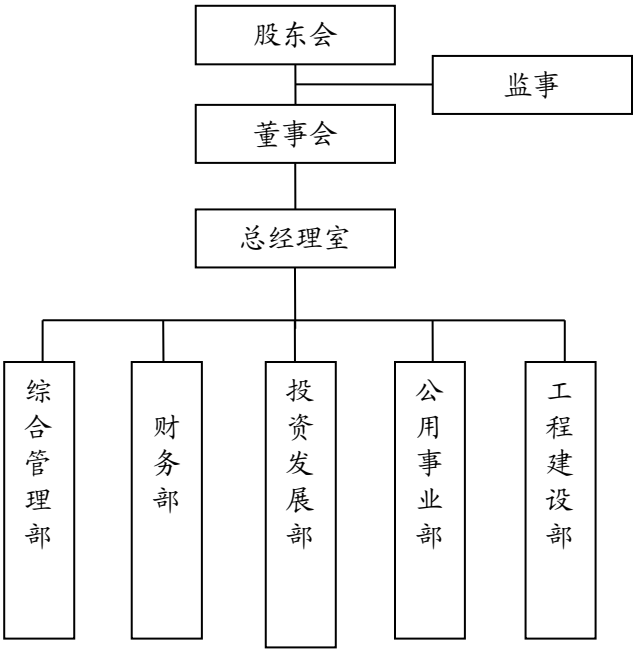
## 十一、结论

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，并维持“14扬化工债/PR扬化工”和“16扬州化工MTN001”的信用等级为AA，“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　主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 9.52 | 16.79 | 24.04 | 16.39 |
| 资产总额(亿元) | 161.61 | 198.86 | 219.68 | 208.04 |
| 所有者权益(亿元) | 75.75 | 80.89 | 83.80 | 84.96 |
| 短期债务(亿元) | 20.18 | 22.75 | 25.10 | 17.74 |
| 长期债务(亿元) | 37.58 | 71.70 | 77.40 | 77.74 |
| 全部债务(亿元) | 57.75 | 94.44 | 102.51 | 95.48 |
| 营业收入(亿元) | 13.10 | 15.62 | 15.37 | 1.31 |
| 利润总额(亿元) | 3.00 | 4.36 | 3.23 | 0.94 |
| EBITDA(亿元) | 4.03 | 5.81 | 5.50 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.66 | 4.11 | 0.71 | 0.17 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.38 | 1.17 | 0.93 | 0.33 |
| 存货周转次数(次) | 0.39 | 0.35 | 0.27 | 0.09 |
| 总资产周转次数(次) | 0.09 | 0.09 | 0.07 | 0.02 |
| 现金收入比(%) | 55.18 | 62.11 | 90.77 | 155.80 |
| 营业利润率(%) | 15.46 | 11.72 | 9.53 | 1.01 |
| 总资本收益率(%) | 6.29 | 6.13 | 1.56 | -- |
| 净资产收益率(%) | 3.95 | 4.99 | 3.47 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 33.16 | 46.99 | 48.02 | 47.78 |
| 全部债务资本化比率(%) | 43.26 | 53.86 | 55.02 | 52.91 |
| 资产负债率(%) | 53.13 | 59.32 | 61.85 | 59.16 |
| 流动比率(%) | 152.20 | 248.51 | 242.23 | 295.44 |
| 速动比率(%) | 73.96 | 149.50 | 131.11 | 138.43 |
| 经营现金流动负债比(%) | 10.40 | 9.98 | 1.35 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.33 | 16.26 | 18.65 | -- |

注：公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

# 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%<br>（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

联合资信主体长期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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |