信用等级公告

联合〔2019〕1525号

联合资信评估有限公司通过对扬州化工产业投资发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州化工产业投资发展有限公司的主体长期信用等级为AA，维持“14扬化工债/PR扬化工”和“17扬化双创债/17扬化工”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

扬州化工产业投资发展有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 扬化工债/PR 扬化工	3.20 亿元	2021/1/24	AA	AA
17 扬化双创债/17 扬化工	4.00 亿元	2024/10/9	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.04	8.00	6.95	23.88
资产总额(亿元)	220.37	219.00	208.12	230.26
所有者权益(亿元)	84.49	87.11	91.24	92.15
短期债务（亿元）	25.10	31.25	37.09	40.23
长期债务(亿元)	77.40	65.10	51.91	65.33
全部债务(亿元)	102.51	96.35	89.00	105.56
营业收入(亿元)	15.37	14.60	15.51	3.96
利润总额(亿元)	3.92	3.33	2.75	1.07
EBITDA(亿元)	6.19	5.79	5.13	--
经营性净现金流(亿元)	0.71	0.77	0.58	0.68
应收类款项/资产总额(%)	9.18	15.39	20.00	18.64
营业利润率(%)	14.02	17.47	13.09	25.06
净资产收益率(%)	4.26	3.27	2.58	--
资产负债率(%)	61.66	60.22	56.16	59.24
全部债务资本化比率(%)	54.82	52.52	49.38	53.39
流动比率(%)	260.98	242.55	247.20	274.63
经营现金流动负债比(%)	1.35	1.26	1.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.56	16.64	17.35	--

注：由于有追溯调整，2016 年数据为 2017 年审计报告年初数据；2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师：王 治　姚 玥

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内基础设施建设及化工产业配套服务投资经营的唯一主体。跟踪期内，公司保持其专营优势，业务稳步发展，并在资产置换和财政补贴方面得到持续外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项对资金形成一定占用、资产流动性偏弱、短期偿债压力较大等不利因素对公司信用水平可能带来的不利影响。随着扬州化学工业园区的日益发展和公司项目建设的不断推进，公司未来业务有望稳步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“14扬化工债/PR扬化工”和“17扬化双创债/17扬化工”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，扬州市经济持续增长，固定资产投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司保持区内专营优势，并在资产置换和财政补贴方面得到持续外部支持。

关注

1. 跟踪期内，公司业务回款较差，应收类款项对资金形成一定占用；存货和受限资产占比较高，整体资产流动性偏弱。
2. 跟踪期内，公司利润对政府补贴和公允价值变动依赖大，整体盈利能力弱。
3. 跟踪期内，公司项目建设支出大幅增长，有息债务规模波动增长，且公司面临较大短期偿债压力。
4. 跟踪期内，公司对外担保规模大，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

根据有关法规要求，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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，仪征市扬子投资发展有限公司（以下简称“扬子投资公司”）无偿继受公司原参股股东仪征市国有资产管理中心（以下简称“仪征国资中心”）对公司所持股份 8.08%，成为公司新的参股股东，至此公司各股东出资占比较上年底无变化。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为扬州化学工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.18 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、工程建设部、公用事业部、财务部和综合管理部 5 个职能部门，纳入合并范围子公司仍为 9 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 208.12 亿元，所有者权益 91.24 亿元；2018 年，公司实现营业收入 15.51 亿元，利润总额 2.75 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 230.26 亿元，所有者权益 92.15 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.96 亿元，利润总额 1.07 亿元。

公司住所地址：仪征市真州镇万年南路9号；跟踪期内，公司法定代表人由陈飞变更为孔令峰。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评“14扬化工债/PR扬化工”和“17扬化双创债/17扬化工”尚需偿还债券余额合计7.20亿元。跟踪期内，“14扬化工债/PR扬化工”已按期偿还分期本金和付息，“17扬化双创债/17扬化工”已按期付息。

截至2019年5月底，上述存续债券募集资金均已按规定用途使用完毕，相关募投项目均已完工。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 扬化工债/PR 扬化工	8.00	3.20	2014/1/24	7 年
17 扬化双创债/17 扬化工	4.00	4.00	2017/10/9	7 年
合计	**12.00**	**7.20**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机

构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”

2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

跟踪期内，扬州市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，公司外部发展环境良好。

公司作为扬州化学工业园区（以下简称“扬州化工园区”）内经营与投资的唯一主体，其经营业务、投资方向直接受扬州市及扬州化工园区经济发展影响，并与城市规划密切相关。

根据《2018 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，经初步核算，扬州市全年实现地区生产总值 5466.17 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 273.34 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 2623.24 亿元，增长 5.8%，其中工业增加值 2283.60 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 2569.59 亿元，增长 8.2%。按常住人口计算的人均地区生产总值为 120944 元。三次产业结构调整为 5:48:47，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 1.1 个百分点。同期，全市固定资产投资增长 11%，其中：工业投资增长 16.2%，服务业投资增长 5.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍为园区管委会；扬子投资公司无偿继受公司原参股股东仪征国资中心所持股份 8.08%，成为

公司新的参股股东，至此公司各股东出资情况未发生变化。

2. 人员素质

公司于2019年1月15日召开股东会并形成决议《扬州化工产业投资发展有限公司股东会决议》，选举孔令峰同志为公司董事长（法定代表人）。

孔令峰，本科学历。曾任仪征市第一建筑安装工程公司上海分公司总账会计，仪征市公安局经侦大队办事员、副中队长，仪征市纪委经监室副主任、主任，仪征市监察局副局长，扬州化工园区监察局副局长、局长，公司总经理；现任公司董事长兼总经理和扬州化工园区规划建设局副局长。

3. 外部支持

扬州市政府财政实力较强，扬州化工园区政府财政实力弱。跟踪期内，公司在资产置换和财政补贴方面持续获得大力支持。

根据《关于扬州市2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，2018年，扬州市一般公共预算收入340.03亿元，比上年（下同）增长6.2%；一般公共预算支出563.57亿元，增长11%，财政自给率60.34%，财政自给能力一般。同期，政府性基金预算收入252.36亿元，增长14.2%；政府性基金预算支出318.5亿元，增长20.8%。截至2018年底，扬州市全市地方政府债务余额773.15亿元。根据《关于扬州市2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，根据2019年各功能区预算草案显示：2019年，扬州化工园区一般公共预算收入6.57亿元，增长8%；一般公共预算支出5.3亿元，下降30.6%。政府性基金预算收入0.2亿元，下降71.9%；政府性基金预算支出0.2亿元，下降76.5%。整体看，扬州市政府财政实力较强，扬州化工园区政府财政实力弱。

2018年，根据《关于置换扬州化工产业投资发展有限公司相关资产的通知》及《资产置换协议》，园区管委会对公司账面储备土地使用权（4.43亿元）、办公用房（1.20亿元）、道路及桥梁（3.90亿元）资产按账面价值加成20%进行置换，置换总额11.35亿元，2018年公司收到置换资金2.60亿元，剩余款项计入“其他应收款”，园区管委会并将于2019~2020年支付完毕。本次资产置换加成部分使得公司资产和所有权益增加1.82亿元。

2018年，公司收到政府补贴2.07亿元，其中1.07亿元计入“营业外收入”，0.89亿元计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良及关注类信贷记录，未发现公司有其他不良信用记录。公司过往债务履约情况良好。

根据人民银行基本信用信息报告（信用机构代码为G1032108100041040P），截至2018年6月5日，公司无未结清关注类或不良类信贷记录，存在13笔已结清关注类贷款记录。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。公司过往履约情况良好。

截至2019年6月5日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构保持稳定。化工项目配套服务业务稳步发展，供热及化工产品业务收入增幅明显，为公司收入形成一定补充；公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司业务结构保持稳定，化工项目配套服务仍为公司主要收入来源。2018

年，公司实现营业收入 15.51 亿元，同比小幅增长，主要系供热及化工产品销售收入增长所致。其中化工项目配套服务收入 13.30 亿元，同比保持稳定；供热及化工产品销售收入 1.99 亿元，同比增加 0.94 亿元，为公司收入形成一定补充。毛利率方面，2018 年公司综合毛利率为 13.96%，较 2017 年减少 4.91 个百分点，主要系收入占比较大的化工项目配套服务业务毛利率下降所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.96 亿元，相当于 2018 年全年的 25.53%，综合毛利率大幅增至 25.30%，主要系化工项目配套服务和供热及化工产品销售毛利率均有所增长所致。

表 3　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入和毛利率变动情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	13.29	91.03	20.95	13.30	85.68	16.71	3.48	87.98	21.60
供热及化工产品销售	1.05	7.19	-21.62	1.99	12.84	-10.55	0.47	11.93	19.50
其他业务	0.26	1.78	75.87	0.23	1.48	68.03	0.003	0.09	23.60
合计	**14.60**	**100.00**	**18.87**	**15.51**	**100.00**	**13.96**	**3.96**	**100.00**	**25.30**

资料来源：公司审计报告及公司提供。

2.　业务经营分析

（1）化工项目配套服务

跟踪期内，公司化工项目配套服务业务稳步发展，在建项目稳步推进，业务模式与盈利水平未发生显著变化，整体业务回款较差；公司在建及拟建项目未来投资规模尚可，但考虑到业务回款的滞后性，公司仍面临一定的资金压力。

公司化工项目配套服务业务包括基础设施建设和安置房建设。2012 年 8 月，公司与扬州市财政局、园区管委会财政局签署了相关框架性协议，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%。业务模式方面，园区管委会委托公司进行项目建设，每年按项目完工进度和园区管委会以及扬州市财政局进行结算，结算金额按项目总成本加成一定比例收益（一般比例不低于 10%）确认，具体收益比例根据项目协调难度和政府财政能力确定。

跟踪期内，公司基础设施建设和安置房建设业务收入确认方法和账务处理方式无变化，项目实际回款存在较大滞后。

2018 年，公司化工项目配套服务确认收入 13.30 亿元，全年收到政府回款 4.01 亿元，未收到款项计入“应收账款”；业务毛利率 16.71%，较 2017 年的 20.95%有所下降，主要系安置房建设成本增加所致。2019 年 1~3 月，公司化工项目配套服务确认收入 3.48 亿元，实际收到回款 0.39 亿元，同期毛利率增至 21.60%，主要系控制安置房建设成本所致。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建及拟建的基础设施项目和安置房项目情况见下表，项目总投资 29.92 亿元，已完成投资 11.98 亿元，公司未来投资规模较大，有一定的资金压力。

表 4　截至 2019 年 3 月底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	项目状态	已完成投资	2019 年计划投资
扬州化学工业园区供热管网工程	93000.00	在建	63000.00	30000.00
古湄家苑安置小区 B 区	143885.00	在建	50000.00	15000.00
弘桥路（万年大道—西园路）	1100.00	在建	800.00	300.00

古湄家苑 B 区供电线路改线	1200.00	在建	1000.00	200.00
沿江安置房三期工程	55000.00	在建	5000.00	10000.00
青山污水处理厂二期改造工程	5000.00	拟建	--	5000.00
合计	299185.00	--	119800.00	60500.00

注：扬州化学工业园区供热管网工程系公司自营项目，待项目完工后通过租赁方式实现资金平衡，目前部分已建成并已形成收入
资料来源：公司提供

（2）供热及化工产品销售

跟踪期内，受环保政策影响，化工园区锅炉关闭，促使集中供热客户需求增加，供热收入增幅明显，为公司收入形成一定补充。同时，该板块业务毛利率持续为负，因产能利用率有所提升，亏损幅度有所减少。

公司供热业务主要由子公司扬州化工产业园华煦供热有限公司（以下简称“华煦供热”）和扬州华昇能源有限公司（以下简称“华昇能源”）负责。华煦供热于 2013 年 3 月登记设立，注册资本 1.60 亿元，主营热水（非饮用水）、蒸汽生产、销售等业务；目前已经建设两台 220T/H 高压（饱和）蒸汽锅炉。

跟踪期内，公司供热业务 2018 年及 2019 年 1~3 月，分别实现收入 1.99 亿元和 0.47 亿元，主要系化工园锅炉关闭，促使集中供热客户需求增加所致。该板块业务毛利率持续为负，因产能利用率有所提升，亏损幅度有所减少。

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务板块稳步发展，整体规模仍较小，但毛利率水平较高。

公司其他业务主要为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。2018 年和 2019 年 1~3 月，该板块实现分别收入 0.23 亿元和 0.003 亿元，同比略有下降，毛利率仍保持较高水平。

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。

表 5　2018 年公共管廊业务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）	租金单价（元/平方米·年）
扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司	3411.90	109.18	320
实友化工（扬州）有限公司	13980.10	447.36	320
南京港股份有限公司仪征分公司	782.35	25.04	320
通达气体工业（扬州）有限公司	10921.25	349.48	320
扬州奥克石化仓储有限公司	1307.81	41.85	320
江苏兴邦资源利用有限公司	746.68	23.89	320
合计	**31150.10**	**996.80**	**320**

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 2019 年 3 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、通达气体工业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。2018 年及 2019 年 1~3 月，管廊公司通过

管位出租分别实现营运收入 0.22 亿元和 0.003 亿元。

3. 未来发展

短期来看，公司业务重点仍集中于化工园区基础设施建设和安置房建设，并不断完善和提高管廊管道等资产经营效率；长期方面公司将利用化工园区优势，完善设施建设和物流平台建设。

短期来看，公司业务重点仍集中于化工园区基础设施建设和安置房建设，同时公司将不断完善公共化工管廊、烯烃管道等资产经营管理，提高经营收益和经营效率。截至 2019 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目尚需投资 18.12 亿元，面临一定的资金压力。

长期来看，一方面公司将深度协调宁镇扬同城化战略，重点配合南京四桥、六合机场、浦仪公路、宁扬城际轻轨等重大基础设施，以提升化工园区区位交通优势，根据修编后的园区总体规划、产业规划，立足化工园区及仪征现有公用工程基础、结合未来 5~10 年发展需求，严格按“一体化公用工程岛”建设规划实施。另一方面公司围绕打造长三角地区乃至全国重要的石化物流中心、交易中心和定价中心这一目标定位，将全力推进扬州长江石化保税物流中心和石化交易市场建设。

八、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，亚太（集团）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的审计结论。公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司合并范围无变化。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司共计 9 家。跟踪期内财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有减少，以流动资产为主，应收类款项对公司资金形成一定占用，存货和受限资产占比较高，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 208.12 亿元，同比下降 4.96%，公司资产结构同比变化不大，仍以流动资产为主。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.00	3.65	6.95	3.34	23.88	10.37
应收账款	32.08	14.65	30.93	14.86	34.36	14.92
其他应收款	1.62	0.74	10.33	4.96	8.21	3.57
存货	84.73	38.69	87.50	42.04	91.00	39.52
其他流动资产	17.92	8.18	1.63	0.78	1.19	0.52
流动资产	**149.15**	**68.10**	**140.80**	**67.65**	**162.26**	**70.47**
投资性房地产	31.36	14.32	31.88	15.32	31.88	13.85
无形资产	22.95	10.48	18.04	8.67	18.01	7.82
非流动资产	**69.85**	**31.90**	**67.32**	**32.35**	**68.00**	**29.53**
资产总额	**219.00**	**100.00**	**208.12**	**100.00**	**230.26**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2019年度一季度财务报表整理

截至 2018 年底，公司流动资产 140.80 亿元，同比下降 5.59%，主要系其他流动资产中银行理财产品大幅减少所致。截至 2018 年底，公司货币资金 6.95 亿元，同比下降 13.08%，其中受限资金 3.99 亿元，主要为保证金；应收账款同比下降 3.58%至 30.93 亿元，主要系公司、关联公司及园区管委会通过债权债务转让

三方协议核减公司应收账款所致[1]；公司应收账款主要由应收园区管委会工程款（占比99.78%）、少量销售款和租金构成，坏账风险小；其他收款大幅增加至10.33亿元，主要系公司与园区管委会签订协议，对公司的公益性资产进行置换，形成对其应收款项8.75亿元所致；应收类款项在公司资产总额中占比20.00%，对公司资金形成一定占用；存货87.50亿元，同比增长3.27%，主要系项目建设支出增加所致，其中在建开发成本2.06亿元、土地开发及配套设施85.11亿元，由于土地开发及对化工产业配套建设前期资金投入大且周期长，公司存货余额一直处于较高水平；公司其他流动资产1.63亿元，同比下降90.90%，主要系公司银行理财产品到期赎回所致。

截至2018年底，公司非流动资产67.32亿元，同比下降3.62%。截至2018年底，公司投资性房地产31.88亿元，同比增长1.65%，保持相对稳定；公司固定资产5.20亿元，同比下降15.22%，主要系公益性资产置换，同时计提折旧、处置和报废资产所致；公司在建工程5.47亿元，同比增长84.91%，主要系液体码头、热网管道和污水处理等项目投入增加所致；公司无形资产18.04亿元，同比减少21.39%，主要系公益性资产置换减少土地使用权所致。

截至2019年3月底，公司资产总额230.26亿元，较2018年底增长10.64%，主要系公司外部融资增加和项目投入导致货币资金、存货和在建工程增加所致。同期，公司资产结构中，流动资产占比较2018年增加2.82个百分点至70.47%。

截至2019年3月底，公司受限资产账面价值合计43.56亿元，其中受限货币资金3.98亿元、受限无形资产账面价值5.79亿元、受限投资性房地产账面价值31.88亿元、受限固定资产账面价值0.88亿元、受限存货账面价值1.03亿元。公司受限资产规模较大。

[1]根据公司提供的《债权债务转移既抹账协议》，公司将对扬州化工产业园华湄置业有限公司负有的债务10.92亿元转移给园区管委会，同时公司冲减同等数额对园区管委会的债权。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，所有者权益稳定性和质量较好；负债规模有所增长，流动负债占比有所下降，债务负担加重，并面临较大的短期偿债压力。

截至2018年底，公司所有者权益91.24亿元，同比增长4.75%，主要系公益资产溢价置换增加资本公积1.82亿元和未分配利润增加所致。截至2019年3月底，公司所有者权益规模与结构较去年底基本保持稳定，公司所有者权益稳定性和质量较好。

截至2018年底，公司负债总额116.88亿元，同比下降11.38%，其中非流动负债占比有所下降，主要系应付债券大幅下降所致。

截至2018年底，公司流动负债56.96亿元，同比下降7.37%，主要系预收款项和其他应付款下降所致。截至2018年底，公司短期借款6.74亿元，同比增长308.42%；公司预收款项2.51亿元，同比下降70.25%，主要系结转项目配套及安置房收入所致，公司预收账款主要为预收远东联石化（扬州）有限公司的货款；公司其他应付款11.64亿元，同比下降14.78%，主要为应付关联方的往来款；公司一年内到期的非流动负债30.35亿元，同比增长6.40%，其中一年内到期的应付债券27.32亿元。

截至2018年底，公司非流动负债59.92亿元，同比下降14.89%，主要系应付债券减少所致。截至2018年底，公司长期借款25.16亿元，同比增长68.33%，其中抵押借款11.82亿元、保证借款12.91亿元、质押借款0.97亿元，调入一年内到期的非流动负债核算的长期借款1.53亿元；公司应付债券26.75亿元，同比下降46.67%，主要系部分应付债券将于2019年偿付，调入一年内到期的非流动负债核算；同期，公司新增债权融资计划（3亿元）和定向债务融资工具（2.40亿元）。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.65	1.25	6.74	5.77	12.48	9.15
预收款项	8.44	6.40	2.51	2.15	4.37	3.20
其他应付款	13.65	10.35	11.64	9.95	3.28	2.40
一年内到期的非流动负债	28.53	21.63	30.35	25.97	27.75	20.34
流动负债	**61.49**	**46.62**	**56.96**	**48.73**	**59.08**	**43.31**
长期借款	14.95	11.34	25.16	21.53	32.60	23.90
应付债券	50.16	38.03	26.75	22.89	32.73	23.99
非流动负债	**70.40**	**53.38**	**59.92**	**51.27**	**77.33**	**56.69**
负债总额	**131.89**	**100.00**	**116.88**	**100.00**	**136.42**	**100.00**
实收资本	17.18	19.72	17.18	18.83	17.18	18.64
资本公积	35.94	41.26	37.77	41.40	37.77	40.99
未分配利润	19.93	22.88	21.94	24.05	22.70	24.63
所有者权益合计	**87.11**	**100.00**	**91.24**	**100.00**	**92.15**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2019年度一季度财务报表整理

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 136.42 亿元，较 2018 年底增长 16.71%，主要系外部融资规模增加所致。截至 2019 年 3 月底，公司应付债券 32.73 亿元，较 2018 年底增长 22.36%，主要系公司发行了 5 亿元定向债务融资工具和 1 亿元债权融资工具，并偿还“14 扬化工债/PR 扬化工”分期本金 1.60 亿元和到期调整至一年内到期的非流动负债所致；公司一年内到期的非流动负债 27.75 亿元，较 2018 年底下降 8.58%。此外，公司长期应付款和其他非流动负债分别 2.60 亿元和 1.70 亿元，均为有息债务。

有息债务方面，将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调入长期债务核算。截至 2018 年底，公司调整后全部债务 93.30 亿元，同比下降 4.84%，其中短期债务占 39.76%、调整后长期债务占 60.24%，短期债务占比有所上升。随着公司债务规模的下降，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别下降至 56.16%、50.56%和 38.12%。截至 2019 年 3 月底，受外部融资规模增加影响，公司调整后全部债务 115.55 亿元，较 2018 年底增长 23.84%，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别增至 59.24%、55.63%和 44.98%。公司债务负担有所增长。从债务分布情况看，2019~2021 年，公司分别需要偿还到期债务 37.09 亿元、20.69 亿元和 9.78 亿元，公司面临一定短期偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业务收入保持增长，营业利润率有所下降，利润对政府补贴和公允价值变动依赖大，盈利能力弱。

2018 年，公司实现营业收入 15.51 亿元，同比增长 6.26%，主要系子公司华晟能源销售收入增加所致；公司营业成本同比增长 12.68%。受项目配套服务业务的毛利率下降影响，公司营业成本增幅高于收入增幅，公司营业利润率由 2017 年的 17.47%降至 13.09%。

期间费用方面，2018 年公司期间费用 2.27 亿元，同比增长 1.34%，主要系管理费用增长，公司期间费用占营业收入的比重由 2017 年的 15.36%下滑至 14.64%，公司期间费用控制力有所提升。

2018 年，公司实现其他收益 0.89 亿元，主要为土地开发及配套设施补贴；同期，营业外收入 1.06 亿元，主要为专项补贴和运营费补

贴等。2018 年，公司实现投资性房地产公允价值变动收益 0.52 亿元；同期，公司利润总额 2.75 亿元。整体看，公司利润对政府补贴和公允价值变动依赖大。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.07%和 2.58%，较 2017 年均略有下降，公司盈利能力弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.96 亿元，相当于 2018 年全年的 25.53%，营业利润率 25.06%；当期收到的政府补贴 0.40 亿元，利润总额 1.07 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司项目建设支出大幅增长，政府回款及政府补贴基本能满足经营需要，投资活动现金流表现为大幅净流入，较大规模的偿债导致筹资活动净现金流大幅流出。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2018年，公司经营活动现金流入量为28.30亿元，同比下降4.33%。其中销售商品、提供劳务收到的现金6.87亿元，同比增长9.20%，公司全年业务回款较2017年有所增长；收到其他与经营活动有关的现金21.43亿元，同比下降7.98%，主要为公司收到的往来款及政府补贴。2018年，公司经营活动现金流出量为27.72亿元，同比下降3.76%。其中购买商品、接受劳务支付的现金12.98亿元，同比增长55.46%，公司全年项目建设支出较2017年大幅增长；支付其他与经营活动有关的现金14.30亿元，同比下降27.32%。2018年，公司经营活动现金流表现为净流入0.58亿元，维持流入态势；同期，公司现金收入比由2017年的43.09%增长至44.29%。公司收入实现质量略有提升，整体收现质量较差。

公司投资活动现金流入及流出主要为购买理财产品产生的现金流入及流出。2018年公司投资活动现金流表现为净流入12.04亿元，主要系部分理财产品到期赎回所致。

2018年，公司筹资活动现金流入量为30.90亿元，同比增长52.99%，主要为取得借款和融资租赁收到的现金；筹资活动现金流出47.96亿元，同比增长59.22%，主要为偿还债务和融资租赁款支付的现金；公司筹资力度有所增加，但全年到期债务规模较大，公司筹资活动现金流表现为净流出17.06亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流表现为净流入0.68亿元；投资活动现金流表现为净流入0.23亿元，主要为理财产品的赎回；筹资活动现金流表现为净流入6.31亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模呈波动增长趋势，公司面临较大短期偿债压力；公司长期偿债能力较弱，考虑到股东对公司支持持续和公司间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险很低，但面临一定或有负债风险。

2018年底，公司流动比率和速动比率分别为247.20%和93.59%，速动比率较2017年底有所下降；公司经营现金流动负债比为1.01%；公司非受限现金类资产2.97亿元，为公司同期短期债务的0.08倍；2019年3月底，公司非受限现金类资产19.89亿元，为公司同期短期债务的0.49倍。公司面临较大短期偿债压力。

2018年，公司EBITDA为5.13亿元，较2017年略有下降，公司调整后全部债务/EBITDA增长至18.19倍，长期偿债能力较弱。

截至2018年底，公司获得银行授信总额81.13亿元，已使用53.85亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保合计39.05亿元，担保比率42.37%，担保比率较高，被担保企业均为扬州市和仪征市国有企业，目前经营状况正常，考虑到公司担保规模较大，公司仍面临一定或有负债风险。

整体看，公司股东对公司支持持续，且公司间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力很强。但公司担保比率较高，仍面临一定或有

负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年5月底，公司存续债券余额45.20亿元，一年内到期的应付债券合计14.60亿元，存续债券短期偿债压力较大，2020年有一定的集中偿债压力。

截至2019年5月底，公司一年内到期的应付债券合计14.60亿元，2020年为存续债券偿付本金峰值12.40亿元。2018年底，公司现金类资产2.96亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为28.30亿元、0.58亿元和5.13亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	14.60
未来待偿债券本金峰值	12.40
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.20
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.28
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.05
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.41

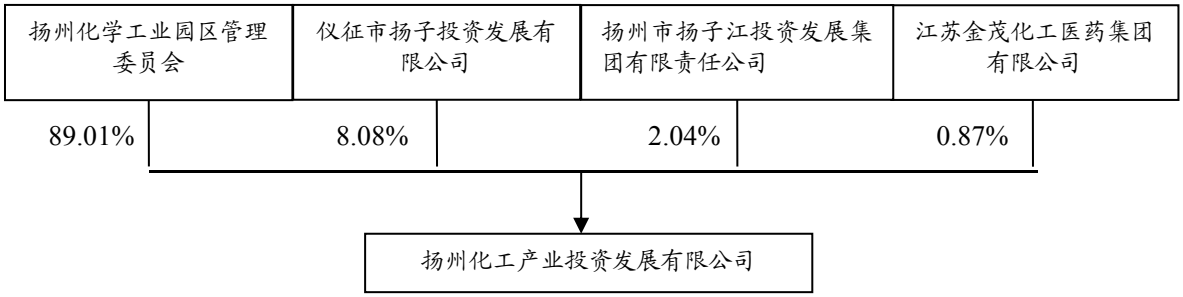
资料来源：联合资信整理

总体看，公司存续债券短期偿债压力较大，并将于2020年面临偿债高峰，未来有一定的集中偿债压力。

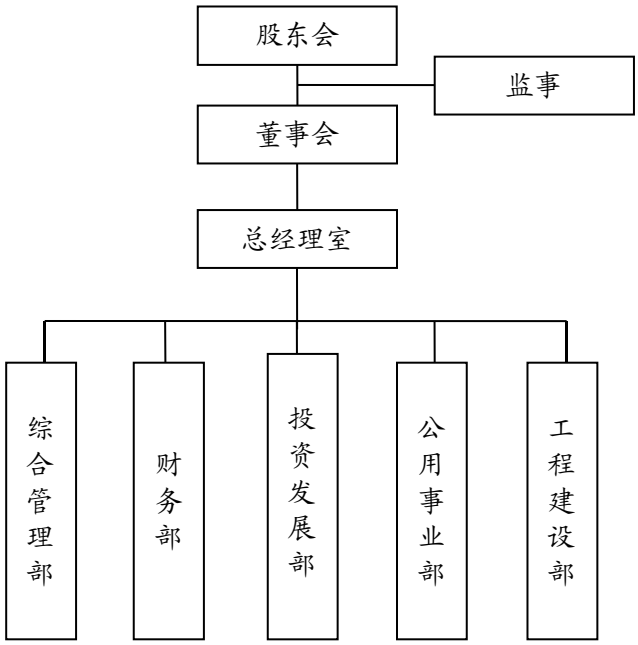
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“14扬化工债/PR扬化工”和“17扬化双创债/17扬化工”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2019 年 3 月底公司合并范围情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
扬州市华茂化工实业有限公司	仪征市	仪征市	商品销售	92.50%	——	设立
扬州化工产业园公共管廊有限公司	仪征市	仪征市	管廊建设	98.13%	1.73%	设立
扬州华泰石化物流有限公司	仪征市	仪征市	港口码头	90.00%	10.00%	设立
江苏华海房地产开发有限公司	仪征市	仪征市	房地产开发	60.00%		设立
扬州化工产业园华煦供热有限公司	仪征市	仪征市	能源供应	50.10%	——	设立
扬州华滋生态建设有限公司	仪征市	仪征市	工程施工	100.00%	——	设立
扬州华涵置业有限公司	仪征市	仪征市	房地产开发	48.31%	3.93%	设立
扬州华源供热管网有限公司	仪征市	仪征市	供热管网建设、投资	100.00%	——	设立
扬州华昇能源有限公司	仪征市	仪征市	能源供应	55.00%	——	设立

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.04	8.00	6.95	23.88
资产总额(亿元)	220.37	219.00	208.12	230.26
所有者权益(亿元)	84.49	87.11	91.24	92.15
短期债务(亿元)	25.10	31.25	37.09	40.23
长期债务(亿元)	77.40	65.10	51.91	65.33
调整后长期债务(亿元)	79.56	66.80	56.21	75.32
全部债务(亿元)	102.51	96.35	89.00	105.56
调整后全部债务(亿元)	104.66	98.05	93.30	115.55
营业收入(亿元)	15.37	14.60	15.51	3.96
利润总额(亿元)	3.92	3.33	2.75	1.07
EBITDA(亿元)	6.19	5.79	5.13	--
经营性净现金流(亿元)	0.71	0.77	0.58	0.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.93	0.58	0.49	--
存货周转次数(次)	0.23	0.15	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	90.77	43.09	44.29	87.33
应收类款项/资产总额(%)	9.18	15.39	20.00	18.64
营业利润率(%)	14.02	17.47	13.09	25.06
总资本收益率(%)	2.70	2.37	2.07	--
净资产收益率(%)	4.26	3.27	2.58	--
长期债务资本化比率(%)	47.81	42.77	36.26	41.49
调整后长期债务资本化比率(%)	48.58	43.40	38.12	44.98
全部债务资本化比率(%)	54.82	52.52	49.38	53.39
调整后全部债务资本化比率(%)	55.40	52.96	50.56	55.63
资产负债率(%)	61.66	60.22	56.16	59.24
流动比率(%)	260.98	242.55	247.20	274.63
速动比率(%)	131.11	104.76	93.59	120.62
经营现金流动负债比(%)	1.35	1.26	1.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.56	16.64	17.35	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.96	16.93	18.91	--

注：由于有追溯调整，2016 年数据为 2017 年审计报告年初数据；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 4　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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