信用等级公告

联合〔2020〕1359 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主体长期信用等级为 AA，维持“14 扬化工债/PR 扬化工”“17 扬化双创债/17 扬化工”信用等级为 AA，维持“20 扬州化工 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十五日

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
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
扬州化工产业投资发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
14 扬化工债/PR 扬化工	AA	稳定	AA	稳定
17 扬化双创债/17 扬化工	AA	稳定	AA	稳定
20 扬州化工 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 扬化工债/PR 扬化工	8.00 亿元	1.60 亿元	2021/01/24
17 扬化双创债/17 扬化工	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/10/09
20 扬州化工 CP001	5.50 亿元	5.50 亿元	2021/03/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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、资产注入和财政补贴方面得到持续的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司业务回款较差、应收类款项和存货对资金形成一定占用、资产流动性偏弱、有息债务规模大幅增长以及短期偿债压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。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”“17扬化双创债/17扬化工”信用等级为AA，维持“20扬州化工CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **良好的外部发展环境。**2019年，扬州市实现地区生产总值5850.08亿元，按可比价计算，增长6.8%；固定资产投资增长6.1%；扬州市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **保持专营优势并持续获得外部支持。**跟踪期内，公司保持区内专营优势，并在资产置换、资产注入和财政补贴方面得到持续外部支持。2019年，公司分别收到资产置换资金4.38亿元和政府补贴2.32亿元。

关注

1. **资产流动性偏弱。**跟踪期内，公司业务回款较差，截至 2020 年 3 月底，公司应收类款项和存货在公司资产总额中占比为 60.06%，对资金形成一定占用，整体资产流动性偏弱。
2. **面临一定的资金压力。**公司在建及拟建项目未

分析师：王 治　李 颖
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

来投资规模较大，截至 2020 年 3 月底，公司主要在建及拟建基础设施项目尚需投资 19.71 亿元，面临一定的资金压力。

3. **有息债务大幅增长，短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务资本化比率 56.83%。2020 年及 2021 年，公司面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.00	6.95	22.38	26.83
资产总额(亿元)	219.00	208.12	245.94	260.57
所有者权益(亿元)	87.11	91.24	100.07	100.06
短期债务(亿元)	31.25	40.09	40.37	45.35
长期债务(亿元)	65.10	51.91	72.67	78.73
全部债务(亿元)	96.35	92.00	113.04	124.08
营业收入(亿元)	14.60	15.51	17.72	3.78
利润总额(亿元)	3.33	2.75	4.83	0.09
EBITDA(亿元)	5.79	5.13	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	0.77	0.58	0.82	-1.81
营业利润率(%)	17.47	13.09	25.19	15.88
净资产收益率(%)	3.27	2.58	4.43	-0.07
资产负债率(%)	60.22	56.16	59.31	61.60
全部债务资本化比率(%)	52.52	50.21	53.04	55.36
流动比率(%)	242.55	247.20	294.67	272.17
经营现金流动负债比(%)	1.26	1.01	1.36	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.17	0.55	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.70	0.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.64	17.94	16.69	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	243.63	208.67	251.95	280.79
所有者权益(亿元)	85.17	90.24	97.70	98.01
全部债务(亿元)	91.28	80.37	92.09	100.42
营业收入(亿元)	13.38	13.46	13.67	2.95
利润总额(亿元)	3.30	3.57	3.29	0.42
资产负债率(%)	65.04	56.76	61.22	65.09
全部债务资本化比率(%)	51.73	47.11	48.52	50.61
流动比率(%)	189.75	221.43	215.20	192.93
经营现金流动负债比(%)	-0.99	5.05	14.08	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 扬州化工 CP001	A-1	AA	稳定	2019/8/13	王治 姚玥 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
17 扬化双创债/17 扬化工 14 扬化工债/PR 扬化工	AA	AA	稳定	2019/6/20	王治 姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 扬化双创债/17 扬化工	AA	AA	稳定	2017/8/22	王治 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
14 扬化工债/PR 扬化工	AA	AA	稳定	2013/10/30	刘叶婷 唐 静	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 年跟踪评级报告

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，扬州化学工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）将其持有公司的89.01%股权划转给扬州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”），扬州市国资委成为公司控股股东及实际控制人。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本较上年同期未发生变化，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 2020 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务部、融资管理部、公用事业部、工程建设部和运营发展部 6 个职能部门，纳入合并范围子公司仍为 9 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 245.94 亿元，所有者权益 100.07 亿元（含少数股东权益 1.90 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 17.72 亿元，利润总额 4.83 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 260.57 亿元，所有者权益 100.06 亿元（含少数股东权益 1.81 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.78 亿元，利润总额 0.09 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2020年3月底，联合资信所评“14扬化工债/PR扬化工”“17扬化双创债/17扬化工”和“20扬州化工CP001”尚需偿还债券余额合计11.10亿元。跟踪期内，“14扬化工债/PR扬化工”已按期偿还分期本金和利息，“17扬化双创债/17扬化工”已按期付息，“20扬州化工CP001”尚未到付息日。

截至2020年3月底，“14扬化工债/PR扬化工”和“17扬化双创债/17扬化工”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；“20扬州化工CP001”募集资金已使用2.74亿元，用于偿还公司及下属子公司有息债务。

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	1.60	2014/1/24	7 年
17 扬化双创债/17 扬化工	4.00	4.00	2017/10/9	7 年
20 扬州化工 CP001	5.50	5.50	2020/3/11	1 年
合计	**17.50**	**11.10**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发

《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，在地方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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，扬州市经济保持增长，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。

根据《2019 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，经初步核算，扬州市全年实现地区生产总值 5850.08 亿元，按可比价计算，增长 6.8%。其中第一产业实现增加值 292.80 亿元，增长 1.4%；第二产业实现增加值 2778.21 亿元，增长 7.6%；第三产业实现增加值 2779.07 亿元，增长 6.6%。人均地区生产总值为 128856 元，增长 6.3%，三次产业结构调整为 5:47.5:47.5，第三产业增加值占地区生产总值的比重比上年提高 0.5 个百分点。同期，全市固定资产投资增长 6.1%，其中第一产业投资比上年增长 0.4%，第二产业投资增长 3.2%，第三产业投资增长 10%。工业投资同比增长 3.4%；制造业投资同比增长 4.5%；房地产开发投资同比增长 12.1%。

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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，园区管委会将其持有公司的89.01%股权划转给扬州市国资委，扬州市国资委成为公司控股股东及实际控制人。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.18 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，扬州市及扬州化工园区政府财政实力有所增强。公司在资产置换、资产注入和财政补贴方面持续获得大力支持。

根据《关于扬州市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，扬州市一般公共预算收入 328.79 亿元，比上年（下同）下降 3.3%；一般公共预算支出 611.97 亿元，增长 8.6%，财政自给率 53.73%，财政自给能力一般。同期，政府性基金预算收入 401.33 亿元，增长 59%。截至 2019 年底，扬州市全市地方政府债务余额 853.52 亿元，债务负担较重。2019 年，扬州化工园区一般公共预算收入 6.36 亿元，增长 2.4%；一般公共预算支出 5.54 亿元，下降 27.9%。政府性基金预算收入 0.52 亿元，增长 386.4%。整体看，扬州市及扬州化工园区政府财政实力有所增强。

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。截至 2020 年 3 月底，公司共收到置换资金 6.98 亿元，其中 2019 年公司收到置换资金 4.38 亿元，剩余款项计入“其他应收款”，园区管委会并将于 2020 年底前支付完毕；2019 年，公司收到园区管委会划拨的价值 4.39 亿元的门市房、安置房等资产，增加相应资本公积。

2019 年，公司收到政府补贴 2.32 亿元，其中 1.59 亿元计入“营业外收入”，0.73 亿元计入“其他收益”。

3. 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（中征码：3208060000545706），截至2020年5月15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 2020 年 6 月 15 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正常开展，供热业务收入增幅明显，为公司收入形成一定补充；公司综合毛利率大幅增长。

跟踪期内，公司业务结构保持稳定，化工项目配套服务、供热业务仍为公司主要收入来源。2019 年，公司实现营业收入 17.72 亿元，同比增长 14.25%，主要系供热业务收入增长所致。其中化工项目配套服务收入 13.53 亿元，同比保持稳定；供热业务收入 3.86 亿元，同比增加 1.87 亿元。毛利率方面，公司各板块毛利率呈现不同程度上升，2019 年公司综合毛利率

增长至 25.95%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.78 亿元，相当于 2019 年全年的 21.33%，综合毛利率下降至 16.38%。

表 3　近年来公司营业收入和毛利率变动情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	13.30	85.68	16.71	13.53	76.38	22.91	3.00	79.44	16.49
供热业务	1.99	12.84	-10.55	3.86	21.79	32.48	0.68	18.13	4.67
其他业务	0.23	1.48	68.03	0.33	1.84	75.14	0.09	2.44	100.00
合计	**15.51**	**100.00**	**13.96**	**17.72**	**100.00**	**25.95**	**3.78**	**100.00**	**16.38**

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较大，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，项目实际回款较为滞后。

2019 年，公司化工项目配套服务确认收入 13.53 亿元，全年收到政府回款 0.20 亿元，未收到款项计入“应收账款”；业务毛利率 22.91%，较 2018 年的 16.71%有所增长，主要系公司建设的浦西小区项目已于以前年度确认成本，2019 年仅确认收入所致。2020 年 1－3 月，公司化工项目配套服务确认收入 3.00 亿元，未收到回款，同期毛利率下降至 16.49%。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建及拟建基础设施项目和安置房项目情况见下表，项目总投资 23.68 亿元，已完成投资 3.97 亿元，公司未来投资规模较大，面临一定的资金压力。

表 4　截至 2020 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	2020 年计划投资
古湄家苑安置小区 B 区工程	170000.00	小区配套施工	22500.00	50000.00
青山沿江安置小区三期工程	55000.00	桩基施工	15000.00	38500.00
E1 地块西侧场地平整、道路工程	3142.00	工程进度达到 50%	1650.00	3142.00
园区污水处理提升改造工程	5700.00	办理项目前期手续	220.00	5700.00
G1 地块场地平整工程	1452.00	办理项目前期手续	180.00	1452.00
管廊维修改造工程	700.00	办理项目前期手续	60.00	700.00
青山路建设工程	800.00	办理项目前期手续	50.00	800.00
合计	**236794.00**	--	**39660.00**	**100294.00**

资料来源：公司提供

（2）供热业务

跟踪期内，受补充确认部分以前年度收入影响，公司供热收入增幅明显；同时，该板块业务毛利率大幅增长，剔除补差影响，毛利率水平与 2018 年基本持平。

2019 年 11 月，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”）因产能不足关停；目前，公司供热业务由子公司扬州华昇能源有限公司（以下简称“华昇能源”）负责。华昇能源于 2017 年 3 月登记成立，注册资本 6000.00 万元，主营供热、供电、配电、热水供应、天然气供应等业务；目前已经建设两台 220T/H 高压（饱和）蒸汽锅炉。跟踪期内，公司供热范围未发生变化，仍负责园区内的供热业务。

2019 年公司实现供热业务收入 3.86 亿元，同比增加 1.87 亿元，主要系下游客户远东联石化（扬州）有限公司、扬州华源供热管网有限公司向华煦供热补缴 2015－2019 年度销售差价合计 1.49 亿元所致；受此影响，公司 2019 年供热业务毛利率大幅增长至 32.48%，若剔除该补差影响，公司 2019 年度供热业务收入为 2.37 亿元，同比增长 19.10%；毛利率为 -10.13%，与 2018 年基本持平。2020 年 1－3 月，公司实现供热业务收入 0.68 亿元，毛利率为 4.67%。

（3）其他业务

跟踪期内，公司新增码头租赁业务；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各类生产、配套性质的服务业务，并为此收取租金、管理费。跟踪期内，公司新增码头租赁业务，目前主要包括码头租赁、公共管廊管位租赁和房屋租赁（包括大楼、车库和安置小区的物业出租）等经营性项目。2019 年，该板块实现收入 0.33 亿元，同比增长 43.48%，系新增码头租赁业务所致，毛利率 75.14%，同比有所增长；2020 年 1－3 月，公司其他业务收入为 0.09 亿元，毛利率水平为 100.00%。

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。截至 2020 年 3 月底，公司管廊资产账面价值 1.16 亿元。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。

表 5　2019 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）
蓝星安迪苏南京有限公司	89.36	2.86	320.00
中化扬州石化码头仓储有限公司	132.00	4.22	320.00
江苏瑞盛新材料科技有限公司	155.44	4.97	320.00
中国石油化工股份有限公司金陵分公司	181.25	5.80	320.00
江苏旭升石化有限公司	188.57	6.03	320.00
中国石化仪征化纤有限责任公司	490.63	15.70	320.00
奥克化学扬州有限公司	1308.02	41.86	320.00
扬州奥克石化仓储有限公司	1308.02	41.86	320.00
远东联石化(扬州)有限公司	1492.26	47.75	320.00
南京港股份有限公司仪征分公司	1564.70	50.07	320.00
江苏兴邦资源利用有限公司	2225.64	71.22	320.00
通达气体工业（扬州）有限公司	3564.04	114.05	320.00

扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司	3641.60	116.53	320.00
实友化工（扬州）有限公司	7810.15	249.92	320.00
合计	**24151.66**	**772.85**	--

资料来源：公司提供

公司码头租赁业务由下属子公司扬州华泰石化物流有限公司（以下简称“华泰石化”）负责运营，于 2019 年 7 月试运行。华泰石化主要为园区内化工企业及周边地区石化物流企业提供公用液体化工产品的物流配套服务，目前公司已建有两个 5 万吨级液体化工品泊位，建成化工储罐 28 座，总容量 13.85 万立方米。截至 2020 年 3 月底，公司码头资产账面价值 3.53 亿元。目前，已有洛阳炼化、舟山鞍盟、珠海中寰等公司租用了公司的码头。

3. 未来发展

未来，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，在建及拟建项目尚需投资金额较大，面临一定的资金压力；除此之外，公司将推动实体化、市场化转型，重点打造供热、码头及配套仓储、租赁等经营板块，提高自身市场竞争力。

未来，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。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目尚需投资 19.71 亿元，面临一定的资金压力。

除此之外，公司将积极配合扬州市“十三五”规划纲要的总体要求，全力推动实体化、市场化转型，重点打造供热、码头及配套仓储、租赁等经营板块，提高自身市场竞争力。针对供热板块，为响应国家环保部门节能减排和“263”专项行动的要求，园区正加快实施气煤替代战略。目前，公司总投资 9.3 亿元的供热管网项目正加快建设，已正式向优士化学、实友化工供热。下一步，公司计划进一步改善华煦供热中心运营质态，提升运营效益；推动华电二期项目尽快启动建设，提高供热能力。针对码头及配套仓储业务，公司将利用液体化工码头及仓储罐区的资源稀缺优势，注入管廊、管线等优质标的，深化与知名石化物流企业的战略合作，全面增强运营效益

八、财务分析

公司提供了 2019 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 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2020 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，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，应收类款项对公司资金形成一定占用，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 2019 年底，公司资产总额 245.94 亿元，较上年底增长 18.17%；流动资产占比有所上升，公司资产结构仍以流动资产为主。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.95	3.34	22.36	9.09	26.82	10.29
应收账款	30.93	14.86	40.33	16.40	42.72	16.39
预付款项	3.46	1.66	3.29	1.34	3.84	1.47

其他应收款	10.33	4.96	7.94	3.23	12.23	4.69
存货	87.50	42.04	100.70	40.95	101.56	38.98
其他流动资产	1.63	0.78	2.69	1.09	4.59	1.76
流动资产	**140.80**	**67.65**	**177.33**	**72.10**	**191.77**	**73.59**
可供出售金融资产	5.83	2.80	5.83	2.37	5.83	2.24
投资性房地产	31.88	15.32	36.57	14.87	36.57	14.03
固定资产	5.20	2.50	6.66	2.71	7.26	2.79
在建工程	5.47	2.63	5.03	2.04	4.65	1.79
无形资产	18.04	8.67	12.90	5.24	12.87	4.94
非流动资产	**67.32**	**32.35**	**68.61**	**27.90**	**68.81**	**26.41**
资产总额	**208.12**	**100.00**	**245.94**	**100.00**	**260.57**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年度一季度财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 177.33 亿元，较上年底增长 25.94%，主要系货币资金和应收账款大幅增长所致。截至 2019 年底，公司货币资金 22.36 亿元，较上年底大幅增长 221.56%，其中受限资金 8.57 亿元，主要为保证金；应收账款较上年底增长 30.36%至 40.33 亿元，新增部分主要来自于应收园区管委会的工程款；公司应收账款主要由应收园区管委会工程款（占比 99.18%）和少量销售款构成，坏账风险小；预付款项较上年底小幅下降 4.86%至 3.29 亿元，公司预付款项主要由预付仪征市土地储备开发中心（占比 65.31%）的土地款和预付江苏仪建建设集团有限公司（占比 7.95%）的工程款构成；其他应收款较上年底下降 23.15%至 7.94 亿元，主要系公司收到了园区管委会的资产置换资金，冲减其应收款项所致；应收类款项在公司资产总额中占比 19.63%，对公司资金形成一定占用；存货 100.70 亿元，较上年底增长 15.09%，主要系项目建设支出增加所致，其中在建开发成本 9.08 亿元、土地开发及配套设施 91.59 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 2.69 亿元，较上年底增长 65.09%，主要系待抵扣进项税及预交税金大幅增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 68.61 亿元，较上年底增长 1.92%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 5.83 亿元，较上年底无变动，主要由公司对扬州新韵置业发展有限责任公司的投资 4.91 亿元以及对江苏华电仪征热电有限公司的投资 0.77 亿元构成；公司投资性房地产 36.57 亿元，较上年底增长 14.70%，系公司收到园区管委会划拨的价值 4.39 亿元的门市房、安置房所致；公司固定资产 6.66 亿元，较上年底增长 28.18%，主要系转入账面价值为 1.90 亿元的在建工程（为热网管道项目）所致；公司在建工程 5.03 亿元，较上年底下降 8.05%，主要系热网管道项目转入固定资产所致；公司无形资产 12.90 亿元，较上年底下降 28.50%，系部分安置小区的土地转入存货所致。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值合计 53.28 亿元，其中受限货币资金 8.57 亿元受限原因为保证金；受限无形资产账面价值 6.92 亿元、受限投资性房地产账面价值 35.57 亿元、受限固定资产账面价值 0.69 亿元、受限存货账面价值 1.53 亿元，受限原因均为抵押借款。公司受限资产规模较大。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 260.57 亿元，较上年底增长 5.95%；公司货币资金 26.82 亿元，较上年底增长 19.95%；公司其他应收款 12.23 亿元，较上年底大幅增长 54.03%，系往来款增长所致。同期，公司资产结构中，流动资产占比较 2019 年底增加 1.49 个百分点至 73.59%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，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，公司 2020 年及 2021 年集中偿付压力较大。

截至 2019 年底，公司所有者权益 100.07 亿元，较上年底增长 9.68%，主要系资本公积和未分配利润增加所致；公司资本公积 42.16 亿元，较上年底增长 11.63%，系当年园区管委会向公司划拨资产增加资本公积 4.39 亿元所致。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构较上年底基本保持稳定，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司负债总额 145.87 亿元，较上年底增长 24.80%，其中流动负债占比有所下降，公司负债以非流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 60.18 亿元，较上年底增长 5.65%，主要系其他流动负债增长所致；公司短期借款 8.34 亿元，较上年底增长 23.77%，其中信用借款 1.30 亿元、抵押借款 2.00 亿元，保证借款 5.05 亿元；公司应付账款 3.48 亿元，较上年底增长 84.53%，系新增未结算的工程款所致；公司预收款项 1.29 亿元，较上年底下降 48.79%，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园区内企业的土地出让金；公司其他应付款 7.02 亿元，较上年底下降 26.59%，主要系与关联方的往来款大幅下降所致；公司一年内到期的非流动负债 28.63 亿元，较上年底下降 5.68%，由一年内到期的应付债券 17.93 亿元、一年内到期的长期借款 7.49 亿元和一年内到期的长期应付款 3.22 亿元构成；公司其他流动负债 4.67 亿元，均为 2019 年新增信用证。

截至 2019 年底，公司非流动负债 85.69 亿元，较上年底增长 43.00%，主要系长期借款大幅增长所致。截至 2019 年底，公司长期借款 42.45 亿元，较上年底增长 68.75%，其中抵押借款 10.80 亿元、保证借款 31.91 亿元、信用借款 6.26 亿元，调入一年内到期的非流动负债核算的长期借款 7.49 亿元；公司应付债券 30.21 亿元，较上年底增长 12.95%，主要系公司于 2019 年偿付了部分债券本金，并于 2019 年新发行“19 扬州化工 PPN001”4.99 亿元、“19 扬州化工 PPN002”5.00 亿元、“19 扬化 01 债”6.98 亿元、“19 扬化 02 债”2.99 亿元、“19 苏扬州化工 ZR001”1.00 亿元和南京银行超短融 2.00 亿元所致；公司长期应付款 7.62 亿元，较上年底大幅增长 193.12%，全部为融资租赁借款；公司其他非流动负债 1.70 亿元，较上年底无变动，仍为国开发展基金有限公司提供的有息借款。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.74	5.77	8.34	5.72	8.92	5.55
应付票据	3.00	2.57	3.40	2.33	8.40	5.23
预收款项	2.51	2.15	1.29	0.88	1.53	0.95
其他应付款	9.57	8.19	7.02	4.81	14.21	8.85
一年内到期的非流动负债	30.35	25.97	28.63	19.63	28.03	17.46
其他流动负债	0.00	0.00	4.67	3.20	4.67	2.91
流动负债	**56.96**	**48.73**	**60.18**	**41.26**	**70.46**	**43.89**
长期借款	25.16	21.53	42.45	29.11	44.65	27.82
应付债券	26.75	22.89	30.21	20.71	34.08	21.23
长期应付款	2.60	2.22	7.62	5.22	5.93	3.70
其他非流动负债	1.70	1.45	1.70	1.17	1.70	1.06

非流动负债	**59.92**	**51.27**	**85.69**	**58.74**	**90.06**	**56.11**
负债总额	**116.88**	**100.00**	**145.87**	**100.00**	**160.52**	**100.00**
实收资本	17.18	18.83	17.18	17.17	17.18	17.17
资本公积	37.77	41.39	42.16	42.13	42.16	42.14
未分配利润	21.94	24.04	25.23	25.21	25.30	25.29
所有者权益合计	**91.24**	**100.00**	**100.07**	**100.00**	**100.06**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年度一季度财务报表整理

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 160.52 亿元，较上年底增长 10.43%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。截至 2020 年 3 月底，公司其他应付款 14.21 亿元，较上年底增长 102.42%，系往来款增长所致。公司应付债券 34.08 亿元，较上年底增长 12.81%，主要系公司发行了 3 亿元定向债务融资工具和 5.50 亿元短期融资券，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；此外，公司其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债分别为 4.67 亿元、7.62 亿元和 1.70 亿元，均为有息债务。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 113.04 亿元，较上年底增长 22.87%。其中短期债务占比 35.71%。从债务指标来看，截至 2019 年底，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为 59.31%、53.04%和 42.07%。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 2019 年底，公司调整后全部债务 122.36 亿元，较上年底增长 27.06%。随着公司债务规模的增长，公司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长至 55.01%和 45.03%。

截至 2020 年 3 月底，受外部融资规模增加影响，公司调整后全部债务 131.71 亿元，较上年底增长 7.64%，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 61.60%、56.83%和 46.33%。公司债务负担有所加重。公司有息债务剩余期限分布如下，公司 2020 年及 2021 年集中偿付压力较大。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司有息债务剩余期限分布

（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年
到期金额	36.95	31.95	20.15	10.03	15.56

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业务收入保持增长，营业利润率大幅上升，利润对政府补贴依赖较大，盈利能力尚可。

2019 年，公司实现营业收入 17.72 亿元，同比增长 14.22%，主要系公司供热业务收入增长所致；公司营业成本同比下降 1.70%。受公司营业收入增长而成本下降影响，公司营业利润率由上年的 13.09%大幅增长至 25.19%。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 1.94 亿元，同比下降 14.74%，主要系管理费用和财务费用下降所致，公司期间费用占营业收入的比重由上年的 14.64%下降至 10.94%，公司期间费用控制力有所提升。

2019 年，公司实现其他收益 0.73 亿元，主要为土地开发及配套设施补贴；同期，营业外收入 1.59 亿元，主要为政府补助。2019 年，公司实现利润总额 4.83 亿元，同比大幅增长 75.80%。整体看，公司利润对政府补贴依赖仍较大。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.64%和 4.43%，较上年均有所增长，公司盈利能力尚可。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.78 亿元，相当于 2019 年全年的 21.33%，营业利润率 15.88%。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款规模增加影响，公司经营活动现金流入及流出规模均大幅增长，整体收现质量仍较差；投资活动现金流表现为净流出；较大规模的融资导致公司筹资活动净现金流大幅流入。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2019年，公司经营活动现金流入量为63.79亿元，同比增长125.41%。其中销售商品、提供劳务收到的现金9.43亿元，同比增长37.24%。公司现金收入比由2018年的44.29%增长至53.21%，收入实现质量略有提升，整体收现质量仍较差；收到其他与经营活动有关的现金54.36亿元，同比增长153.68%，主要为公司收到的往来款及资产置换资金。2019年，公司经营活动现金流出62.97亿元，同比增长127.15%。其中购买商品、接受劳务支付的现金14.59亿元，同比增长12.42%；支付其他与经营活动有关的现金47.55亿元，同比增长232.51%，主要为往来款支出。2019年，公司经营活动现金流表现为净流入0.82亿元，维持流入态势。

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。2019年公司投资活动现金流入6.07亿元，同比下降89.94%，其中收回投资收到的现金6.05亿元，主要为理财产品的赎回；同期，公司投资活动现金流出7.86亿元，同比下降83.74%，其中投资支付的现金6.06亿元，主要为购买理财产品；同期，公司投资活动现金流表现为净流出1.78亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入量为77.46亿元，同比增长150.65%，主要为取得借款收到的现金，其中，收到其他与筹资活动有关的现金13.77亿元，为收到的融资租赁借款；筹资活动现金流出65.67亿元，同比增长36.93%，主要为偿还债务支付的现金，其中，支付其他与筹资活动有关的现金12.07亿元，为公司支付的融资的手续费、承销费以及偿还融资租赁借款等；公司筹资力度有所增加，筹资活动现金流表现为净流入11.79亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流表现为净流出1.81亿元；投资活动现金流表现为净流出2.44亿元，主要为购买理财产品；筹资活动现金流表现为净流入2.71亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，公司面临较大短期偿债压力；公司长期偿债能力较弱；同时面临一定或有负债风险。考虑到股东对公司持续支持、公司间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险很低。

2019年底，公司流动比率和速动比率分别为294.67%和127.33%，均较上年底有所增长；公司经营现金流动负债比为1.36%；公司非受限现金类资产13.81亿元，为公司同期短期债务的0.34倍；2020年3月底，公司非受限现金类资产19.86亿元，为公司同期短期债务的0.44倍。公司面临较大短期偿债压力。

2019年，公司EBITDA为6.77亿元，同比增长32.05%，公司调整后全部债务/EBITDA下降至18.07倍，EBITDA利息倍数为0.69倍，长期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，公司获得银行授信总额86.68亿元，已使用60.67亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保合计41.68亿元，担保比率41.65%，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。

考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

母公司资产以流动资产为主，其中存货占比大，资产质量一般；所有者权益以实收资本、

资本公积和未分配利润为主；现金类资产无法覆盖短期债务，母公司短期偿债压力较大。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 251.95 亿元（占合并口径 102.44%），较上年底增长 20.74%，主要系货币资金和应收账款大幅增长所致。截至 2019 年底，母公司货币资金 18.95 亿元，较上年底大幅增长 257.62%；应收账款 40.96 亿元，较上年底增长 28.84%。母公司资产以流动资产为主，其中存货 91.59 亿元，母公司资产质量一般。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 97.70 亿元（占合并口径 97.63%），较上年底增长 8.27%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额 154.25 亿元（占合并口径 105.75%），较上年底大幅增长 30.25%，主要系其他应付款和长期借款大幅增长所致。母公司全部债务 92.09 亿元，其中，短期债务 30.03 亿元，现金短期债务比为 0.63 倍，短期偿债压力较大。

2019年，母公司实现营业收入13.67亿元（占合并口径77.14%），同比增长1.54%；母公司利润总额为3.29亿元（占合并口径的67.44%），同比下降7.78%。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额46.10亿元，一年内到期的应付债券合计19.10亿元，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2020年5月底，公司一年内到期的应付债券合计19.10亿元，2020年，公司存续债券偿付本金将达到峰值19.10亿元。2019年底，公司非受限现金类资产13.81亿元；2019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63.79亿元、0.82亿元和6.77亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2020 年 5 月
一年内到期债券余额	19.10
未来待偿债券本金峰值	19.10
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.72
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.34
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.04
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.35

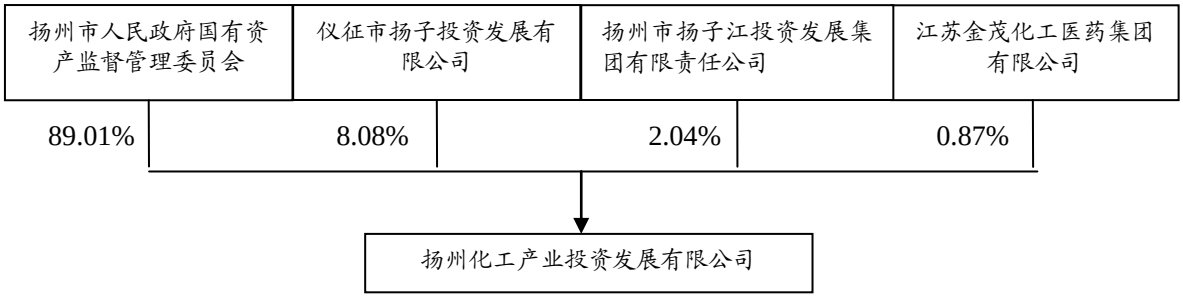
资料来源：联合资信整理

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。

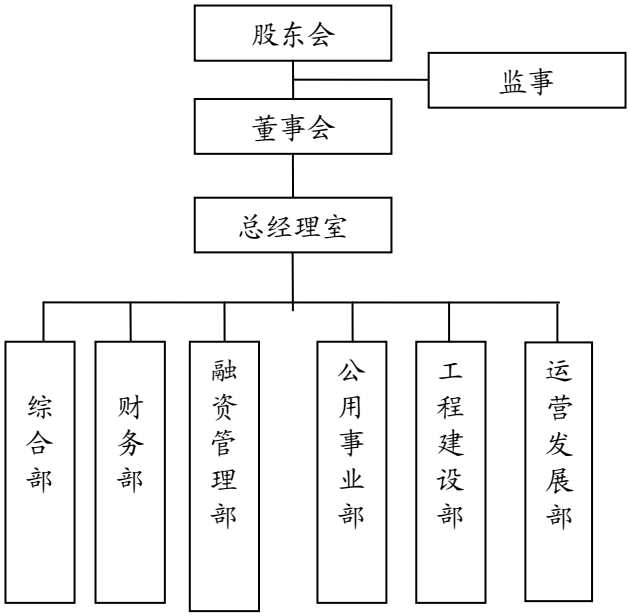
十、结论

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”“17 扬化双创债/17 扬化工”信用等级为 AA，维持“20 扬州化工 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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　截至 2020 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 3－1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.00	6.95	22.38	26.83
资产总额(亿元)	219.00	208.12	245.94	260.57
所有者权益(亿元)	87.11	91.24	100.07	100.06
短期债务(亿元)	31.25	37.09	40.37	45.35
长期债务(亿元)	65.10	51.91	72.67	78.73
调整后长期债务(亿元)	66.80	56.21	81.99	86.36
全部债务(亿元)	96.35	92.00	113.04	124.08
调整后全部债务(亿元)	98.05	96.30	122.36	131.71
营业收入(亿元)	14.60	15.51	17.72	3.78
利润总额(亿元)	3.33	2.75	4.83	0.09
EBITDA(亿元)	5.79	5.13	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	0.77	0.58	0.82	-1.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.58	0.49	0.50	--
存货周转次数(次)	0.15	0.16	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	43.09	44.29	53.21	70.92
营业利润率(%)	17.47	13.09	25.19	15.88
总资本收益率(%)	2.37	2.09	2.64	--
净资产收益率(%)	3.27	2.58	4.43	--
长期债务资本化比率(%)	42.77	36.26	42.07	44.04
调整后长期债务资本化比率(%)	43.40	38.12	45.03	46.33
全部债务资本化比率(%)	52.52	50.21	53.04	55.36
调整后全部债务资本化比率(%)	52.96	51.35	55.01	56.83
资产负债率(%)	60.22	56.16	59.31	61.60
流动比率(%)	242.55	247.20	294.67	272.17
速动比率(%)	104.76	93.59	127.33	128.03
经营现金流动负债比(%)	1.26	1.01	1.36	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.17	0.55	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	16.64	17.94	16.69	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.93	18.78	18.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.70	0.69	--

注：1、2020 年 1－3 月财务报表未经审计；2、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 3－2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.55	5.30	18.95	17.92
资产总额(亿元)	243.63	208.67	251.95	280.79
所有者权益(亿元)	85.17	90.24	97.70	98.01
短期债务(亿元)	26.83	31.84	30.03	32.43
长期债务(亿元)	64.45	48.53	62.05	67.99
全部债务(亿元)	91.28	80.37	92.09	100.42
营业收入(亿元)	13.38	13.46	13.67	2.95
利润总额(亿元)	3.30	3.57	3.29	0.42
EBITDA(亿元)	4.45	4.75	4.24	--
经营性净现金流(亿元)	-0.90	3.22	12.06	-3.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.51	0.42	0.38	--
存货周转次数(次)	0.16	0.13	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	15.87	17.22	8.29	0.00
营业利润率(%)	15.61	16.70	17.68	16.07
总资本收益率(%)	1.74	1.90	2.12	--
净资产收益率(%)	3.60	3.59	3.14	--
长期债务资本化比率(%)	43.08	34.97	38.84	40.96
全部债务资本化比率(%)	51.73	47.11	48.52	50.61
资产负债率(%)	65.04	56.76	61.22	65.09
流动比率(%)	189.75	221.43	215.20	192.93
速动比率(%)	96.63	87.97	108.28	109.65
经营现金流动负债比(%)	-0.99	5.05	14.08	--
现金短期债务比(倍)	0.21	0.17	0.63	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	20.49	16.92	21.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.85	4.01	4.46	--

注：2020 年 1—3 月财务报表未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

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%
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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　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

附件 5－3　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 5－4　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