

信用评级公告

联合〔2022〕5564号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州新材料投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州新材料投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“17扬化双创债/PR扬化工”和“21扬州化工MTN001”的信用等级为AA，“21扬州化工MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

扬州新材料投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
扬州新材料投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 扬化双创债/ PR 扬化工	AA	稳定	AA	稳定
21 扬州化工 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 扬州化工 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 扬化双创债/ PR 扬化工	4.00 亿元	2.40 亿元	2024/10/09
21 扬州化工 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/01/14
21 扬州化工 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/09

注：1.含权债券所到期兑付日按最近一次行权日计算；2.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

跟踪评级时间：2022 年 6 月 28 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	企业管理	2
			经营分析	2
			基础素质	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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

扬州新材料投资集团有限公司（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，并继续得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、有息债务规模快速增长、债务负担较重、短期偿债压力较大以及对外担保规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保公司”）对公司存续债券“21 扬州化工 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可有效提升“21 扬州化工 MTN002”本息偿还的安全性。

随着扬州化学工业园区的持续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“17 扬化双创债/PR 扬化工”和“21 扬州化工 MTN001”的信用等级为 AA，“21 扬州化工 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。2021 年，扬州市实现地区生产总值 6696.43 亿元，按可比价计算，同比增长 7.4%；全市完成一般公共预算收入 344.07 亿元，同比增长 2%。
2. 保持专营优势并持续获得外部支持。跟踪期内，公司保持专营优势，并在政府补助等方面得到持续外部支持。2021 年，公司合计收到政府补助 2.93 亿元。

分析师：夏妍妍 车兆麒

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

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2022 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 61.36%，整体资产流动性偏弱。
2. **有息债务快速增长，债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2021 年底，公司全部债务 238.72 亿元，较 2020 年底增长 29.79%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.98%和 61.23%，现金短期债务比为 0.52 倍。
3. **对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保规模合计 58.74 亿元，担保比率 38.86%。公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.38	32.22	49.10	48.80
资产总额（亿元）	245.94	360.61	408.25	411.44
所有者权益（亿元）	100.07	149.31	151.13	151.17
短期债务（亿元）	40.37	78.17	93.59	89.46
长期债务（亿元）	81.99	105.76	145.13	153.88
全部债务（亿元）	122.36	183.93	238.72	243.35
营业总收入（亿元）	17.72	13.38	29.22	5.51
利润总额（亿元）	4.83	2.52	2.67	0.05
EBITDA（亿元）	6.77	5.22	8.41	--
经营性净现金流（亿元）	0.82	4.10	1.28	1.96
营业利润率（%）	25.19	15.16	16.45	13.97
净资产收益率（%）	4.43	1.30	1.28	--
资产负债率（%）	59.31	58.60	62.98	63.26
全部债务资本化比率（%）	55.01	55.19	61.23	61.68
流动比率（%）	294.67	258.04	272.65	298.66
经营现金流动负债比（%）	1.36	4.04	1.19	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.41	0.52	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.55	0.63	--
全部债务/EBITD（倍）	18.07	35.20	28.38	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	251.95	286.46	325.38	296.62
所有者权益（亿元）	97.70	124.76	126.89	127.29
全部债务（亿元）	92.09	114.13	145.18	143.22
营业总收入（亿元）	13.67	9.92	16.97	3.26
利润总额（亿元）	3.29	3.35	2.29	0.39
资产负债率（%）	61.22	56.45	61.00	57.09
全部债务资本化比率（%）	48.52	47.77	53.36	52.94
流动比率（%）	215.20	211.62	245.46	361.85
经营现金流动负债比（%）	14.08	0.22	0.15	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

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
17 扬化双创债 /PR 扬化工、21 扬州化工 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/22	夏妍妍 薛琳霞	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
21 扬州化工 MTN002	AAA	AA	稳定	2021/06/22	夏妍妍 薛琳霞	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
21 扬州化工 MTN002	AAA	AA	稳定	2021/02/26	郝一哲 杨晓薇	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
21 扬州化工 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/29	王治 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 /PR 扬化工	AA	AA	稳定	2017/08/22	王治 辛纯璐	基础设施投资建设企业信用评级方法 V3.0.201907 分析要点（2015 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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

扬州新材料投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券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，公司名称由“扬州化工产业投资发展有限公司”更为现名，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.18 亿元，其中扬州市国资委持股比例 89.01%，仪征市扬子投资发展有限公司持股 8.08%，扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司持股 2.91%（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 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（见附件 1-2），纳入合并范围一级子公司为 13 家（见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 408.25 亿元，所有者权益 151.13 亿元（含少数股东权益 25.17 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 29.22 亿元，利润总额 2.67 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 411.44 亿元，所有者权益 151.17 亿元（含少数股东权益 25.09 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.51 亿元，利润总额 0.05 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：周明林。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，联合资信所评“17 扬化双创债/PR 扬化工”“21 扬州化工 MTN001”和“21 扬州化工 MTN002”尚需偿还债券余额合计 12.40 亿元；跟踪期内公司已按期偿还分期本金和利息。

截至 2022 年 3 月底，“21 扬州化工 MTN001”和“21 扬州化工 MTN002”的募集资金已全部用于偿还到期债务。

截至 2022 年 3 月底，“17 扬化双创债/PR 扬化工”募集资金中 2.00 亿元用于扬州化工园区高新技术创新创业孵化中心项目，2.00 亿元用于补充公司流动资金。该项目已完工，募集资金已使用完毕，该项目处于试运营阶段，暂未产生收益。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 扬化双创债/PR 扬化工	4.00	2.40	2017/10/9	7 年
21 扬州化工 MTN001	5.00	5.00	2021/1/14	3 (2+1) 年
21 扬州化工 MTN002	5.00	5.00	2021/3/9	3 年
合计	14.00	12.40	--	--

资料来源：联合资信整理

“17 扬化双创债/PR 扬化工”债券中设置分期还本条款，约定每年付息一次，自第 3 个计息年度开始每年按照债券发行总额的 20% 的比例等额偿还债券本金。“21 扬州化工 MTN001”采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一期兑付，附第 2 年末公司调整票面利率选择权与投资者回收选择权；中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保公司”）对“21 扬州化工 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一

季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

其中,出口 8209.20 亿美元,同比增长 15.80%;进口 6579.80 亿美元,同比增长 9.60%;贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%,猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%,各月同比增速回落幅度有所收敛;PPI 环比由降转升,上行动力增强,输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动,带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张,财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元,比上年同期多增 1.77 万亿元;3 月末社融规模存量同比增长 10.60%,增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看,财政前置带动政府债券净融资大幅增长,是支撑社融扩张的主要动力,一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳,民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度,全国一般公共预算收入 6.20 万亿元,同比增长 8.60%,财政收入运行总体平稳。其中,全国税收收入 5.25 万亿元,同比增长 7.70%,主要是受工业企业利润增长带动,但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元,同比增长 8.30%,为全年预算的 23.80%,进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。2022 年一季度,城镇调查失业率均值为 5.53%,其中 1 月、2 月就业情况总体稳定,调查失业率

分别为 5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而 3 月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至 5.80%,较上年同期上升 0.50 个百分点,稳就业压力有所增大。2022 年一季度,全国居民人均可支配收入 1.03 万元,实际同比增长 5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，

2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于

推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，

需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，扬州市经济稳步发展，财政实力有所增长。整体看，公司经营环境良好。

根据《2021年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2021年扬州市实现地区生产总值6696.43亿元，按可比价计算，同比增长7.4%。其中，第一产业实现增加值317.18亿元，同比增长3%；第二产业实现增加值3207.37亿元，同比增长9.2%；第三产业实现增加值3171.87亿元，同比增长6.2%。三次产业结构调整为4.7:47.9:47.4。

2021年，扬州市3043家规模以上工业增加值同比增长13%，其中轻工业同比增长15%，重工业同比增长12.4%。2021年，扬州市固定资产投资同比增长1.2%，其中，第一产业投资同比下降26.5%，第二产业投资同比增长16.4%，第三产业投资同比下降6.8%。同期，房地产开发投资完成841.68亿元，同比增长0.9%；商品房施工面积为3360.09万平方米，同比下降10.4%；竣工面积411.74万平方米，同比下降51.9%。全年商品房销售面积829.03万平方米，同比增长1.4%；商品房销售额923.33亿元，同比增长1.4%。

根据《关于扬州市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年扬州市完成一般公共预算收入344.07亿元，同比增长2%，其中税收收入274.57亿元，同比增长3.8%，税收收入占比79.80%；一般公共预算支出684.87亿元，同比增长2.5%，财政自给率为50.24%，财政自给能力偏弱。2021年，扬州市政府性基金收入为658.99亿元，同比增长30.4%。截至2021年底，扬州市地方政府债务余额为977.7亿元。

根据扬州市统计局发布的公开信息，2022年一季度，扬州市实现地区生产总值1696.82亿

元,同比增长 5.5%。其中,第一产业增加值为 35.33 亿元,同比增长 7.5%;第二产业增加值为 812.43 亿元,同比增长 6.3%;第三产业增加值为 849.06 亿元,同比增长 4.7%;一季度全市规模以上工业增加值同比增长 9%,固定资产投资同比增长 18.4%。2022 年一季度,扬州市完成一般公共预算收入 102.27 亿元,同比增长 6.7%。其中,税收收入 80.17 亿元,同比增长 3.9%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底,公司控股股东和实际控制人均为扬州市国资委,持股比例为 89.01%。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司业务范围仍集中于扬州化学工业区内,主要从事扬州化学工业园的化工产业配套设施建设,区域专营优势明显。

跟踪期内,公司将仪征经济开发区有限公司(原名为“仪征市十二圩新区建设有限公司”,以下简称“仪征经开”)纳入合并范围²,增加仪征经开区范围内的业务,但仍以从事扬州化学工业区内业务为主。公司是扬州化学工业区内重要平台,区域专营优势明显。

3. 企业信用记录

跟踪期内,公司过往信用记录良好;未发现公司有其他重大不良记录。

根据人民银行基本信用信息报告(统一社会信用代码:91321081780283995B),截至2022年6月9日,公司本部无未结清关注类或不良类信贷记录,公司过往履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事长、董事、监事及总经理发生变更。孔令峰不再担任公司董事长,由周明林担任;周明林不再担任公司总经理,由李胜逵担任;许忠不再担任董事,厉晓红任董事,张敏、王凯任职工董事;公司新设监事会,厉晓红、吴坚平不再担任监事职务,徐晓东任公司监事会主席,顾郁、曹媛媛、时文皓、罗梅佳任监事。公司人员变动系正常人事调整,已完成工商登记变更。

周明林,大学学历,曾任仪征市新集镇法律服务所办事员、副所长,科教文卫助理、办公室主任、人武部部长、副镇长、党委委员、扬州新材料投资集团有限公司总经理等。

李胜逵,本科学历,曾任仪征市陈集镇副镇长,扬州化学工业园区规划建设局局长助理、扬州化学工业园区招商局招商三分局局长、扬州新材料投资集团有限公司副总经理等职。

徐晓东,大学本科学历,中共党员,曾任职仪征市审计局经济责任审计科办事员、仪征市审计局财政金融审计科副科长、仪征市审计局法制科科长。仪征市审计局财政金融审计科科长、仪征市审计局经济责任审计中心主任等。

跟踪期内,公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年,受仪征经开纳入合并范围影响,公司营业总收入大幅增长,毛利率水平略有上升。

2021 年,公司营业总收入同比增长 118.47%,主要系将仪征经开纳入合并范围,项

² 2020 年 12 月 30 日,仪征泰祥建材贸易有限公司和仪征市国有资产管理中心分别将其持有仪征经开的 10.83%和 38.17%的股份转让给公司。

目配套服务业务收入大幅增长所致。项目配套服务、供热业务仍为公司主要收入来源。

毛利率方面，2021 年项目配套服务业务和供热业务毛利率同比均小幅增长，租赁收入及

其他业务毛利率有所下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.51 亿元，相当于 2021 年全年的 18.85%，综合毛利率有所下降。

表 3 公司营业总收入和毛利率变动情况（单位：万元）

项目	2020年			2021年			2022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 (%)
项目配套服务	97559.67	72.94	17.55	241393.01	82.60	18.11	41227.35	74.83	14.68
供热业务	29644.07	22.16	5.46	37252.49	12.75	5.61	12062.20	21.89	7.64
租赁收入及其他	6555.86	4.90	34.05	13577.47	4.65	27.22	1804.41	3.28	51.87
合计	133759.61	100.00	15.68	292222.97	100.00	16.94	55093.97	100.00	14.36

注：1.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）项目配套服务

2021 年，公司项目配套服务收入大幅增长，毛利率水平小幅增长，主要包括基础设施建设、安置房建设、土地整理业务。公司基础设施建设业务在建及拟建项目未来面临资本支出压力较小；土地整理业务持续情况有待关注。

2021 年，公司项目配套服务确认收入较 2020 年大幅提升，主要系仪征经开纳入合并范围所致；公司项目配套服务业务毛利率较 2020 年有小幅提升。2022 年 1—3 月，公司化工项目配套服务确认收入较 2021 年同期增长 10.21%。

基础设施建设

2012 年 8 月，公司与扬州市财政局、江苏扬州化学工业园区管理办公室（以下简称“化工园区办”）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各支付 50%。业务模式方面，化工园区办委托公司进行项目建设，每年按项目完工进度和化工园区办以及

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，该业务经营模式及账务处理方式等未发生变化。

仪征经开作为仪征经济开发区主要的城市基础设施建设主体，负责仪征经济开发区重点项目的投资与建设。根据仪征经开与仪征经济开发区管理委员会（以下简称“仪征经开区管委会”）、仪征高新技术产业投资发展有限公司（以下简称“仪征高新”）等委托方签订的《委托投资建设协议》，仪征经济园区管委会和仪征高新委托仪征经开于仪征经济开发区范围内进行基础设施建设，待项目竣工验收后结转，按一定成本加成率确认代建业务收入。协议约定的成本加成率一般为 20%~25%，回款计划因具体项目而异，一般回款期限在 2-3 年，每次回款约 30%~50%。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目情况见下表，未来尚需投资 6.45 亿元。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资金额	已完成投资	未来尚需投资
仪征经济开发区新能源产业园标准厂房一期工程	2020 年—2023 年	22000.00	1151.19	20848.81

仪征市长江岸线生态修复工程	2019 年—2023 年	61700.00	20000.00	41700.00
十二圩中心幼儿园工程	2021 年—2022 年	2604.53	1604.53	1000.00
开发区环境提升改良总包工程	2021 年—2022 年	2121.46	1121.46	1000.00
合计	--	88425.99	23877.18	64548.81

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司拟建基础设施项目为园区环境综合整治提升和 L3 地块公告设施建设项目，预计总投入规模为 1.20 亿元，2022 年计划投资 0.18 亿元。

安置房建设

公司安置房建设业务由公司本部和子公司仪征经开负责。公司本部的安置房建设业务按照“拆一还一”的模式，每户安置面积等于拆迁面积，所建设的安置房全部位于仪征市内。安置房项目完工后由园区管委会按照开发成本加成 15%~20% 的收益（具体会根据项目协调难度和园区财力而定）进行支付，同时公司确认为安置房建设收入。一般回款期限在 3~5 年，每次回款约 20%~30%。

仪征经开承担仪征经济开发区安置拆迁用户的安置房建设销售任务。经营模式为自主开发。公司安置房建成后，按政府指导价定向销售给安置户，平均销售价格为 5000~6000 元/平方米。2021 年，仪征经开实现安置房销售收入 1.70 亿元。

公司在建安置房建设项目为青山沿江安置房三期工程，预计总投资 5.50 亿元，已投资 4.21 亿元。

土地整理业务

公司承担扬州化学工业园区内土地开发职能，但未开展相关业务；该业务持续情况受扬州化学工业园区内招商引资情况影响较大。2021 年土地整理业务收入均来自于仪征经开区项目。

公司根据扬州化学工业园区内招商引资入驻企业情况开展土地整理业务。化工园区办招商局引进各类企业和项目落户扬州化学工业园，评审通过的企业和相关项目则签订入园协议，并确定用地所在地块。待项目评审通过并签订

入园协议后，化工园区办以《工程任务通知书》的形式向公司下达土地开发任务，并签订《项目建设合作协议书》，公司根据相关建设协议完成项目整理开发，项目审定验收后由化工园区办支付相关建设施工费用，土地开发收入由园区管委会根据土地开发成本，采取成本加成方式分期返还，一般加成比例为 15%，但会根据实际情况有所浮动。截至 2021 年底，公司未开展土地整理业务。

子公司仪征经开根据仪征经开区管委会委托开展土地一级开发，后续按仪征经开实际开发成本加成一定比例进行结算，加成比例根据实际情况有所调整。仪征经开区管委会于每年末对公司实际开发成本进行结算。2021 年，公司与仪征高新签署《二零二一年度江苏省仪征经济开发区拆迁工程市场化运营协议》，协议约定仪征高新委托仪征经开根据仪征经开区确定的年度拆迁计划进行土地的一级开发等工作，仪征高新公司在年末对公司实际投入的前期开发成本加成 20% 进行结算。

2021 年仪征经开区管委会与仪征经开结算土地开发整理投入成本 1.20 亿元，确认收入 1.50 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司无正在开发进程中的土地，也暂无拟开发的土地。

（2）供热业务

2021 年，公司供热业务收入有所增长，毛利率水平小幅增长。

公司供热业务主要由子公司扬州华昇能源有限公司（以下简称“华昇能源”）负责。截至 2021 年底，扬州化学工业园区共有 2 个公用热源点，总供热能力 925t/h（含扩建工程），为扬州化学工业园区内企业提供热力。

公司上游采购方为江苏华电仪征热电有限公司。下游客户主要为仪征威英化纤有限公司、

仪征众成涤纶有限公司、江苏旭升石化有限公司、江苏优士化学有限公司、江苏瑞祥化工有限公司、远东联石化（扬州）有限公司、江苏兴邦资源利用有限公司、大连化工（江苏）有限公司等蒸汽需求企业；结算方式为现款现货。

2021 年，公司供热收入较 2020 年增长 25.67%，主要系园区内集中供热客户需求增加所致。2022 年 1—3 月，公司供热业务收入较 2021 年同期增长 45.98%，毛利率水平有所上升。

表 5 2021 年供热业务前五销售明细

企业名称	金额（万元）
大连化工（江苏）有限公司	2787.83
远东联石化（扬州）有限公司	2735.79
江苏优士化学有限公司	2702.95
江苏瑞祥化工有限公司	2372.97
中化高性能纤维材料有限公司	813.32
合计	11412.86

资料来源：公司提供

（3）租赁及其他业务

跟踪期内，公司租赁及其他业务主要为公共管廊租赁、码头租赁和房屋租赁业务，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）以及子公司仪征经开的货物销售及租赁收入等经营性项目的收入。2021 年，公司租赁收入及其他业务收入大幅增长，主要系合并仪征经开的货物销售及租赁收入所致。

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。目前，已有包括实友化工（扬州）有限公司、扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公

司、通达气体工业（扬州）有限公司等多家公司在管廊上架设了各类化工物料管线及蒸汽管线。

表 6 2022 年 1—3 月码头和公共管廊前五客户及租金收入情况

企业名称	租赁面积（平方米）	租金（万元）
实友化工（扬州）有限公司	7810.15	166.66
远东联石化（扬州）有限公司	7582.83	161.81
扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司	3641.60	116.53
奥克化学扬州有限公司	2615.94	83.71
南京港股份有限公司仪征分公司	1564.70	50.07
合计	23215.22	578.78

资料来源：公司提供

除公共管廊管位出租业务外，公司其他自营项目主要包括房屋租赁、污水处理、材料销售。房屋租赁业务收入主要来自公司自有房屋及安置小区门面房的对外出租，截至 2022 年 3 月底，公司共有 2.48 万平米物业面积，其中已出租 2.36 万平米。污水处理业务收入主要来自向园区企业收取污水处理费用，材料销售业务收入主要来自零星工程尾料处理。

3. 未来发展

公司主业仍将围绕化工园区发展开展基础设施建设和安置房建设等。除此之外，公司将积极推动实体化、市场化转型。

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。除此之外，公司将积极推动打造“化工+管廊+供热”三位一体实体产业，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要求，园区正加快实施气煤替代战略。同时，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。

九、财务分析

公司提供了 2021 年财务报表, 亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并报表范围方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司合并范围一级子公司共计 13 家。2021 年, 公司新设 3 家一级子公司; 2022 年 1—3 月, 公司合并范围无变化。2021 年仪征经开纳入合并范围对公司营业总收入产生较大影响。

截至 2021 年底, 公司资产总额 408.25 亿元, 所有者权益 151.13 亿元(含少数股东权益 25.17 亿元); 2021 年, 公司实现营业总收入 29.22 亿元, 利润总额 2.67 亿元。

截至 2022 年 3 月底, 公司资产总额 411.44 亿元, 所有者权益 151.17 亿元(含少数股东权益 25.09 亿元); 2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 5.51 亿元, 利润总额 0.05 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模有所增长, 存货和应收类款项占比较高, 对资金形成较大占用; 公司受限资产规模较大, 资产流动性较弱, 资产质量一般。

截至 2021 年底, 公司资产总额较 2020 年底增长 13.21%, 主要系应收账款、货币资金和无形资产增长所致; 公司资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	32.22	8.93	49.10	12.03	48.80	11.86
应收账款	51.70	14.34	66.36	16.25	74.63	18.14
其他应收款	52.15	14.46	43.45	10.64	46.31	11.26
存货	121.06	33.57	128.86	31.56	130.88	31.81
流动资产	261.88	72.62	294.25	72.08	305.60	74.28
投资性房地产	40.73	11.29	40.89	10.02	33.03	8.03
固定资产	14.41	4.00	13.84	3.39	13.68	3.33
其他权益投资工具	0.00	0.00	6.82	1.67	6.82	1.66
无形资产	34.12	9.46	43.68	10.70	43.59	10.59
非流动资产	98.73	27.38	113.99	27.92	105.84	25.72
资产总额	360.61	100.00	408.25	100.00	411.44	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和 2022 年度一季度财务报表整理

截至 2021 年底, 公司流动资产较 2020 年底增长 12.36%, 主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底, 公司货币资金较 2020 年底大幅增长 52.42%, 主要系公司发行债券所致。其中, 受限资金 25.67 亿元, 主要为保证金及定期存单。

截至 2021 年底, 公司应收账款较 2020 年底增长 28.36%, 主要系应收化工园区办代建工程

款增加所致, 累计计提 105.99 万元坏账准备。公司前五大应收对象金额合计占比 99.44%, 集中度高, 但主要应收对象为政府部门和国有企业, 远东联石化(扬州)有限公司和大连化工(江苏)有限公司为民营企业, 需关注未来回款情况。应收化工园区办款项中, 账龄在 1 年以内的占比 28.93%, 账龄在 1—2 年内的占比 36.96%, 账龄在 3—4 年的占比 22.46%。

表 8 公司前五名应收账款情况（单位：亿元）

项目	金额	账龄	占比 (%)
化工园区办	59.73	--	89.99
仪征高新技术产业投资发展有限公司	4.67	1 年以内	7.04
江苏省仪征市经济开发区管理委员会	1.35	1 年以内	2.04
远东联石化（扬州）有限公司	0.13	1 年以内	0.20
大连化工（江苏）有限公司	0.11	1 年以内	0.17
合计	66.00	--	99.44

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底下降16.69%，主要系收回部分项目建设款和往来款所致，累计计提坏账准备0.42亿元；公司其他应收款集中度高，其中，江苏天瑞建设工程有限公司为民营企业公司，其账龄在1—2年内，需关注未来回款情况。

表 9 公司前五名其他应收账款情况（单位：亿元）

项目	金额	占比 (%)	款项性质
仪征高新技术产业投资发展有限公司	27.49	63.27	项目建设款
江苏省仪征经济开发区管理委员会	7.17	16.50	项目建设款
化工园区办	5.14	11.83	往来款
仪征市众鑫建设开发有限公司	2.00	4.56	往来款
江苏天瑞建设工程有限公司	0.55	1.25	往来款
合计	42.35	97.41	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较2020年底增长6.44%，主要系土地开发及配套设施和合同履约

成本增加所致，其中开发成本23.48亿元、土地开发及配套设施96.97亿元，合同履约成本8.37亿元；存货未计提跌价准备。

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 15.45%，主要来自无形资产的增加，非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。其中，公司投资性房地产较 2020 年底变动不大，主要由按公允价值计量的土地构成；公司无形资产较 2020 年底增长 27.99%，主要系购置土地所致。2021 年，公司实行新金融工具准则，可供出售金融资产转入其他权益工具投资，2021 年底公司其他权益工具投资主要为按公允价值计量的对扬州新韵置业发展有限责任公司和仪征港务有限公司的投资。公司固定资产较 2020 年底下降 3.96%，主要系处置部分机器设备所致。公司固定资产主要由 11.16 亿元房屋及建筑物和 2.65 亿元机器设备构成。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额规模和结构较 2020 年底变化均不大。

2021 年底，公司受限资产账面价值合计 66.91 亿元，占资产总额比重为 16.39%，其中受限货币资金 25.67 亿元、受限无形资产 12.80 亿元、受限投资性房地产 21.39 亿元、受限固定资产 3.69 亿元、受限存货 3.37 亿元，受限原因主要为抵押借款。公司受限资产规模较大。

2. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，稳定性一般。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	17.18	11.51	17.18	11.37	17.18	11.37
资本公积	66.45	44.51	66.45	43.97	66.45	43.96
未分配利润	26.75	17.91	28.02	18.54	28.13	18.61
归属于母公司所有者权益合计	124.38	83.30	125.96	83.35	126.08	83.40
少数股东权益	24.93	16.70	25.17	16.65	25.09	16.60
所有者权益合计	149.31	100.00	151.13	100.00	151.17	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 1.22%。其中，公司实收资本和资本公积稳定；公司少数股东权益较 2020 年底增长 0.94%。截至 2021 年底，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益比重为 55.34%，公司所有者权益稳定性一般。截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较 2021 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，以长期债务为主；公司债务负担较重，2022 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 21.68%，主要系公司长期借款和应付债券增加所致。其中，非流动负债占比较 2020 年底有所上升，公司负债结构以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	101.49	48.03	107.93	41.98	102.32	39.31
短期借款	22.87	10.82	23.14	9.00	26.05	10.01
应付票据	13.27	6.28	22.08	8.59	21.15	8.13
其他应付款	13.32	6.30	6.51	2.53	5.70	2.19
一年内到期的非流动负债	42.03	19.89	48.37	18.81	42.26	16.24
非流动负债	109.81	51.97	149.19	58.02	157.94	60.69
长期借款	49.60	23.48	63.80	24.82	64.90	24.94
应付债券	47.06	22.27	65.39	25.43	72.39	27.82
长期应付款	7.39	3.50	14.23	5.54	14.89	5.72
负债合计	211.30	100.00	257.12	100.00	260.26	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

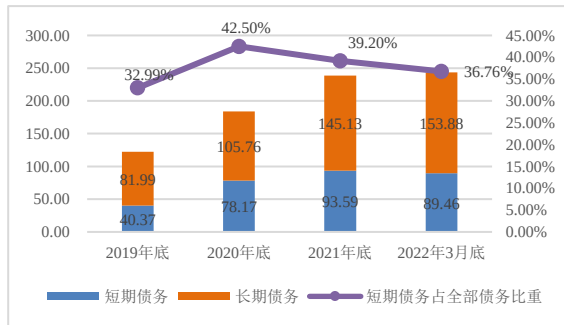
截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 6.34%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，公司短期借款较 2020 年底增长 1.18%，主要由 15.32 亿元保证借款、1.91 亿元质押借款、2.35 亿元抵押借款以及 3.46 亿元同时设置保证和抵押增信的短期借款构成；公司应付票据较 2020 年底大幅增长 66.37%，主要系商业承兑汇票增加所致，其中商业承兑汇票 16.05 亿元、银行承兑汇票 3.31 亿元、信用证 2.72 亿元；公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 15.10%，主要由一年内到期的应付债券 25.52 亿元、一年内到期的长期借款 13.02 亿元和一年内到期的长期应付款 7.50 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020

年底增长 35.86%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 28.63%，主要由 38.71 亿元保证借款、12.49 亿元信用借款、3.70 亿元抵押借款以及 21.07 亿元同时设置保证和抵押增信的长期借款构成（以上构成部分均包含一年内到期部分）；公司应付债券较 2020 年底增长 38.95%，主要系公司新发行债券所致；公司长期应付款较 2020 年底大幅增长 92.54%，全部为融资租赁借款，本报告已将其纳入长期债务计算；公司其他非流动负债 1.70 亿元，较 2020 年底无变动，仍为国开发展基金有限公司提供的有息借款，本报告已将其纳入长期债务计算。

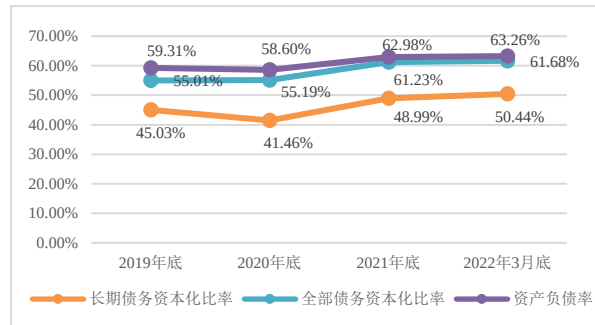
2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 1.22%，仍以非流动负债为主。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 29.79%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中长期债务较 2020 年底增长 37.23%。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别较 2020 年底上升 4.39、6.04 和 7.52 个百分点，公司债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底上升 1.94%；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较 2021 年底上升 0.28 个、0.45 个和 1.46 个百分点。

2022—2024 年，公司分别需偿还的有息债务规模为 93.59 亿元、31.52 亿元和 47.98 亿元，2022 年公司面临较大的集中偿付压力。

截至报告出具日公司存续债券 72.40 亿元，其中，若所有带有回售条款和提前偿还条款的债券于行权日行权，公司于 2022 年底到期的债券金额合计 17.40 亿元。

表 12 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
22 扬州新材 PPN002	2025-05-27	3.00
21 扬新绿色债 02/G21 扬新 2*	2024-11-01	2.00
21 扬化绿色债 01	2028-09-03	7.00
20 扬化 02*	2023-11-27	6.00
20 扬化 01*	2023-09-11	2.00
22 扬州新材 MTN001	2025-04-22	3.00
19 扬化 02*	2022-12-26	3.00
19 扬化 01*	2022-10-28	7.00
17 扬化双创债/PR 扬化工	2022-10-09	2.40

21 扬州化工 MTN002	2024-03-09	5.00
22 扬州新材 PPN001	2024-02-23	7.00
21 扬州化工 MTN001*	2023-01-14	5.00
21 扬新 01	2023-11-25	10.00
20 扬州化工 PPN002	2023-07-29	2.00
20 扬州化工 PPN001	2023-03-30	3.00
21 扬州新材 CP002	2022-11-19	5.00
合计	--	72.40

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为下一行权日；“17 扬化双创债/PR 扬化工”设置本金提前偿还条款，到期日为下一个债券提前偿还行权日。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入大幅增加，期间费用控制能力一般，利润总额对政府补贴依赖较大。

2021 年，公司营业总收入同比大幅增长 118.47%，营业成本同比增长 115.21%；营业利润率同比上升 1.29 个百分点。

期间费用方面，2021 年公司期间费用同比增长 114.34%，主要系财务费用和管理费用增长所致，公司期间费用占营业总收入的 17.23%，公司期间费用控制能力一般。

非经常性损益方面，2021 年，公司公允价值变动收益主要为按公允价值计量的投资性房地产收益；公司营业外收入主要为政府补助，其他收益主要为公司承建公共项目资金补贴，二者对公司利润总额贡献较大。2021 年，公司利润总额同比增长 6.02%。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较 2020 年上升 0.38 个

和下降 0.02 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	13.38	29.22
营业成本	11.28	24.27
期间费用	2.35	5.03
其他收益	0.00	1.52
公允价值变动收益	1.49	0.08
营业外收入	1.45	1.41
利润总额	2.52	2.67
营业利润率（%）	15.16	16.45
总资本收益率（%）	1.14	1.52
净资产收益率（%）	1.30	1.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.51 亿元，相当于 2021 年全年的 18.85%，营业利润率为 13.97%，较 2021 年全年水平下降 2.48 个百分点。

4. 现金流分析

2021 年，公司经营活动产生的现金流持续净流入，整体收现质量有所改善但仍较差；由于大量购买土地使用权，公司投资活动现金流大幅净流出；受借款增长影响，筹资活动产生的现金流大幅净流入，公司未来仍存在较大融资需求。

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。2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 100.81%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 17.41 亿元，同比大幅增长 251.51%；公司现金收入比同比提升 22.56 个百分点，收入实现质量有所改善但仍较差；收到其他与经营活动有关的现金 31.71 亿元，同比增长 61.46%，主要为公司收到的往来款。2021 年，公司经营活动现金流出同比增长 134.68%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 33.62 亿元，同比增长 196.23%；支付其他与经营活动有关的现金 13.69 亿元，同比增长 59.57%，主要为与其他单位的往来款。

2021 年，公司经营活动现金流净流入规模有所减少。

2021 年，公司投资活动现金流入量同比下降 12.76%，包括 0.12 亿元取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金 5.15 亿元；同期，公司投资活动现金流出量同比大幅增长 322.71%，其中购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 12.17 亿元，较 2020 年增长 163.92%，主要系公司购买土地使用权支出；投资支付的现金 4.17 亿元，主要为购买理财产品支付的款项，支付其他与投资活动有关的现金 6.86 亿元，公司投资活动现金流净额由正转负。

2021 年，公司筹资活动现金流入量同大幅增长 161.44%，主要为取得借款收到的现金增加所致，公司收到其他与筹资活动有关的现金 49.84 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 105.93%，主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动现金流表现为大幅净流入，随着公司项目的持续推进及债务的还本付息，未来仍存在较大的融资需求。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	24.62	49.45
经营活动现金流出量	20.52	48.16
经营活动产生的现金流量净额	4.10	1.28
投资活动产生的现金流量净额	0.55	-17.92
筹资活动产生的现金流量净额	-4.47	26.10
现金收入比（%）	37.03	59.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.96 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -0.02 元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.15 亿元。

5. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现均较弱；公司担保规模较大，面临一定或有负债风险；公司间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标来看,截至2021年底,公司流动比率和速动比率较2020年底均有所上升;公司经营现金流动负债比同比下降2.85个百分点,经营活动产生的现金流量净额对流动负债的覆盖能力仍弱。同期,公司现金短期债务比较2020年底有所上升,但现金资产对短期债务的保障能力仍较弱。截至2022年3月底,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2021年底均有所上升。整体看,公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标能力来看,截至2021年底,公司EBITDA同比增长61.00%,全部债务/EBITDA较2020年底有所下降,EBITDA利息倍数较2020年底有所提升,但对利息覆盖程度仍偏弱。整体看,公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 15 公司偿债能力指标

项目		2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	258.04	272.65	298.66
	速动比率(%)	138.75	153.25	170.76
	经营现金流动负债比(%)	4.04	1.19	1.91
	现金短期债务比(倍)	0.41	0.52	0.55
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	5.22	8.41	--
	EBITDA利息倍数(倍)	0.55	0.63	--
	全部债务/EBITDA(倍)	35.20	28.38	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:公司审计报告和财务报表,联合资信整理

截至2022年3月底,公司获得银行等各类金融机构授信总额142.68亿元,已使用77.42亿元,剩余额度65.26亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底,公司对外担保合计58.74亿元,担保比率38.86%,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,(详细内容参考附件1-4,)但公司对外担保规模较大,仍面临一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

公司资产和收入主要来自于母公司;母公司所有者权益稳定性一般,整体债务负担较重。

截至2021年底,母公司资产总额325.38亿元(占合并口径79.70%),较2020年底增长13.59%。其中,流动资产229.90亿元(占比70.66%),非流动资产95.48亿元(占比29.34%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占11.91%)、应收账款(占26.38%)、其他应收款(占13.80%)和存货(占46.34%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占36.78%)、投资性房地产(占42.83%)和无形资产(占12.75%)。

截至2021年底,母公司所有者权益为126.89亿元(占合并口径83.96%),较2020年底增长1.70%。其中,实收资本为17.18亿元(占13.54%)、资本公积66.21亿元(占52.18%)、未分配利润29.19亿元(占23.00%)。母公司所有者权益稳定性一般。

截至2021年底,母公司负债总额198.49亿元(占合并口径77.20%),较2020年底增长22.75%,主要系长期借款和应付债券增长所致。其中,流动负债93.66亿元(占比47.19%),非流动负债104.83亿元(占比52.81%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占7.78%)、应付票据(占6.31%)、其他应付款(占48.90%)和一年内到期的非流动负债(占33.16%)构成,非流动负债主要由长期借款(占39.83%)、应付债券(占50.96%)和长期应付款(占5.49%)构成。母公司2021年底资产负债率为61.00%,较2020年底上升4.56个百分点。2021年,母公司全部债务145.18亿元(占合并口径60.82%),较2020年底增长21.84%;其中,短期债务占比30.49%,长期债务占比69.51%,母公司全部债务资本化比率53.36%,整体债务负担较重。

2021年,母公司实现营业总收入16.97亿元(占合并口径58.09%),同比大幅增长71.14%;母公司利润总额为2.29亿元(占合并口径85.60%),同比下降31.84%。

2022年3月底,母公司资产总额296.62亿元,所有者权益为127.29亿元,负债总额169.33亿元。2022年1-3月,母公司营业总收入3.26

亿元，利润总额 0.39 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续得到政府补助方面的支持。

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，持续获得政府补助等方面的支持。2021 年，公司收到城建公共项目资金补贴等补助资金 1.52 亿元，计入“其他收益”；收到政府补助 1.41 亿元，计入“营业外收入”。

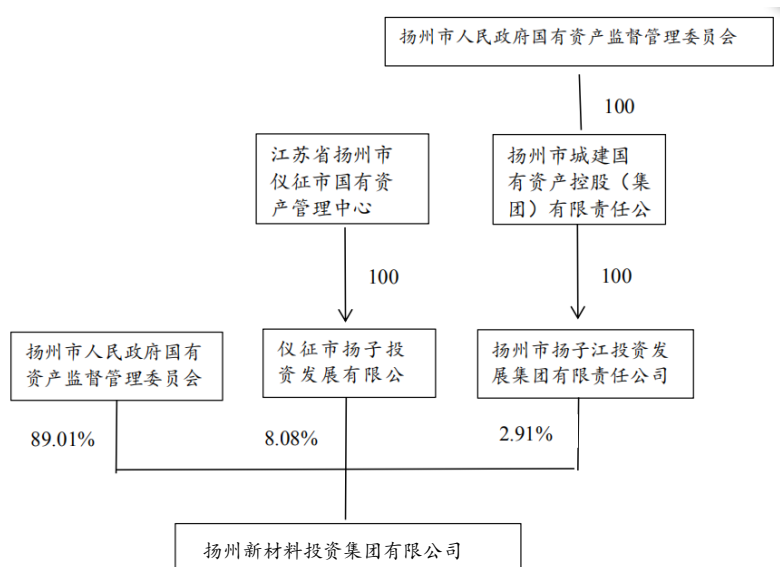
十一、债券偿还能力分析

截至2022年6月底，公司存续期担保债券为“21扬州化工MTN002”，合计金额5.00亿元。中投保公司为“21扬州化工MTN002”提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可有效提升“21扬州化工MTN002”本息偿还的安全性。

十二、结论

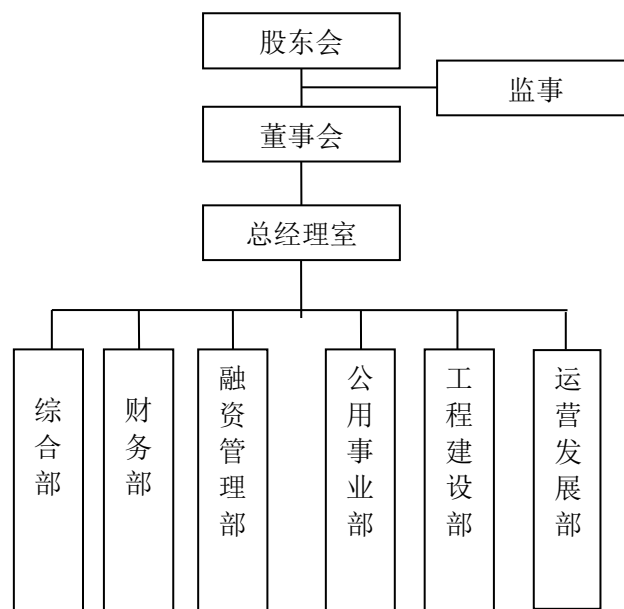
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 扬化双创债/PR 扬化工”和“21 扬州化工 MTN001”的信用等级为 AA，“21 扬州化工 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

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
仪征经济开发集团有限公司	仪征市	仪征市	租赁和商务服务业	51.00%	--	划拨
扬州华龙建设发展有限公司	仪征市	仪征市	土木工程建筑业	100.00%		设立
扬州华坤建设有限公司	仪征市	仪征市	公共设施管理业	100.00%		设立
仪征市龙山新城建设发展有限公司	仪征市	仪征市	房地产业	100.00%		设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保人名称	担保金额 (万元)	担保期限
仪征市双昇土地投资开发有限公司	25000.00	2021.07.19-2026.06.20
仪征市双昇土地投资开发有限公司	22000.00	2021.06.29-2028.03.03
仪征市城市运营管理有限公司	10000.00	2022.02.22-2025.04.01
仪征市城东投资发展有限公司	4900.00	2022.01.26-2023.11.10
仪征市水利工程总队	16000.00	2022.04.28-2023.04.28
仪征市水交投资有限公司	8000.00	2020.09.04-2023.09.04
扬州通达水务有限公司	24500.00	2016.03.31-2024.03.31
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	5000.00	2021.07.29-2022.07.28
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	1000.00	2022.02.17-2023.02.16
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	1000.00	2022.02.25-2023.02.24
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	10000.00	2021.11.26-2022.12.26
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	4275.00	2021.11.26-2022.11.20
扬州园博投资发展有限公司	9661.15	2020.01.16-2025.01.16
仪征临江建设发展有限公司	2750.00	2021.02.26-2023.02.08
仪征临江建设发展有限公司	9000.00	2020.05.11-2023.05.11
仪征市建设发展有限公司	7000.00	2020.05.15-2022.05.15
仪征市建设发展有限公司	17000.00	2020.04.29-2022.04.29
仪征市润谷科技产业发展有限公司	15000.00	2021.11.30-2031.09.28
仪征市润谷科技产业发展有限公司	12000.00	2022.01.01-2031.09.28
仪征市兴农投资发展有限公司	20000.00	2022.01.19-2029.07.10
仪征市红山农村建设开发有限公司	4000.00	2021.12.09-2022.12.09
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	15000.00	2021.12.21-2022.12.21
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	5000.00	2021.12.17-2026.12.17
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	5000.00	2020.12.11-2022.11.24
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	20000.00	2021.01.05-2026.01.05
仪征市建设发展有限公司	12000.00	2020.09.14-2028.12.28
扬州铜山文化发展有限公司	6000.00	2021.11.03-2022.11.02
仪征久联实业投资有限公司	5800.00	2021.11.18-2022.11.17
江苏枣林湾实业有限公司	5750.00	2021.11.18-2022.11.17
仪征市润谷科技产业发展有限公司	3500.00	2021.12.30-2029.12.27
仪征市真州投资发展有限公司	14700.00	2021.12.29-2027.12.31
仪征市铜茂农业科技有限公司	20000.00	2022.01.14-2027.05.10
扬州铜山文化发展有限公司	1990.00	2021.11.26-2023.11.20
仪征久联实业投资有限公司	1990.00	2021.11.26-2023.11.20
仪征市扬子投资发展集团有限公司	30000.00	2022.01.06-2028.12.09
仪征泰祥建材贸易有限公司	10000.00	2021.11.04-2022.11.01
仪征市泰盛贸易有限公司	9700.00	2020.12.23-2023.12.23
仪征市众联建设开发有限公司	33600.00	2017.01.05-2023.12.20
仪征市众联建设开发有限公司	8000.00	2021.12.03-2022.12.03
仪征市众联建设开发有限公司	30490.00	2019.11.08-2027.10.30
仪征市众鑫建设开发有限公司	10390.00	2019.10.17-2029.10.10
仪征市众鑫建设开发有限公司	13000.00	2021.11.26-2024.11.26
仪征市众鑫建设开发有限公司	14500.00	2021.05.21-2024.12.20
仪征市众鑫建设开发有限公司	7448.28	2021.05.28-2025.12.25
仪征市众鑫建设开发有限公司	12334.27	2021.07.07-2026.07.07
仪征市众鑫建设开发有限公司	26990.00	2012.09.29-2023.09.28
仪征市众鑫建设开发有限公司	12103.45	2020.06.22-2027.12.25

被担保人名称	担保金额 (万元)	担保期限
仪征市众生汽车服务有限公司	5306.58	2022.01.04-2025.01.05
仪征城控仪征市水利工程队	5000.00	2022.01.11-2023.01.11
仪征市市政管网有限公司	6140.00	2021.03.29-2022.03.29
仪征市市政管网有限公司	3860.00	2021.06.23-2022.06.23
仪征建阳市政公用设施养护有限公司	3750.00	2022.02.25-2023.02.25
合计	587428.73	--

资料来源：公司提供

附件2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.38	32.22	49.10	48.80
资产总额（亿元）	245.94	360.61	408.25	411.44
所有者权益（亿元）	100.07	149.31	151.13	151.17
短期债务（亿元）	40.37	78.17	93.59	89.46
长期债务（亿元）	81.99	105.76	145.13	153.88
全部债务（亿元）	122.36	183.93	238.72	243.35
营业总收入（亿元）	17.72	13.38	29.22	5.51
利润总额（亿元）	4.83	2.52	2.67	0.05
EBITDA（亿元）	6.77	5.22	8.41	--
经营性净现金流（亿元）	0.82	4.10	1.28	1.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.50	0.29	0.50	--
存货周转次数（次）	0.14	0.10	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.04	0.08	--
现金收入比率（%）	53.21	37.03	59.59	113.40
营业利润率（%）	25.19	15.16	16.45	13.97
总资本收益率（%）	2.53	1.14	1.52	--
净资产收益率（%）	4.43	1.30	1.28	--
长期债务资本化比率（%）	45.03	41.46	48.99	50.44
全部债务资本化比率（%）	55.01	55.19	61.23	61.68
资产负债率（%）	59.31	58.60	62.98	63.26
流动比率（%）	294.67	258.04	272.65	298.66
速动比率（%）	127.33	138.75	153.25	170.76
经营现金流动负债比（%）	1.36	4.04	1.19	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.41	0.52	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.55	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.07	35.20	28.38	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.95	12.46	27.38	21.12
资产总额（亿元）	251.95	286.46	325.38	296.62
所有者权益（亿元）	97.70	124.76	126.89	127.29
短期债务（亿元）	30.03	46.61	44.26	35.05
长期债务（亿元）	62.05	67.52	100.92	108.16
全部债务（亿元）	92.09	114.13	145.18	143.22
营业总收入（亿元）	13.67	9.92	16.97	3.26
利润总额（亿元）	3.29	3.35	2.29	0.39
EBITDA（亿元）	4.65	4.70	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.06	0.20	0.14	-5.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.38	0.23	0.32	--
存货周转次数（次）	0.13	0.09	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.06	--
现金收入比率（次）	8.29	0.28	19.36	97.48
营业利润率（%）	17.68	18.14	17.89	17.73
总资本收益率（%）	2.15	1.66	1.57	--
净资产收益率（%）	3.14	2.37	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	38.84	35.11	44.30	45.94
全部债务资本化比率（%）	48.52	47.77	53.36	52.94
资产负债率（%）	61.22	56.45	61.00	57.09
流动比率（%）	215.20	211.62	245.46	361.85
速动比率（%）	108.28	103.08	131.71	172.98
经营现金流动负债比（%）	14.08	0.22	0.15	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.27	0.62	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.66	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.82	24.62	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 母公司长期应付款已纳入长期债务核算；3. 部分数据未获取，相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

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% (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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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(总)收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 营业(总)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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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 4-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 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 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持