

# 扬州新材料投资集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕5077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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

## 2024 年跟踪评级报告

| 项 目             | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|-----------------|--------|--------|------------|
| 扬州新材料投资集团有限公司   | AA/稳定  | AA/稳定  | 2024/06/24 |
| 17 扬化双创债/PR 扬化工 | AA/稳定  | AA/稳定  |            |

### 评级观点

跟踪期内，扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是扬州市基础设施建设主体，业务范围为扬州市化学工业园区和仪征市经济开发区，业务继续保持区域专营优势。2023 年，扬州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司董事长、法定代表人、总经理和董事发生变更，在管理制度和组织架构方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自项目配套服务业务（主要包括基础设施建设、安置房建设和土地整理）。公司基础设施建设业务回款进度较慢，本部安置房业务需保持关注，本部土地整理业务开展情况受化工园区内招商引资情况影响大。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金形成较大占用，资产流动性较弱；债务结构中短期债务占比较高，对债券融资依赖度较大，债务负担较重；期间费用对利润有一定侵蚀，财政补贴对利润总额贡献度高；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；面临一定或有负债风险，间接融资渠道通畅。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

### 评级展望

随着扬州市经济的持续发展、扬州市化学工业园区和仪征市经济开发区入园企业的陆续增多，以及公司基础设施建设业务和经营性业务的不断推进，公司未来业务有望稳步发展。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

### 优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，扬州市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 6.0%和 6.80%，公司外部发展环境良好。
- **业务继续保持区域专营优势，并继续获得外部支持。**公司是扬州市基础设施建设主体，业务范围为扬州市化学工业园区和仪征市经济开发区。2023 年，公司收到当地政府财政补贴 3.83 亿元。

### 关注

- **应收类款项和存货对资金形成较大占用。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 71.99%，对资金形成较大占用。
- **债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务 272.21 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.46%和 63.61%，债务负担较重；现金短期债务比下降至 0.25 倍，短期偿债压力较大。
- **对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 89.34 亿元，担保比率为 57.37%，均为对当地国有企业的担保。公司对外担保规模大且区域集中度高，面临一定或有负债风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

## 本次评级打分表及结果

| 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 | 2              |
|               |      |       | 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    | 3              |
|               |      |       | 现金流量    | 3              |
|               |      | 资本结构  |         | 3              |
|               |      | 偿债能力  |         | 4              |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --             |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +4             |
| 评级结果          |      |       |         | AA             |

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

## 主要财务数据

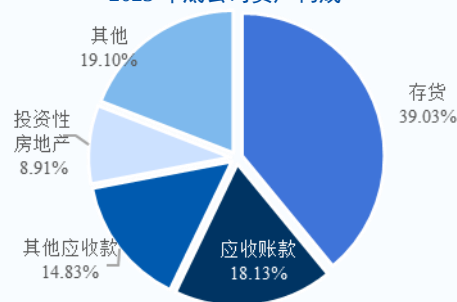
| 合并口径           |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 现金类资产（亿元）      | 49.10  | 27.97  | 27.16  |
| 资产总额（亿元）       | 408.25 | 417.32 | 450.84 |
| 所有者权益（亿元）      | 151.13 | 156.54 | 155.74 |
| 短期债务（亿元）       | 93.59  | 84.11  | 108.45 |
| 长期债务（亿元）       | 145.13 | 156.54 | 163.76 |
| 全部债务（亿元）       | 238.72 | 240.65 | 272.21 |
| 营业总收入（亿元）      | 29.22  | 25.81  | 25.35  |
| 利润总额（亿元）       | 2.67   | 3.02   | 2.98   |
| EBITDA（亿元）     | 8.41   | 8.23   | 7.91   |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.28   | -6.39  | -20.18 |
| 营业利润率（%）       | 16.45  | 16.48  | 15.11  |
| 净资产收益率（%）      | 1.28   | 1.60   | 1.28   |
| 资产负债率（%）       | 62.98  | 62.49  | 65.46  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 61.23  | 60.59  | 63.61  |
| 流动比率（%）        | 272.65 | 321.25 | 277.17 |
| 经营现金流动负债比（%）   | 1.19   | -6.39  | -15.86 |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.52   | 0.33   | 0.25   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.77   | 0.71   | 0.65   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 28.38  | 29.23  | 34.43  |

| 公司本部口径       |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 资产总额（亿元）     | 325.38 | 304.65 | 323.87 |
| 所有者权益（亿元）    | 126.89 | 129.88 | 129.87 |
| 全部债务（亿元）     | 145.18 | 141.33 | 141.08 |
| 营业总收入（亿元）    | 16.97  | 11.61  | 10.77  |
| 利润总额（亿元）     | 2.29   | 1.77   | 2.22   |
| 资产负债率（%）     | 61.00  | 57.37  | 59.90  |
| 全部债务资本化比率（%） | 53.36  | 52.11  | 52.07  |
| 流动比率（%）      | 245.46 | 293.18 | 218.34 |
| 经营现金流动负债比（%） | 0.15   | -9.91  | 12.04  |

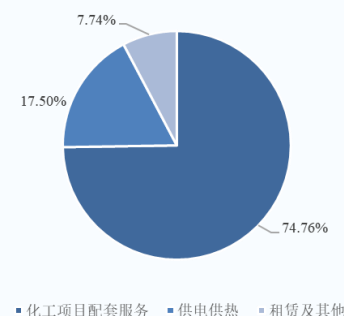
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告将公司其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务中核算，长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

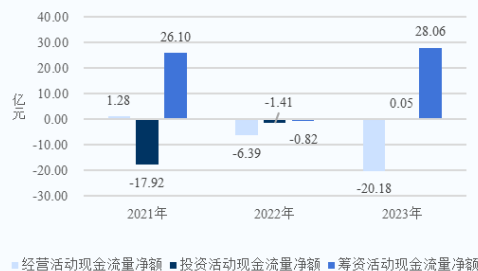
2023 年底公司资产构成



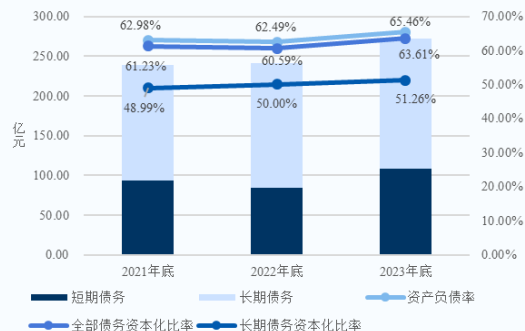
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



## 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      | 特殊条款   |
|-----------------|---------|---------|------------|--------|
| 17 扬化双创债/PR 扬化工 | 4.00 亿元 | 0.80 亿元 | 2024/10/09 | 债券提前偿还 |

注：“17 扬化双创债/PR 扬化工”设置分期还本条款，自第 3 个计息年度开始每年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金；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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 评级历史

| 债项简称            | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 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 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2023/06/25 | 高 锐 魏 凯 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 17 扬化双创债/PR 扬化工 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2017/08/22 | 王 治 辛纯璐 | <a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>                                                            | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：高 锐 [gaorui@lhratings.com](mailto:gaorui@lhratings.com)

项目组成员：张 宇 [zhangyu@lhratings.com](mailto:zhangyu@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 17.18 亿元，公司控股股东扬州新材料国资控股集团有限公司（以下简称“新材料国资”）持有公司 89.01% 股权，实际控制人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”）。

公司是扬州市基础设施建设主体，业务范围为扬州市化学工业园区和仪征市经济开发区。

截至 2023 年底，公司本部设融资管理部、财务部、工程建设部和审计法务部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 450.84 亿元，所有者权益 155.74 亿元（含少数股东权益 26.55 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 25.35 亿元，利润总额 2.98 亿元。

公司注册地址：江苏省仪征市真州镇万年南路 9 号；法定代表人：李季。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“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科技创新创业孵化中心项目（以下简称“募投项目”），2.00 亿元用于补充公司流动资金。截至 2023 年底，上述债券募集资金已按计划用途使用完毕，募投项目已完工，暂未产生收益。跟踪期内，公司已按期偿还“17 扬化双创债/PR 扬化工”分期本金和利息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 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     | 0.80     | 2017/10/09 | 7 年 |

资料来源：公司提供

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

2023 年，扬州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好。

#### 扬州市

扬州市地处江苏省中部，位于长江北岸、江淮平原南端。扬州市城区位于长江和京杭大运河交汇处，具备显著的区位优势。扬州市现辖邗江区、广陵区、江都区、宝应县三区一县和 3 个功能区（扬州经济技术开发区、扬州市生态科技新城、蜀冈—瘦西湖风景名胜区内），同时代管高邮市、仪征市两个县级市，全市总面积 6591.21 平方公里。截至 2023 年底，扬州市常住人口 458.5 万人，较上年底增长 0.05%；常住人口城镇化率为 72.79%，较上年底上升 0.78 个百分点。

图表 2 • 扬州市主要经济指标

| 项目          | 2022 年           | 2023 年           |
|-------------|------------------|------------------|
| GDP（亿元）     | 7104.98          | 7423.26          |
| GDP 增速（%）   | 4.3              | 6.0              |
| 固定资产投资增速（%） | 10.0             | 10.5             |
| 三产结构        | 4.60：48.84：46.56 | 4.54：47.28：48.18 |
| 人均 GDP（万元）  | 15.50            | 16.19            |

注：人均 GDP 根据常住人口测算

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，扬州市一产增加值 337.09 亿元，同比增长 3.7%；二产增加值 3509.6 亿元，同比增长 6.6%；三产增加值 3576.57 亿元，同比增长 5.6%。同期，扬州市规上工业企业增加值增长 7.2%，建筑业实现总产值 5698.89 亿元，同比增长 8.4%。

图表 3 • 扬州市主要财力指标

| 项目                 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 325.49 | 347.57 |
| 一般公共预算收入增速（%）      | -5.40  | 6.80   |
| 税收收入（亿元）           | 238.14 | 277.00 |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 73.16  | 79.70  |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 698.55 | 711.23 |
| 财政自给率（%）           | 46.60  | 48.87  |

|              |         |         |
|--------------|---------|---------|
| 政府性基金收入（亿元）  | 656.41  | 651.63  |
| 地方政府债务余额（亿元） | 1104.80 | 1216.80 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于扬州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，扬州市实现一般公共预算收入同比增长 6.80%，一般公共预算收入质量良好。同期，扬州市一般公共预算支出为 711.23 亿元，财政自给能力一般。2023 年，扬州市政府性基金收入同比下降 0.7%。

截至 2023 年底，扬州市地方政府债务余额为 1216.80 亿元，其中，一般债务 436.40 亿元，专项债务 780.40 亿元。

根据扬州市统计局发布的《2024 年 1—3 月全市主要经济指标情况表》，2024 年 1—3 月，扬州市实现地区生产总值 1868.42 亿元，同比增长 5.6%；实现一般公共预算收入 109.77 亿元，同比增长 0.9%。

### 江苏扬州化工园区

江苏扬州化工园区（以下简称“化工园区”）规划建设于 2003 年 10 月，由扬州市、仪征市两级党委、政府市县联动规划建设。2006 年 5 月，国家发改委和江苏省政府先后批准设立省级扬州化学工业园区，规划用地面积 9.6 平方公里。2020 年 5 月，扬州市委、市政府调整化工园区管理体制，改由仪征市管理。扬州化学工业园区地处宁、镇、扬三大城市的几何中心，区位优势优越，是集公路、水路、铁路、油路、气路五大运输方式于一体的石化物流枢纽。园区内集聚了美国普莱克斯、德国安美特、日本住友精化、大阳日酸，中化国际、中石化仪征化纤、辽宁奥克化学等一批境内外知名的石化大企业，产业发展态势良好。

### 仪征经济开发区

仪征经济开发区（以下简称“仪征经开区”）于 1992 年成立，1993 年获批为省级经济开发区，是江苏省 14 个重点发展的开发园区之一。仪征经开区区域包括大数据园、汽车工业园、新城镇 3 个区域，总规划面积 112.64 平方公里。产业布局方面，仪征经开区重点发展汽车及零部件、大数据、临江重工三大主导特色产业。其中，汽车及零部件产业以汽车工业园为主，规划发展面积 38.9 平方公里，现有各类企业 180 多家，围绕上汽大众仪征分公司，集聚了西门子、延锋座椅、彼欧、纳铁福、吉凯恩等一批国际知名的零部件百强企业，形成了整车及零部件“1+100”的产业格局，形成了具有一定规模优势的产业链式发展格局。大数据产业以大数据产业园为主，规划发展面积 4 平方公里，先期启动 2 平方公里建设，包括大数据产业存储计算区、关联智能制造区和研发配套区，集聚了腾讯云、电信云、移动云、坤前服务器等项目。临江重工产业，规划发展面积 21.64 平方公里，以临江与腹地联动并进为原则，先后引进绿地港口物流、中圣重装产业园等一批重大项目，未来将从传统单一的船舶制造及配套产业逐步向以船舶海工、特种钢构建材、重型装备制造为主的临江工业和以汽车零部件、能源为主的港口物流转型发展。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 17.18 亿元，公司控股股东为新材料国资（持股比例 89.01%），扬州市国资委为公司实际控制人。

#### 2 企业规模和竞争力

**跟踪期内，公司基础设施建设业务范围仍集中于化工园区和仪征经开区，业务继续保持区域专营优势。**

跟踪期内，公司业务定位保持不变，主要从事化工园区和仪征经开区的基础设施建设工作，其中化工园区业务主要由公司本部负责，仪征经开区业务主要由子公司仪征经济开发集团有限公司（以下简称“仪征经开”，公司持股 51.00%）负责，公司本部和仪征经开分别是各自区域内唯一的基础设施建设主体，业务继续保持区域专营优势。

#### 3 信用记录

**跟踪期内，公司本部未新增关注类或不良类信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。**

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 2024 年 5 月 29 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。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司组织架构和内部管理制度等方面未发生重大变化。高级管理人员方面，公司董事长、法定代表人、总经理和董事发生变更。根据公司于 2024 年 6 月 4 日发布《扬州新材料投资集团有限公司关于公司董事长、法定代表人、总经理、董事发生变动的公告》称，公司股东会决议，免去周明林、邱国文董事职位，重新委派李季、田乐为公司董事。公司董事会决议通过，决定免去周明林董事长职位，重新委派李胜逵担任董事长职位。由公司董事长提名，聘任李季为公司总经理、法定代表人，李胜逵不再担任公司总经理职位和法定代表人。公司人员变动系正常人事调整，已完成工商登记变更。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2023 年，公司营业总收入仍主要来自项目配套服务业务，公司营业总收入和综合毛利率均同比下降。**

2023 年，公司营业总收入同比下降 1.81%，收入结构变动不大，其中项目配套服务业务仍是核心收入来源；同期，综合毛利率同比下降 1.26 个百分点，主要系项目配套服务业务毛利率下降所致。

图表 4• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块    | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 项目配套服务  | 19.49  | 75.52  | 20.39  | 18.95  | 74.76  | 16.77  |
| 供热业务    | 4.62   | 17.90  | 3.45   | 4.44   | 17.50  | 3.74   |
| 租赁收入及其他 | 1.70   | 6.58   | 16.23  | 1.96   | 7.74   | 33.90  |
| 合计      | 25.81  | 100.00 | 17.08  | 25.35  | 100.00 | 15.82  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

#### （1）项目配套服务

公司项目配套服务仍主要包括基础设施建设、安置房建设和土地整理。2023 年，公司项目配套服务收入及毛利率均有所下降，其中基础设施建设业务回款进度较慢，公司本部安置房业务需保持关注，公司本部土地整理业务开展情况受化工园区内招商引资情况影响大。

公司项目配套服务主要包括基础设施建设、安置房建设和土地整理。2023 年，公司项目配套服务确认收入同比有所下降，主要系存量安置房项目均已销售完毕，2023 年在建安置房项目未进行销售所致；同期，该业务毛利率同比下降 3.62 个百分点，系基础设施建设业务项目结算加成比例存在差异所致。

#### 基础设施建设

跟踪期内，基础设施建设运营主体、经营模式及账务处理方式等未发生变化，仍由公司本部负责运营。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化工园区办各支付 50%。业务模式方面，化工园区办委托公司进行项目建设，公司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确认。

子公司仪征经开作为仪征经开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”，仪征市人民政府持股 99.23%）等委托方签订的《委托投资建设协议》，仪征经开区管委会和仪征高新委托仪征经开在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%。仪征经开的基础设施建设业务确认为建筑劳务收入，2023 年实现收入 3.92 亿元。

2023 年，公司确认基础设施建设收入 15.08 亿元，收到回款 3.62 亿元<sup>1</sup>，回款进度较慢。截至 2023 年底，公司主要在建基础设施项目情况详见图表 5；公司拟建项目主要包括 L3 地块公共基础设施建设和 285 地块周边环境整治工程等项目，计划投资规模 0.26 亿元。整体看，公司基础设施建设项目未来尚需投资规模一般。

图表 5 • 截至 2023 年底公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                | 计划建设周期      | 计划总投资     | 已完成投资    | 尚需投资     |
|---------------------|-------------|-----------|----------|----------|
| 仪征化纤厂区西侧卫生防护区       | 2023—2026 年 | 30000.00  | 14261.54 | 15738.46 |
| 龙仪路（龙祥路-S356）拓宽改造工程 | 2023—2025 年 | 10000.00  | 7383.20  | 2616.80  |
| 肖山冲水系改造工程           | 2022—2024 年 | 7000.00   | 5868.36  | 1131.64  |
| 绿化工程                | 2022—2025 年 | 10000.00  | 4313.57  | 5686.43  |
| G 地块公用工程            | 2023—2025 年 | 10000.00  | 4039.31  | 5960.69  |
| 高新技术创新创业中心及孵化基地     | 2023—2026 年 | 22000.00  | 3044.52  | 18955.48 |
| 灭火救援应急中心            | 2023—2025 年 | 5000.00   | 2662.46  | 2337.54  |
| 扬州化工园区危化品停车场        | 2023—2025 年 | 15000.00  | 2519.41  | 12480.59 |
| 合计                  | --          | 109000.00 | 44092.37 | 64907.63 |

资料来源：公司提供

### 安置房建设

公司安置房建设业务由公司本部及仪征经开负责。跟踪期内，公司本部安置房项目已全部建设完毕，暂无在建和拟建安置房项目，未来业务持续性有待关注。根据化工园区办出具的《关于扬州新材料投资集团有限公司基础设施和安置房项目移交和回款的说明》，对于已完工未结算的项目，将在 5 年内分批次确认收入，对于已结算未回款部分，将在 3 年内进行回款。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。仪征经开自主开发建设安置房，待安置房项目建成后，按政府指导价定向销售给安置户。仪征经开存量安置房项目已销售完毕，在建安置房项目未进行销售，故 2023 年公司未确认安置房项目收入。

截至 2023 年底，公司已完工安置房项目合计投资规模 57.07 亿元，未来计划回款 67.21 亿元，累计实现回款 40.33 亿元，回款进度尚可。

截至 2023 年底，仪征经开在建安置房项目为盐都花苑 A 地块和盐都花苑 B 地块，计划总投资 17.35 亿元，尚需投资 7.40 亿元；拟建项目为沙河六期安置房，计划总投资规模 7.53 亿元。整体看，仪征经开安置房项目未来面临一定资金支出压力。

### 土地整理业务

公司根据化工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整理费用。土地开发收入由化工园区办根据土地开发成本，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 2023 年底，公司本部尚未开展土地整理业务，业务开展情况受当地招商引资情况影响大。

2021 年，仪征经开与仪征高新签署《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，仪征高新在年末对仪征经开实际投入的前期开发成本加成 20%进行结算。

2023 年，仪征经开确认土地整理收入 3.87 亿元，由于采用固定比例加成模式结算，该业务毛利率未发生变化。仪征经开主要在整理土地项目为 2021 年拆迁协议约定的拆迁总包工程，项目计划总投资 15.00 亿元，该项目由于人工、材料等成本上升原因已超概，已完成投资 16.52 亿元；仪征经开暂无拟整理土地项目。

<sup>1</sup> 该回款数据不含仪征经开业务回款

## （2）供热业务

2023 年，公司供热业务收入同比小幅下降，毛利率水平同比略有上升，下游客户集中度非常高。

公司供热业务仍主要由子公司扬州华昇能源有限公司负责。截至 2023 年底，化工园区共有 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服务。

供热价格方面，公司集中供热销售价格标准根据经营成本和市场供求状况等市场因素合理制定，供汽价格根据用量及蒸汽压力不同而有所区别，低压补气为 180 元/吨，低压用户单价在 275-330 元/吨，高压用户单价 315 元/吨。结算周期一般按月结算，公司每月以客户端热计量表上的客户蒸汽使用量及当月汽价制作确认表，待客户签字确认后，以上述金额作为收入确认依据。

2023 年，受扬州化学工业园区内企业经营状况及热力需求影响，公司供热收入同比小幅下降 4.00%，毛利率水平同比略有上升，下游客户集中度非常高。

图表 6 • 2023 年公司供热业务下游客户信息（单位：亿元）

| 客户名称            | 交易金额（含税） | 占当期收入比重（%） |
|-----------------|----------|------------|
| 江苏瑞祥化工有限公司      | 1.18     | 26.58      |
| 远东联石化（扬州）有限公司   | 1.07     | 24.10      |
| 江苏优士化学有限公司      | 0.89     | 20.05      |
| 大连化工（江苏）有限公司    | 0.64     | 14.41      |
| 中化高性能纤维材料科技有限公司 | 0.43     | 9.68       |
| 合计              | 4.21     | 94.82      |

资料来源：公司提供

## （3）租赁及其他

2023 年，公司租赁及其他业务主要为公共管廊租赁、码头租赁和仪征经开货物销售业务，整体收入规模和毛利率水平平均同比有所上升。

公司租赁业务分为码头租赁和公共管廊租赁。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“华泰公司”）负责运营。码头建成后，华泰公司通过收取租金、管理费等方式向客户提供运输码头租赁服务。公司公共管廊租赁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。2023 年，公司实现租赁收入 0.97 亿元，较上年增长 28.63%，毛利率同比上升 13.78 个百分点至 48.19%。

公司货物销售为子公司仪征经开的货物销售收入等经营性项目的收入。2023 年仪征经开实现货物销售收入 0.71 亿元，同比下降 25.50%，同期毛利率为 2.45%，仍处于较低水平。

## 2 未来发展

公司主业仍将围绕化工园区开展基础设施建设和安置房建设等。除此之外，公司将推动实体化、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，实现与知名石化物流企业的战略合作，增强运营效益。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内无新增一级子公司，减少 1 家一级子公司（系划出）。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。2023 年，公司执行《企业会计准则解释第 16 号》规定，执行上述规定对公司财务状况和经营成果未产生重大影响，同期，公司无重要会计估计变更。总体看，跟踪期内，公司合并范围内划出子公司整体规模较小，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### (1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，资产结构以流动资产为主。资产构成上存货和应收类款项占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 8.03%，主要系应收类款项和存货增加所致。公司资产结构较上年底变动不大，仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>321.31</b> | <b>76.99</b>  | <b>352.84</b> | <b>78.26</b>  |
| 货币资金         | 25.11         | 6.02          | 26.12         | 5.79          |
| 应收账款         | 73.23         | 17.55         | 81.75         | 18.13         |
| 其他应收款        | 48.78         | 11.69         | 66.86         | 14.83         |
| 存货           | 165.94        | 39.76         | 175.96        | 39.03         |
| <b>非流动资产</b> | <b>96.01</b>  | <b>23.01</b>  | <b>98.00</b>  | <b>21.74</b>  |
| 投资性房地产       | 40.18         | 9.63          | 40.16         | 8.91          |
| 固定资产         | 12.87         | 3.08          | 11.47         | 2.54          |
| 无形资产         | 28.63         | 6.86          | 27.51         | 6.10          |
| <b>资产总额</b>  | <b>417.32</b> | <b>100.00</b> | <b>450.84</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### ① 流动资产

截至 2023 年底，流动资产较上年底增长 9.81%，主要由货币资金、应收类款项和存货构成。公司货币资金较上年底增长 4.03%。公司货币资金中有 3.40 亿元受限资金，受限比例为 13.02%，主要为质押借款（定期存单等）和信用证保证金。公司应收账款账面价值较上年底增长 11.64%，主要系应收化工园区办工程款增加所致；从账龄看，应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3~4 年的比例分别为 26.08%、15.33%、23.48%和 30.00%，整体账龄较长，累计计提坏账 137.44 万元；从集中度看，公司主要应收对象为化工园区办（占比为 87.44%）和仪征高新（占比 6.91%），集中度非常高。公司其他应收款较上年底增长 37.07%，主要系与当地国有企业往来款增加所致；其他应收款按信用风险特征组合计提坏账准备 0.57 亿元，计提比例 0.86%；从账龄看，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，占比分别为 60.15%和 26.48%，整体账龄适宜；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 88.22%，集中度很高。公司存货较上年底增长 6.04%，主要由合同履约成本（175.92 亿元，主要为安置房、土地整理和基础设施建设项目投入成本）构成，未计提跌价准备。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要其他应收款明细

| 名称                 | 期末余额（亿元）     | 账龄    | 款项性质 | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|--------------------|--------------|-------|------|------------------|
| 仪征高新               | 32.20        | 0~3 年 | 往来款  | 47.74            |
| 新材料国资              | 12.17        | 0~2 年 | 往来款  | 18.04            |
| 江苏省仪征经济开发区管理委员会    | 6.57         | 1 年以内 | 往来款  | 9.74             |
| 扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司 | 5.25         | 1 年以内 | 往来款  | 7.79             |
| 仪征市众鑫建设开发有限公司      | 3.31         | 1 年以内 | 往来款  | 4.91             |
| <b>合计</b>          | <b>59.49</b> | --    | --   | <b>88.22</b>     |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 2.07%，主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。公司投资性房地产较上年底变化不大，主要由房屋及建筑物（10.91 亿元）和土地使用权（29.24 亿元）构成。公司固定资产较上年底下降 10.93%，主要系部分资产处

置或报废所致，主要由 9.15 亿元房屋及建筑物和 2.23 亿元机器设备构成。公司无形资产较上年底下降 3.90%，主要系计提摊销所致。公司无形资产主要由 27.50 亿元土地使用权构成，累计摊销 8.49 亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因                |
|--------|----------|------------|---------------------|
| 货币资金   | 3.40     | 0.75       | 质押借款（定期存单等）、信用证保证金等 |
| 应收账款   | 4.50     | 1.00       | 借款质押                |
| 无形资产   | 8.01     | 1.78       | 借款抵押+抵押担保           |
| 存货     | 15.72    | 3.49       | 借款抵押+抵押担保           |
| 投资性房地产 | 15.54    | 3.45       | 借款抵押                |
| 在建工程   | 2.85     | 0.63       | 借款抵押+抵押担保           |
| 合计     | 50.02    | 11.10      | —                   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底略有下降，所有者权益中实收资本及资本公积占比一般，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 0.52%，系部分子公司划出合并范围，资本公积下降所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和少数股东权益分别占 11.03%、43.97%和 17.05%，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化，资本公积较上年底下降 2.85%，未分配利润较上年底增长 3.82%，主要系利润积累所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目            | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|
|               | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  |
| 实收资本          | 17.18   | 10.98  | 17.18   | 11.03  |
| 资本公积          | 70.49   | 45.03  | 68.48   | 43.97  |
| 未分配利润         | 29.87   | 19.08  | 31.01   | 19.91  |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 130.09  | 83.10  | 129.18  | 82.95  |
| 少数股东权益        | 26.45   | 16.90  | 26.55   | 17.05  |
| 所有者权益合计       | 156.54  | 100.00 | 155.74  | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底有所增长，融资渠道对债券融资依赖度较大，整体债务负担较重，短期债务占比高，2024 年面临较大债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 13.16%，主要系短期和超短期融资债券发行规模较大，其他流动负债增长所致；负债结构相对均衡。经营性负债主要体现为应付下游工程款及当地国有企业往来款等。

图表 11 • 公司主要负债情况

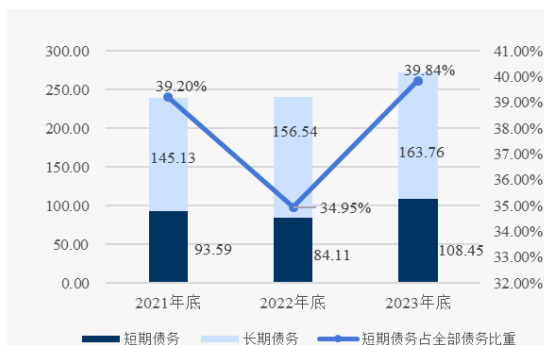
| 项目          | 2022 年末 |       | 2023 年末 |       |
|-------------|---------|-------|---------|-------|
|             | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） |
| 流动负债        | 100.02  | 38.35 | 127.30  | 43.14 |
| 短期借款        | 24.42   | 9.36  | 23.14   | 7.84  |
| 一年内到期的非流动负债 | 50.93   | 19.53 | 66.55   | 22.55 |
| 其他流动负债      | 1.02    | 0.39  | 10.53   | 3.57  |
| 非流动负债       | 160.76  | 61.65 | 167.80  | 56.86 |

|             |               |               |               |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 长期借款        | 67.01         | 25.70         | 79.27         | 26.86         |
| 应付债券        | 75.62         | 29.00         | 75.89         | 25.72         |
| <b>负债总额</b> | <b>260.78</b> | <b>100.00</b> | <b>295.10</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

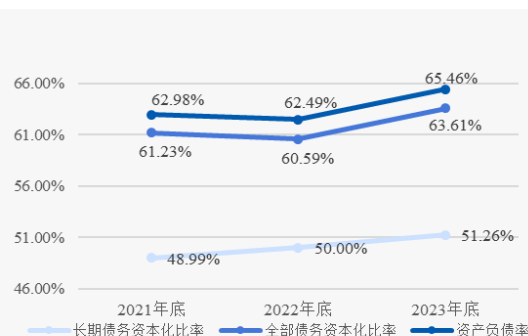
有息债务方面，本报告将公司合并口径其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务中核算，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 13.11%，短期债务比重增至 39.84%，短期债务占比较高；有息债务中债券占比为 42.82%，对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。整体来看，公司债务负担较重。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2023 年底，公司于一年内到期的有息债务规模为 108.45 亿元，占全部债务比重为 39.84%，公司 2024 年面临较大债务集中兑付压力。

### （3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比略有下降，期间费用对利润有一定侵蚀，财政补贴对利润总额贡献度高，整体盈利指标表现尚可。

2023 年，公司实现营业总收入略有下降，营业成本均同比变化不大；营业利润率同比小幅下降 1.37 个百分点。同期，公司期间费用包括管理费用（1.70 亿元）和财务费用（3.18 亿元），期间费用率（期间费用/营业总收入）为 19.23%，对利润形成一定侵蚀。

非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度高。

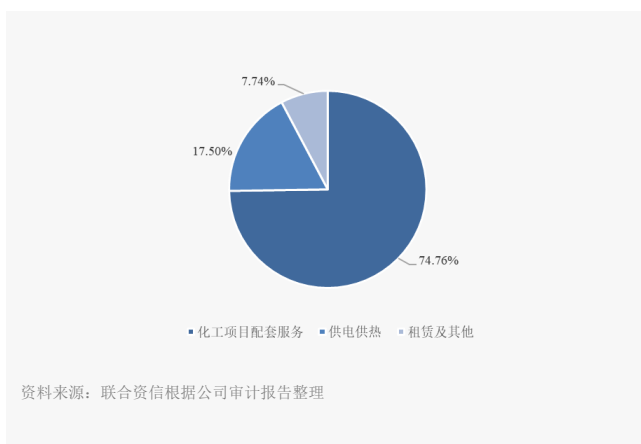
2023 年，公司总资本收益和净资产收益率均同比有所下降，盈利指标表现尚可。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业总收入     | 25.81  | 25.35  |
| 营业成本      | 21.40  | 21.34  |
| 期间费用      | 4.74   | 4.87   |
| 其他收益      | 3.30   | 3.83   |
| 利润总额      | 3.02   | 2.98   |
| 营业利润率（%）  | 16.48  | 15.11  |
| 总资本收益率（%） | 1.51   | 1.25   |
| 净资产收益率（%） | 1.60   | 1.28   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### （4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流缺口有所扩大；收入实现质量有所弱化；公司投资活动现金小幅净流入；公司银行借款和债券发行规模均有所增长，筹资活动现金流量净额由负转正。随着公司项目的持续推进及债务到期，未来仍存在一定的融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目                | 2022 年       | 2023 年        |
|--------------------|--------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 49.59        | 32.64         |
| 经营活动现金流出小计         | 55.99        | 52.82         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>-6.39</b> | <b>-20.18</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 6.50         | 4.97          |
| 投资活动现金流出小计         | 7.91         | 4.92          |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-1.41</b> | <b>0.05</b>   |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-7.81</b> | <b>-20.14</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 158.80       | 221.34        |
| 筹资活动现金流出小计         | 159.63       | 193.28        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-0.82</b> | <b>28.06</b>  |
| 现金收入比（%）           | 102.61       | 74.24         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，受业务回款及收到往来款规模下降影响，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 34.19%；经营活动现金流出同比下降 5.65%，主要系项目投入支出减少所致。受项目建设支出规模较大以及往来款的净流入规模下降影响，公司经营活动现金净流出规模扩大。2023 年，公司现金收入比同比下降 28.37 个百分点，收入实现质量有所弱化。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。2023 年，公司投资活动现金流小幅净流入。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为负且资金缺口较大。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 39.38%，主要系外部融资资金流入增加所致；筹资活动现金流出同比增长 21.08%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司银行借款和债券发行规模均有所增长，筹资活动现金流量净额由负转正。随着公司项目的持续推进及债务到期，未来仍存在一定的融资需求。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般。公司面临一定或有负债风险，间接融资渠道通畅。

图表 17 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 321.25 | 277.17 |
|        | 速动比率（%）        | 155.34 | 138.95 |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.33   | 0.25   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 8.23   | 7.91   |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 29.23  | 34.43  |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.71   | 0.65   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率分别较上年底下降 44.08 个和 16.39 个百分点，但流动资产对流动负债的保障指标表现仍较强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障指标表现仍较低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 3.95%，EBITDA 对全部债务和利息支付的覆盖指标表现均有所弱化。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 89.34 亿元，担保比率为 57.37%，均为对当地国有企业的担保（附件 1-3），担保规模较大且被担保对象区域集中度高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的金融机构授信额度（包括银行、债券批复、融资租赁等）为 128.90 亿元，未使用额度为 51.58 亿元，公司间接融资渠道通畅。

### 3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部。公司营业总收入除来自公司本部外，还来自重要子公司仪征经开，仪征经开重大经营决策需向公司报备，公司对上述子公司管控力度较强。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，承接当地基础设施建设项目，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且法人治理结构和内控制度相对完善。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司作为扬州市基础设施建设主体，跟踪期内，在财政补贴方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系扬州市国资委。扬州市是江苏省地级市，2023 年，扬州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长。截至 2023 年底，扬州市地方政府债务余额为 1216.80 亿元，其中，一般债务 436.40 亿元，专项债务 780.40 亿元。

公司作为扬州市基础设施建设主体，业务范围为扬州市化学工业园区和仪征市经济开发区，业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得外部支持。

### 财政补贴

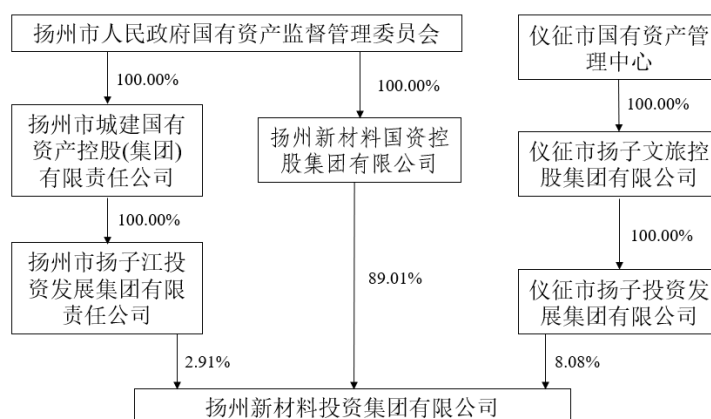
2023 年，公司收到财政补贴 3.83 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

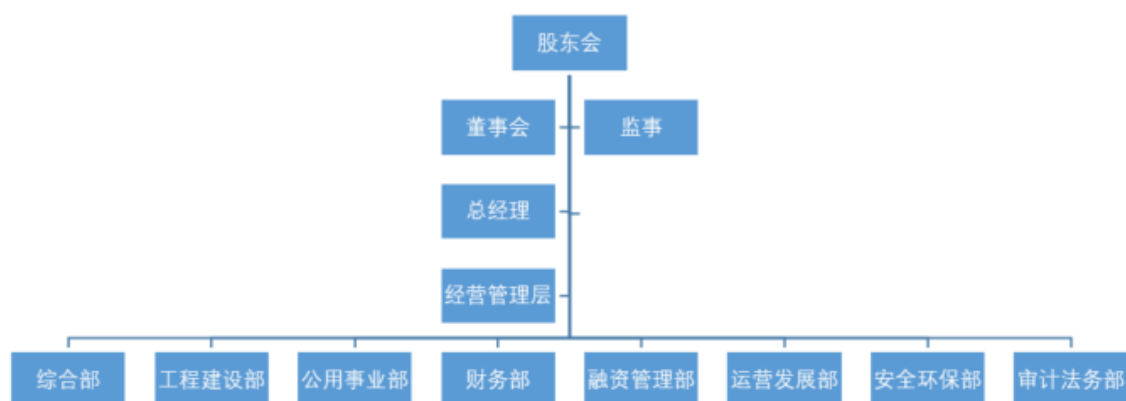
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 扬化双创债/PR 扬化工”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



注：扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司更名为扬州市扬子江文旅投资发展集团有限责任公司  
 资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司对外担保明细（截至 2023 年底）

| 被担保公司名称              | 担保金额（万元）         |
|----------------------|------------------|
| 江苏铜枣实业发展有限公司         | 6618.03          |
| 扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司   | 15140.00         |
| 扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司  | 15600.00         |
| 扬州绿色产业投资发展控股（集团）有限公司 | 26644.00         |
| 扬州通达水务有限公司           | 4000.00          |
| 扬州园博投资发展有限公司         | 20060.53         |
| 仪征城控仪征市水利工程队         | 4950.00          |
| 仪征建阳市政公用设施养护有限公司     | 3750.00          |
| 仪征开融建设发展有限公司         | 7500.00          |
| 仪征利浦企业管理有限公司         | 1000.00          |
| 仪征临江建设发展有限公司         | 87400.00         |
| 仪征市城东投资发展有限公司        | 4900.00          |
| 仪征市城市运营管理有限公司        | 5000.00          |
| 仪征市城乡环境发展有限公司        | 27990.00         |
| 仪征市凤仪农业发展有限公司        | 9730.00          |
| 仪征市红山农村建设开发有限公司      | 4000.00          |
| 仪征市建设发展有限公司          | 68750.00         |
| 仪征市瑞达城市发展有限公司        | 60000.00         |
| 仪征市润谷科技产业发展有限公司      | 26250.00         |
| 仪征市十二圩古镇建设有限公司       | 21190.91         |
| 仪征市市政管网有限公司          | 9600.00          |
| 仪征市双昇土地投资开发有限公司      | 15625.00         |
| 仪征市水交投资有限公司          | 29880.00         |
| 仪征市水利工程总队            | 30700.00         |
| 仪征市泰盛贸易有限公司          | 11300.00         |
| 仪征市铜茂农业科技有限公司        | 12754.66         |
| 仪征市兴农投资发展有限公司        | 18000.00         |
| 仪征市扬子投资发展集团有限公司      | 100000.00        |
| 仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司   | 31600.00         |
| 仪征市众联建设开发有限公司        | 44525.00         |
| 仪征市众瑞产业投资有限公司        | 51560.00         |
| 仪征市众生汽车服务有限公司        | 9967.94          |
| 仪征市众鑫建设开发有限公司        | 81067.88         |
| 仪征泰祥建材贸易有限公司         | 18265.00         |
| 仪征同创贸易发展有限公司         | 1000.00          |
| 仪征圩扬建设发展有限公司         | 7125.00          |
| <b>合计</b>            | <b>893443.95</b> |

资料来源：公司提供

## 附件 1-4 公司合并口径一级子公司情况（截至 2023 年底）

| 子公司名称           | 主营业务      | 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   | 商品销售      | 92.50%  | --     | 设立   |
| 扬州化工产业园公共管廊有限公司 | 管廊建设      | 98.13%  | 1.87%  | 设立   |
| 扬州华泰石化物流有限公司    | 港口码头      | 90.00%  | 10.00% | 设立   |
| 江苏华海房地产开发有限公司   | 房地产开发     | 60.00%  | --     | 设立   |
| 扬州化工产业园华煦供热有限公司 | 能源供应      | 50.10%  | --     | 设立   |
| 扬州华滋生态建设有限公司    | 工程施工      | 100.00% | --     | 设立   |
| 扬州华涵置业有限公司      | 房地产开发     | 48.31%  | 3.93%  | 设立   |
| 扬州华源供热管网有限公司    | 供热管网建设、投资 | 100.00% | --     | 设立   |
| 扬州华昇能源有限公司      | 能源供应      | 55.00%  | --     | 设立   |
| 仪征经济开发集团有限公司    | 租赁和商务服务业  | 51.00%  | --     | 划拨   |
| 扬州华坤建设有限公司      | 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 | 房地产业      | 100.00% | --     | 设立   |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 49.10  | 27.97  | 27.16  |
| 应收账款（亿元）           | 66.36  | 73.23  | 81.75  |
| 其他应收款（亿元）          | 43.45  | 48.78  | 66.86  |
| 存货（亿元）             | 128.86 | 165.94 | 175.96 |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.73   | 1.65   | 1.83   |
| 固定资产（亿元）           | 13.84  | 12.87  | 11.47  |
| 在建工程（亿元）           | 3.16   | 2.47   | 4.87   |
| 资产总额（亿元）           | 408.25 | 417.32 | 450.84 |
| 实收资本（亿元）           | 17.18  | 17.18  | 17.18  |
| 少数股东权益（亿元）         | 25.17  | 26.45  | 26.55  |
| 所有者权益（亿元）          | 151.13 | 156.54 | 155.74 |
| 短期债务（亿元）           | 93.59  | 84.11  | 108.45 |
| 长期债务（亿元）           | 145.13 | 156.54 | 163.76 |
| 全部债务（亿元）           | 238.72 | 240.65 | 272.21 |
| 营业总收入（亿元）          | 29.22  | 25.81  | 25.35  |
| 营业成本（亿元）           | 24.27  | 21.40  | 21.34  |
| 其他收益（亿元）           | 1.52   | 3.30   | 3.83   |
| 利润总额（亿元）           | 2.67   | 3.02   | 2.98   |
| EBITDA（亿元）         | 8.41   | 8.23   | 7.91   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 17.41  | 26.49  | 18.82  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 49.45  | 49.59  | 32.64  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 1.28   | -6.39  | -20.18 |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -17.92 | -1.41  | 0.05   |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 26.10  | -0.82  | 28.06  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.50   | 0.37   | 0.33   |
| 存货周转次数（次）          | 0.19   | 0.15   | 0.12   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.08   | 0.06   | 0.06   |
| 现金收入比（%）           | 59.59  | 102.61 | 74.24  |
| 营业利润率（%）           | 16.45  | 16.48  | 15.11  |
| 总资本收益率（%）          | 1.52   | 1.51   | 1.25   |
| 净资产收益率（%）          | 1.28   | 1.60   | 1.28   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 48.99  | 50.00  | 51.26  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 61.23  | 60.59  | 63.61  |
| 资产负债率（%）           | 62.98  | 62.49  | 65.46  |
| 流动比率（%）            | 272.65 | 321.25 | 277.17 |
| 速动比率（%）            | 153.25 | 155.34 | 138.95 |
| 经营现金流动负债比（%）       | 1.19   | -6.39  | -15.86 |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.52   | 0.33   | 0.25   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.77   | 0.71   | 0.65   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 28.38  | 29.23  | 34.43  |

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告将公司合并口径中其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务中核算，长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 27.38  | 2.99   | 10.05  |
| 应收账款（亿元）           | 60.66  | 63.00  | 70.45  |
| 其他应收款（亿元）          | 31.74  | 33.47  | 36.85  |
| 存货（亿元）             | 106.54 | 109.81 | 112.83 |
| 长期股权投资（亿元）         | 35.11  | 37.99  | 40.05  |
| 固定资产（亿元）           | 0.64   | 0.62   | 0.60   |
| 在建工程（亿元）           | 0.05   | 0.00   | 0.00   |
| 资产总额（亿元）           | 325.38 | 304.65 | 323.87 |
| 实收资本（亿元）           | 17.18  | 17.18  | 17.18  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 所有者权益（亿元）          | 126.89 | 129.88 | 129.87 |
| 短期债务（亿元）           | 44.26  | 42.16  | 55.05  |
| 长期债务（亿元）           | 100.92 | 99.17  | 86.02  |
| 全部债务（亿元）           | 145.18 | 141.33 | 141.08 |
| 营业总收入（亿元）          | 16.97  | 11.61  | 10.77  |
| 营业成本（亿元）           | 13.91  | 9.54   | 8.77   |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 1.48   | 1.80   |
| 利润总额（亿元）           | 2.29   | 1.77   | 2.22   |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 3.29   | 8.28   | 3.82   |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 41.71  | 39.16  | 45.49  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.14   | -7.24  | 12.70  |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.11  | -2.00  | -1.68  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 8.62   | -5.61  | -3.71  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.32   | 0.19   | 0.16   |
| 存货周转次数（次）          | 0.14   | 0.09   | 0.08   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.06   | 0.04   | 0.03   |
| 现金收入比（%）           | 19.36  | 71.29  | 35.46  |
| 营业利润率（%）           | 17.89  | 17.54  | 17.90  |
| 总资本收益率（%）          | 1.57   | 1.28   | 1.38   |
| 净资产收益率（%）          | 1.63   | 1.33   | 1.53   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 44.30  | 43.30  | 39.85  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 53.36  | 52.11  | 52.07  |
| 资产负债率（%）           | 61.00  | 57.37  | 59.90  |
| 流动比率（%）            | 245.46 | 293.18 | 218.34 |
| 速动比率（%）            | 131.71 | 142.87 | 111.34 |
| 经营现金流动负债比（%）       | 0.15   | -9.91  | 12.04  |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.62   | 0.07   | 0.18   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3.公司本部口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款带息部分纳入长期债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 总资产收益率          | (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) / 营业总收入×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 |