

信用等级公告

联合〔2020〕2882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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定扬州化工产业投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，扬州化工产业投资发展有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十九日



扬州化工产业投资发展有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10.00 亿元

本期中期票据期限：2+1 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

募集资金用途：偿还公司存量债务

评级时间：2020 年 7 月 29 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

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
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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其所处地区经济实力、外部支持力度和在扬州化工园区化工产业配套服务领域的区域专营地位突出等方面的综合优势。同时，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。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力较强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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. 专营优势突出。公司在扬州化工园区化工产业配套服务领域的区域专营地位突出。
3. 持续获得外部支持。在资产置换、资产注入和财政补贴方面得到持续外部支持。2017—2019年，公司收到资产置换资金6.98亿元、收到政府补贴6.39亿元。

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

关注

1. **资产流动性偏弱。**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，同时考虑到业务回款的滞后性，公司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。**近年来，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
经营现金流流动负债比(%)	-0.99	5.05	14.08	--

注: 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/06/15	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
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

扬州化工产业投资发展有限公司（以下简称“公司”）前身为扬州市华海建设投资有限公司（以下简称“华海建投”），于 2005 年 10 月 12 日成立，最初由仪征市国有资产管理公司（后更名为“仪征市国有资产管理中心”）、扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司、扬州市化工资产经营管理有限责任公司（后更名为“江苏金茂化工医药集团有限公司”）共同出资组建，初始注册资本 1.00 亿元。2010 年 12 月，公司更名为“扬州化工产业投资发展有限公司”；后经多次增资，公司注册资本和实收资本增加至 17.18 亿元。2018 年 11 月，仪征市扬子投资发展有限公司（以下简称“扬子投资公司”）无偿继受公司股东仪征市国有资产管理中心所持有的公司 8.08% 股权，成为公司新的参股股东。2019 年 8 月，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均为 17.18 亿元，公司股权结构见表 1。

表1 公司股权结构情况

股东名称	所占比例
扬州市人民政府国有资产监督管理委员会	89.01%
仪征市扬子投资发展有限公司	8.08%
扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	2.04%
江苏金茂化工医药集团有限公司	0.87%
合计	100.00%

资料来源：公司提供

公司是扬州化学工业园区（以下简称“扬

州化工园区”或“园区”）唯一的投资开发主体，并主要从事扬州化工园区内基础设施建设及化工产业配套服务。公司具体经营范围包括：房地产开发经营，化工产业投资，化工高新技术企业投资，化工产品仓储，化工产业基础设施建设，金属材料销售，汽车租赁，商务信息咨询服务（上述项目涉及前置审批的除外）；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。

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 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。公司法定代表人：孔令峰。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2021 年注册中期票据 10.00 亿元，本次计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过 10.00 亿元，期限为 2+1 年，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起兑付，附第 2 年末公司调整票面利率选择权与投资者回售选择权。本期中期票据募集资金计划用于偿还公司存量债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 近年来我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速

为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费

品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更

趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，

至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的

冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施

老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、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。

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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对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3 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. 区域经济环境

公司作为扬州化工园区经营与投资的唯一主体，其项目均集中在扬州市。公司的经营业务、投资方向及融资能力直接受扬州市及扬州化工园经济发展影响，并与城市规划密切相关。

（1）扬州市

近年来，扬州市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持增长，公司外部

发展环境良好。

2017—2019 年，扬州市经济持续增长，分别实现地区生产总值 5064.92 亿元、5466.17 亿元和 5850.08 亿元。2019 年，扬州市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%，三次产业结构由 2017 年的 5.2: 8.9: 45.9 调整为 5: 47.5: 47.5。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%。

扬州市五年计划的政策导向以及扬州化学工业园区自身的经济实力和前景，为公司的业务发展提供了强力的政策支持和良好的经营环境。

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。

（2）扬州化工园区

化工行业的周期性波动及化工企业的安全环保风险将对园区经济及财力产生一定的影响。

为加速资源整合和产业集聚，打造宁扬沿江化工产业带，扬州市、仪征市（县级市）两级政府采取“市县联动”的开发模式，共同规

划建设了扬州化工园区，总规划面积 60 平方公里，重点发展石油化工、基础化工、合成材料、精细化工和石化物流等五大产业。

扬州化工园区为江苏省仅有的三家经国家发改委核准的省级专业化工园区之一（另两家为南京化工工业园区、连云港化工产业园区），也是扬州仅有的一家化工园区，当前产业集聚态势初现，产业配套设施完善，安全环保水平持续提升。2013—2019 年，在中国石油和化学工业联合会发布的“中国化工园区综合评价”中，园区连续六年位列“中国化工园区 20 强”。

园区已完成沿江高等级公路、中央大道、大连路、经一路、经二路、经八路、纬一路等道路建设，公共液体化工码头、污水处理、固废处理、污水管网、热电联供等一批重大基础设施相继建成，具备了承载大型石化产业项目的基础条件。

扬州化工园区聚集企业均为化工相关企业，化工行业强周期性明显，进而对化工企业的盈利能力及稳定性产生一定程度影响。同时化工企业天然面临较大的安全环保压力，近年来国家环保政策及措施日趋严格，民众的环保意识逐渐增强，若园区内企业发生安全、环保事故将对企业生产经营产生较大的负面影响。

截至目前，联合资信未获取扬州化工园区 2017—2019 年经济运行数据。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.18 亿元，扬州市国资委持有公司 89.01% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

公司主要从事扬州化工产业园区的化工产业配套设施建设，包括物流仓储、工业气体及污水处理、污水管网及热电联供等基础设施建设，是扬州化工产业园区内唯一承接化工产业

配套建设和土地开发的公司，具有绝对的区域专营地位。

截至2020年3月底，公司拥有扬州华泰石化物流有限公司、扬州化工产业园公共管廊有限公司（以下简称“管廊公司”）、扬州市华茂化工实业有限公司和扬州华源供热管网有限公司（以下简称“华源公司”）等9家子公司。

3. 人员素质

公司高级管理人员文化和专业水平高，行业从业经验丰富。公司员工整体文化素质较高，年龄结构合理，能满足公司目前经营需要。

截至2020年3月底，公司高级管理人员共计3人，包括董事长兼总经理1人，副总经理3人。

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

许忠，大学学历，曾任仪征市市政工程管理处技术员，仪征市建设委员会公用事业科办事员、副科长，仪征市建设局城市建设科副科长、燃气办主任、局长助理，仪征市建设局副局长，扬州化学工业园区规划建设与环境保护局副局长等职；现任公司副总经理。

曾晓明，研究生学历，曾任仪征市谢集乡乡长助理，公司投资发展部副经理，园区财政局预算处出账；现任公司副总经理及扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司董事长。

李胜逵，大学学历，曾任仪征市陈集镇副镇长，扬州化工园工业园区规划建设局局长助理、公司工程部经理；现任公司副总经理兼园区规划建设局规划处处长。

截至2020年3月底，公司在职员工182人。从年龄结构看，30岁以下92人，30~50岁71人，50岁以上19人；从学历构成看，本科及以上学历96人，大专及以下学历86人；公司具有中级

职称人员23人，高级职称人员15人。

4. 政府支持

扬州市政府财政实力较强，扬州化工园区政府财政实力弱。近年来，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。

2017—2019年，扬州市一般公共预算收入有所波动，分别为320.18亿元、340.03亿元和328.79亿元；一般公共预算支出分别为500.59亿元、563.57亿元和611.97亿元，财政自给率分别为63.96%、60.34%、53.73%，财政自给能力偏弱。2019年，扬州市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。

土地资产注入

为了扩大公司的资产规模，自2008年以来，扬州市政府通过园区管委会向公司注入优质土地，土地大多位于扬州市主城区范围内，未来增值潜力较大。除此之外，园区管委会自身也为公司注入了大量的土地资源，绝大多数分布在仪征市，主要为商住用地。

截至2020年3月底，公司累计拥有出让地248万平方米，划拨地46万平方米，账面价值合计54.83亿元。

两级政府财政支持

公司在发展过程中一直得到来自扬州市政府及园区管委会的资产注入和资金支持。公司与扬州市财政局及园区管委会财政局签署的协议有效保证了公司业务稳定发展。

2012年8月以前，公司基础类设施建设及安置工程项目由园区管委会（财政局）提供财政资金支持。

2012年8月,公司已与扬州市财政局、园区管委会财政局签署了相关协议。根据协议规定,扬州市财政局与园区管委会财政局两级财政为公司2012年8月之后新建基础设施项目提供资金支持,该部分资金扬州市财政局与园区管委会财政局各支付50%。实际操作中,扬州市财政局每年先行将回购款汇至园区管委会财政局,再由园区管委会财政局一并将回购款汇至公司,2017—2019年,公司收到两级政府回购资金合计分别为4.44亿元、4.01亿元和0.20亿元。

同时,政府每年给予公司一定的补助作为财政补贴。2017年,公司收到政府补贴1.13亿元,其中1.08亿元计入“营业外收入”,0.06亿元计入“资本公积”;2018年,公司收到政府补贴2.94亿元,其中1.05亿元计入“营业外收入”,0.89亿元计入“其他收益”;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”。

资产置换

2018年,根据《关于置换扬州化工产业投资发展有限公司相关资产的通知》及《资产置换协议》,园区管委会对公司账面储备土地使用权(4.43亿元)、办公用房(1.20亿元)、道路及桥梁(3.90亿元)资产按账面价值加成20%进行置换,置换总额11.35亿元,2018—2019年,公司分别收到置换资金2.60亿元和4.38亿元,剩余款项计入“其他应收款”,园区管委会计划于2020年底前支付完毕。本次资产置换加成部分使得公司资产和所有者权益增加1.82亿元。此外,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,相应增加资本公积。

5. 企业信用记录

公司无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6月29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。公司过往债务履约情况良好。

截至2020年7月26日,未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较合理的法人治理结构,形成了较完整的现代企业制度。

根据《公司法》等相关法律法规规定,公司设立了股东会、董事会和监事等机构和成员,并制定了《扬州化工产业投资发展有限公司章程》(以下简称“公司章程”)、《扬州化工产业投资发展有限公司董事会议事规则》《扬州化工产业投资发展有限公司监事议事规则》等规章制度,明确了股东会、董事会、监事及总经理等的权责范围和工作程序。

股东会是公司的最高权力机构,由全体股东组成。股东会决定公司的经营方针和投资计划;审议批准董事会、监事的报告;审议批准公司的年度财务预算方案和预算方案;修改公司章程等。

董事会是公司的权力和决策机构,董事会由5人组成,由股东会选举产生,其中,设董事长1名,由董事会选举产生。董事长为公司的法定代表人,对公司董事会负责。董事长任期为三年,任期届满可连选连任,董事任期亦为三年,任满也可连选连任,在任期届满前,股东会不得无故解除其职务。董事会负责决定公司的经营计划和融资贷款事项;制定公司的年度财务预算和决算方案;决定公司内部管理机构设置;制定公司的基本管理制度等。

公司设监事2名,不设监事会。监事由股

东会选取产生，任期三年，届满可连选连任。监事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。

公司设总经理1名，由董事长提名，董事会任命。总经理负责主持公司的生产经营管理工作；组织实施年度经营计划和投资方案；提请聘任或解聘公司副总经理、财务负责人等。

2. 管理水平

公司建立并实施了系列管理制度，制度健全，综合管理水平较高。

公司依据《公司法》《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，形成了以投融资制度、财务内控制度、内部审计制度、工程建设管理制度、劳动人事制度等规章制度为主要内容的制度体系，推动了公司的法制化管理，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

投融资制度方面，为确立公司的投资主体地位，规范政府投资行为，根据“谁投资、谁决策、谁受益，谁承担风险”的原则，公司逐步建立起投资主体自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、政府宏观调控有力的各项投融资体制。公司投资发展部是投融资工作的归口管理部门，统一管理实施公司及各下属公司的对外投融资工作。各下属公司根据经营预算和资本预算，编制年度总投资计划和资金计划，并根据实际情况确定融资计划，上报公司投资发展部确定融资额度。

财务内控制度方面，公司制订了一系列的财务管理与会计核算体系制度，对各项业务收支和财务计划、预算的执行情况进行分析和监督检查，考核资金使用的效果，定期对内部控制情况进行全面检查和效果评估；对公司资产进行监督和管理，做好资金的计划、分析工作，严格按资金审批流程办理支付业务，合理的分配使用资金，提高了资金使用效益。

内部审计制度建设方面，公司制定了各类

内部审计规章制度、管理办法和操作流程等。公司根据经营层就其权限范围内的经营管理活动所提出的要求开展各类专项审计，并与外部审计会计师事务所沟通协调，了解审计发现的情况及督促审计整改的实施。通过内部审计，对公司及所属单位的财务管理、经营绩效、资产质量以及工程建设项目等有关经济活动的真实有效性、合法合规性进行了独立客观的监督和评价。

公司制定了包括《工程建设日常监督管理制度》、《施工现场管理制度》、《扬州化工产业投资发展有限公司监理管理办法》、《工程质量验收管理制度》等涉及施工管理、质量、设备和设计等方面的工程建设管理制度，以确保工程进度控制、质量控制和投资控制的有效实施，保证各项工程的顺利进行。

劳动人事制度方面，公司规范完善了人事选拔、使用、监督、考核机制，完善了干部的竞争激励机制，以提高干部队伍素质，增强企业的活力。公司按照员工所在岗位级别、胜任能力、承担责任等因素综合确定员工的绩效薪酬。

七、经营分析

1. 经营概况

公司由成立之初从事园区开发及配套设施建设，逐步发展为扬州化工园区唯一的化工产业配套服务的经营主体。近三年，公司营业收入持续增长，以化工项目配套服务收入为主；综合毛利率波动增长。

近年来，化工项目配套服务为公司主要收入来源，2017—2019年占主营业务收入的比重分别为91.03%、85.68%和76.38%。同期，公司主营业务收入规模持续增长，2019年为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，为公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率波动增长，2019年为25.95%，较2018年增加11.99个百分点，主要系化工项目配套服务业务和供热业务毛利率增长所致。

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4 近年来公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			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	金额	占比	毛利率
化工项目配套服务	13.29	91.03	20.95	13.30	85.68	16.71	13.53	76.38	22.91	3.00	79.44	16.49
供热业务收入	1.05	7.19	-21.62	1.99	12.84	-10.55	3.86	21.79	32.48	0.68	18.13	4.67
其他业务	0.26	1.78	75.87	0.23	1.48	68.03	0.33	1.84	75.14	0.09	2.44	100.00
合计	14.60	100.00	18.87	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

公司化工项目配套服务业务稳步发展，在建项目稳步推进，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，同时考虑到业务回款的滞后性，公司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。公司作为扬州化学工业园区唯一的化工产业配套服务经营主体，区域优势明显。近年来，公司围绕扬州化工园区发展规划需要，已经实施了多项大型基础类设施项目建设，相继建成一批供水供电、污水管网、热电联供、道路桥梁等基础设施，主要包括中央大道、经一路、经二路、经六路、经八路、纬一路、纬二路中段、保税路、旭升桥等在内的一批道路桥梁，扬子石化至化工园区烯烃管道扬子首站及出线段项目、联众和扬农至华奥蒸汽管道安装工程、仪化电厂至总降变线路搬迁工程、南京港股份江堤道路硬化工程、L2、L3地块11万伏农胥线改造、节能减排管网工程等大型项目建设，以及大连、优士、国华仓储污水管网等一批项目配套设施项目。

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。

收入确认方式和结算方面，采用完工百分比法确认劳务收入，劳务交易的完工程度，依据已完工作的测量确定。在资产负债表日，按照已收或应收的合同协议价款确认提供劳务收入总额，再按照劳务收入总额乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认提供劳务收入后的金额，确认当期劳务收入。

2017—2019年，公司化工项目配套服务收入保持稳定，分别确认收入13.29亿元、13.30亿元和13.53亿元；同期，分别收到政府回款4.44亿元、4.01亿元和0.20亿元，未收到款项计入“应收账款”，项目实际回款存在较大滞后。2017—2019年，公司化工项目配套服务业务毛利率分别为20.95%、16.71%和22.91%，其中，2018年毛利率水平较低，系当期安置房建设成本增加所致；2019年毛利率水平大幅回升，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5 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
古渥家苑安置小区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

受化工园区锅炉关闭，促使集中供热客户需求增加，以及下游客户补缴以前年度供热费影响，近年来，公司供热收入持续增长，为公司收入形成一定补充。

2017年1月，公司因经营管理需求将持有子公司江苏旭升石化有限公司（以下简称“旭升石化”）51%的股权对外转让，受让方为自然人，公司不再产生化工产品销售收入。剔除后公司供热及化工产品销售板块收入主要由子公司扬州化工产业园华煦供热有限公司（以下简称“华煦供热”）和扬州华昇能源有限公司（以下简称“华昇能源”）形成的供热销售收入构成。2019年11月，华煦供热因产能不足关停；目前，公司供热业务由华昇能源负责。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。公司的下游客户主要为远东联石化（扬州）有限公司（以下简称远东联石化）、通达气体工业（扬州）有限公司、亚东石化（扬州）有限公司、优仕化学和杰嘉固废等蒸汽需求企业。

2017—2019年，公司供热业务分别实现收入1.05亿元、1.99亿元和3.86亿元。其中，2018

年供热业务收入较2017年有所增长，系化工园锅炉关闭，促使集中供热客户需求增加所致；2019年供热业务收入同比增加1.87亿元，主要系下游客户远东联石化、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

公司其他业务主要为管廊管位和房屋租赁，2019年新增码头租赁业务；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收取租金、管理费用等方式提供的各类生产、配套性质的服务业务，目前主要包括公共管廊管位出租和房屋租赁（包括大楼、车库和安置小区的物业出租）等经营性收入，2019年新增码头租赁收入。2017—2019年，公司其他业务收入规模呈增长趋势，分别实现收入0.26亿元、0.23亿元和0.33亿元，毛利率均呈现较高水平；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上架设了各类化工物料管线及蒸汽管线。

表 6 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、珠海中寰等企业租用了公司的码头。

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

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报告，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。

从合并范围看，2017年公司合并范围减少2家子公司，分别是扬州华诚招商有限公司（减

少原因为注销），旭升石化（减少原因为股权转让）；增加1家子公司华昇能源，为通过投资设立取得。2018—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。上述新设子公司整体规模较小；减少子公司资产及所有者权益规模较小，但收入规模较大，合并范围变化导致公司收入有所降低，同时对公司财务数据的可比性产生一定影响。公司2020年一季度财务报表未经审计。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，以流动资产为主，应收类款项对公司资金形成一定占用，存货和受限资产占比较高，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 5.97%。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，公司资产结构以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.00	3.65	6.95	3.34	22.36	9.09	26.82	10.29
应收账款	32.08	14.65	30.93	14.86	40.33	16.40	42.72	16.39
预付款项	4.80	2.19	3.46	1.66	3.29	1.34	3.84	1.47
其他应收款	1.62	0.74	10.33	4.96	7.94	3.23	12.23	4.69
存货	84.73	38.69	87.50	42.04	100.70	40.95	101.56	38.98
其他流动资产	17.92	8.18	1.63	0.78	2.69	1.09	4.59	1.76
流动资产	149.15	68.10	140.80	67.65	177.33	72.10	191.77	73.59
可供出售金融资产	5.83	2.66	5.83	2.80	5.83	2.37	5.83	2.24
投资性房地产	31.36	14.32	31.88	15.32	36.57	14.87	36.57	14.03
固定资产	6.13	2.80	5.20	2.50	6.66	2.71	7.26	2.79
在建工程	2.96	1.35	5.47	2.63	5.03	2.04	4.65	1.79
无形资产	22.95	10.48	18.04	8.67	12.90	5.24	12.87	4.94
非流动资产	69.85	31.90	67.32	32.35	68.61	27.90	68.81	26.41
资产总额	219.00	100.00	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

2017—2019年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 9.04%。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。公司流动资产主要由存货和应收账款构成。

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%，主要由银行存款构成。公司货币资金中受限资金 8.57 亿元，主要为保证金。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 12.11%。截至 2019 年底，公司应收账款 40.33 亿元，较上年底增长 30.36%，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

表 8 截至 2019 年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
扬州化学工业园区管理委员会	40.00	99.18	工程款
大连化工（江苏）有限公司	0.09	0.22	销售款
江苏优士化学有限公司	0.06	0.15	销售款
江苏兴邦资源利用有限公司	0.03	0.08	销售款
真州镇人民政府	0.03	0.08	补偿款
合计	40.21	99.71	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 17.15%，截至 2019 年底为 3.29 亿元，较上年底下降 4.86%。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

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 121.54%，截至 2019 年底为 7.94 亿元，较上年底下降 23.15%，主要系公司当期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。

表 9 截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
扬州化学工业园区管理委员会	5.04	62.85	往来款

扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	1.54	19.23	往来款
江苏天瑞建设工程有限公司	0.34	4.19	往来款
江苏旭升石化有限公司	0.29	3.63	往来款
扬州化学工业园区管理委员会 财政局	0.27	3.34	往来款
合计	7.48	93.24	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货有所增长，年均复合增长 9.02%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 61.25%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 0.89%。截至 2019 年底为 68.61 亿元，较上年底增长 1.92%。公司非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产保持稳定，为 5.83 亿元，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。

2017—2019 年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长 7.98%。截至 2019 年底为 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。公司投资性房地产主要由公允价值计量的土地构成，土地用途均为商业用地。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 4.25%，截至 2019 年底为 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

2017—2019 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 30.40%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 25.03%，截至 2019 年底为 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%。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性和质量较好；负债规模波动增长，流动负债占比呈下降趋势，公司 2020 年及 2021 年集中偿付压力较大。

2017—2019 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 7.19%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司资本公积有所增长，年均复合增长 8.30%，截至 2019 年底为 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。

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.65	1.25	6.74	5.77	8.34	5.72	8.92	5.55
预收款项	8.44	6.40	2.51	2.15	1.29	0.88	1.53	0.95
其他应付款	13.65	10.35	9.57	8.19	7.02	4.81	14.21	8.85
一年内到期的非流动负债	28.53	21.63	30.35	25.97	28.63	19.63	28.03	17.46
流动负债	61.49	46.62	56.96	48.73	60.18	41.26	70.46	43.89
长期借款	14.95	11.33	25.16	21.53	42.45	29.11	44.65	27.82
应付债券	50.16	38.03	26.75	22.89	30.21	20.71	34.08	21.23
长期应付款	0.00	0.00	2.60	2.22	7.62	5.22	5.93	3.70
其他非流动负债	1.70	1.29	1.70	1.45	1.70	1.17	1.70	1.06
非流动负债	70.40	53.38	59.92	51.27	85.69	58.74	90.06	56.11
负债总额	131.89	100.00	116.88	100.00	145.87	100.00	160.52	100.00
实收资本	17.18	19.72	17.18	18.83	17.18	17.17	17.18	17.17
资本公积	35.94	41.27	37.77	41.39	42.16	42.13	42.16	42.14
未分配利润	19.93	22.88	21.94	24.04	25.23	25.21	25.30	25.29
所有者权益合计	87.11	100.00	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

2017—2019 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 5.16%，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。

2017—2019 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.07%，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

截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 7.70%，截至 2019 年底为 3.48 亿元，较上年底增长 84.53%，系新增未结算的工程款所致。公司应付账款主要是工程款。

表 11 截至 2019 年底公司应付账款前五名情况

(单位：亿元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
江苏东晟新诚建设集团有限公司	0.67	19.13	工程款
江苏天瑞建设工程有限公司	0.37	10.52	工程款
中建安装工程有限公司	0.35	10.20	工程款
中国化学工程第六建设有限公司	0.34	9.81	工程款
江苏仪征苏中建设有限公司	0.24	7.09	工程款
合计	1.97	56.75	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降 60.97%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 28.28%，截至 2019 年底为 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。公司其他应付款主要由关联方往来和工程款构成。

表 12 截至 2019 年底公司其他应付款前五名情况

(单位：亿元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
江苏华瑞贸易有限公司	1.85	26.31	往来款
仪征市青山镇财政所	0.69	9.79	往来款
青山镇人民政府	0.23	3.23	往来款

奥克化学扬州有限公司	0.18	2.56	往来款
江苏天瑞建设工程有限公司	0.10	1.36	往来款
合计	3.04	43.25	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，年均复合增长 0.18%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 10.32%，截至 2019 年底为 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。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

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。

截至 2019 年底，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

截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司其他非流动负债保持不变，为 1.70 亿元，为国开发展基金有限公司提供的有息借款。

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，以及部分债券调整至一年内到期的非流动负债所致。

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 13 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

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，营业利润率波动增长，利润对政府补贴依赖较大，盈利能力尚可。

2017—2019 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 10.17%，2019 年为 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；2017—2019 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 5.25%，2019 年为 13.12 亿元，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 2017 年的 17.47%大幅增长至 25.19%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 7.03%，2019 年为 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 2017 年的 15.36%下降至 10.94%，公司期间费用控制力有所提升。

2017—2019 年，公司其他收益不断下降，年均复合下降 14.61%，2019 年为 0.73 亿元，主要为收到的土地开发及配套设施补贴。

2017—2019 年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长 20.41%，2019 年为 1.59 亿元，主要为收到的政府补助。

2017—2019 年，公司投资收益快速下降，分别为 0.96 亿元、0.46 亿元和 281.03 万元，其中，2019 年投资收益大幅下降，主要系理财产品收益大幅下降所致。

2017—2019 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 20.53%，2019 年为 4.83 亿元，同比增长 75.80%。整体看，公司利润对政府补贴依赖较大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长，2019 年分别为 2.64%和 4.43%，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%。

5. 现金流分析

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波动增长，整体收现质量较差；投资活动现金流由净流入转为净流出；较大规模的融资导致公司筹资活动净现金流由大幅流出转为大幅流入。

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。2017—2019年，公司经营现金流入量波动增长，2019年为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。2017—2019年公司经营活动现金流出波动增长，2019年为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。2017—2019年公司投资活动现金流入快速下降，2019年为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；2017—2019年，公司投资活动现金流出快速下降，2019年为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由净流入转为净流出1.78亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入量快速增长，2019年为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；2017—2019年，公司筹资活动现金流出快速增长，2019年为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，2019年筹资活动现金流由净流出转为净流入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。

6. 偿债能力

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

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均呈增长趋势，2019年底分别为294.67%和127.33%，均较上年底有所增长；2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为272.17%和128.03%。2017—2019年，公司经营现金流流动负债比波动增长，分别为1.26%、1.01%和1.36%；2017—2019年和2020年3月底，公司非受限现金类资产分别为7.41亿元、2.97亿元、13.81亿元和19.86亿元，分别为公司同期短期债务的0.24倍、0.08倍、0.34倍和0.44倍。公司面临较大的短期偿债压力。

2017—2019年，公司EBITDA分别为5.79亿元、5.13亿元和6.77亿元，公司调整后全部债务/EBITDA分别为16.93倍、18.78倍和18.07倍，EBITDA利息倍数分别为0.75倍、0.70倍和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。

7. 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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模不超过 10.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 12.20% 和 8.17%。本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2019 年底，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为 59.31%、55.01% 和 45.03%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据以上限金额发行后，上述指标将分别升至 60.90%、56.95% 和 47.90%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据全部用于偿还存量债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别 29.58 亿元、28.30 亿元和 63.79 亿元，为本期中期票据发行金额上限的 2.96 倍、2.83 倍和 6.38 倍，对本期中期票据的保障能力较强。

2017—2019 年，公司经营活动现金净流量分别为 0.77 亿元、0.58 亿元和 0.82 亿元，为本期中期票据发行金额上限的 0.08 倍、0.06 倍和 0.08 倍，对本期中期票据的保障能力弱；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 5.79 亿元、5.13 亿元和 6.77 亿元，为本期中期票据发行金额上限的 0.58 倍、0.51 倍和 0.68 倍，对本期中期票据的保障能力较弱。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力较强。

十、结论

公司作为扬州化学工业园区管委会下属从事化工产业配套服务经营的唯一主体，业务具有专营性，其范围包含化工产业配套服务、化工产品销售以及公共管廊管位出租和物业出租等。

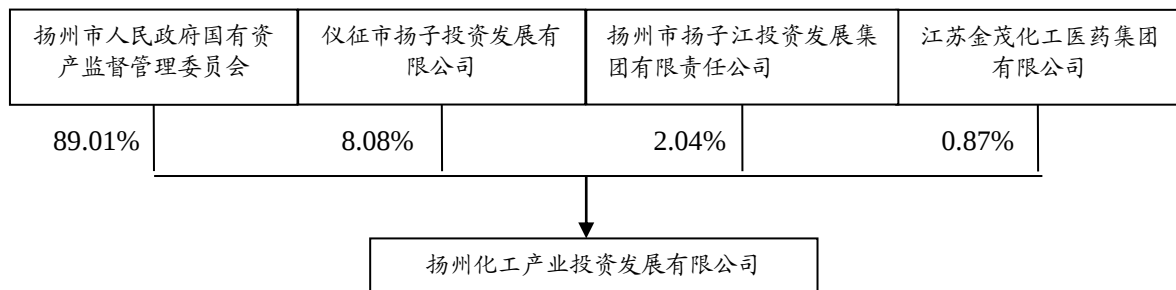
近年来，公司资产规模波动增长，以流动资产为主，应收类款项对公司资金形成一定占用，存货和受限资产占比较高，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。公司所有者权益稳步增长，所有者权益稳定性和质量较好；负债规模波动增长，债务负担加重，并面临较大的短期偿债压力。公司营业收入不断增长，营业利润率波动增长，利润对政府补贴依赖较大，盈利能力尚可。联合资信将密切关注公司应收

款项回款情况及未来变动情况。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力较强。

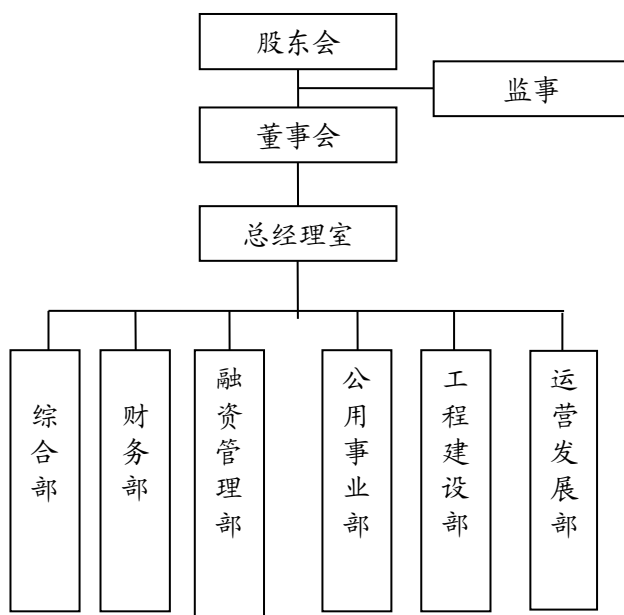
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1—1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1—2 公司组织结构图



资料来源：公司提供

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5—3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 扬州化工产业投资发展有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在扬州化工产业投资发展有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

扬州化工产业投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

扬州化工产业投资发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对扬州化工产业投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，扬州化工产业投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注扬州化工产业投资发展有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现扬州化工产业投资发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如扬州化工产业投资发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与扬州化工产业投资发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。