

信用评级公告

联合〔2023〕5140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”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

二〇二三年六月二十五日

扬州新材料投资集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
扬州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 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	1.60 亿元	2024/10/09
21 扬州化工 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
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

本次评级模型打分表及结果：

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	F3	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		3
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素: 公司在政府补助等方面得到持续外部支持			+2	
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

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，具有专营优势。跟踪期内，公司经营环境良好，并在资金注入和政府补助等方面得到持续外部支持。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、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，其担保可显著提升“21 扬州化工 MTN002”本息偿还的安全性。

随着区域经济的持续发展，公司基础设施建设业务的不断推进，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”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

- 经营环境良好。**2022 年，扬州市实现地区生产总值 7104.98 亿元，增长 4.3%；全市完成一般公共预算收入 325.49 亿元，同口径增长 2.3%。
- 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，并在资金注入和政府补助等方面得到持续外部支持。

关注

- 资产流动性较弱。**公司存货和应收类款项占比较高，对资金形成较大占用；且受限资产规模较大，资产流动性较弱，资产质量一般。
- 债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 252.43 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.56%和 61.72%，债务负担较重；现金短期债务比下降至 0.27 倍，短期偿债压力较大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	江苏省 扬州市	安徽省 阜阳市	安徽省 淮北市	云南省 昆明市
GDP（亿元）	7104.98	3233.30	1302.80	7541.37
一般公共预算收入（亿元）	325.49	184.80	96.70	505.20
资产总额（亿元）	417.32	1266.45	1601.63	869.05
所有者权益（亿元）	156.54	434.07	640.93	384.77
营业总收入（亿元）	25.81	23.55	209.49	65.13
利润总额（亿元）	3.02	6.14	23.91	6.29
资产负债率（%）	62.49	65.73	59.98	55.73
全部债务资本化率（%）	60.59	49.33	56.59	51.45
全部债务/EBITDA（倍）	29.23	36.07	24.99	28.89
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.35	0.94	0.66

注：公司 1 为阜阳市建设投资控股集团有限公司，公司 2 为淮北市建投控股集团有限公司，公司 3 为昆明交通产业股份有限公司
 资料来源：联合资信整理

分析师：高锐 魏凯

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

3. 对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额合计 78.38 亿元，担保比率 50.07%。公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.22	49.10	27.97	27.43
资产总额（亿元）	360.61	408.25	417.32	429.64
所有者权益（亿元）	149.31	151.13	156.54	156.56
短期债务（亿元）	78.17	93.59	84.11	100.83
长期债务（亿元）	105.76	145.13	156.54	151.60
全部债务（亿元）	183.93	238.72	240.65	252.43
营业总收入（亿元）	13.38	29.22	25.81	5.57
利润总额（亿元）	2.52	2.67	3.02	0.11
EBITDA（亿元）	5.22	8.41	8.23	--
经营性净现金流（亿元）	4.10	1.28	-6.39	-13.73
营业利润率（%）	15.16	16.45	16.48	11.99
净资产收益率（%）	1.30	1.28	1.60	--
资产负债率（%）	58.60	62.98	62.49	63.56
全部债务资本化率（%）	55.19	61.23	60.59	61.72
流动比率（%）	258.04	272.65	321.25	285.57
经营现金流动负债比（%）	4.04	1.19	-6.39	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.52	0.33	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.77	0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.20	28.38	29.23	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	286.46	325.38	304.65	311.57
所有者权益（亿元）	124.76	126.89	129.88	130.01
全部债务（亿元）	114.13	145.18	141.33	143.73
营业总收入（亿元）	9.92	16.97	11.61	2.12
利润总额（亿元）	3.35	2.29	1.77	0.16
资产负债率（%）	56.45	61.00	57.37	58.27
全部债务资本化率（%）	47.77	53.36	52.11	52.51
流动比率（%）	211.62	245.46	293.18	236.90
经营现金流动负债比（%）	0.22	0.15	-9.91	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已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、公司提供资料和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 MTN002	AA	AA	稳定	2022/06/28	夏妍妍 车兆麒	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
17 扬化双创债/PR 扬化工	AA	AA	稳定	2017/08/22	王治 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（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编号

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、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。

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

2023 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，公司股权结构有所调整，实收资本和实际控制人未变。2023 年 5 月，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”）将其持有公司的全部股权无偿划拨至扬州新材料国资控股集团有限公司（以下简称“新材料国资”，扬州市国资委 100%持股）。此次股权变更后，新材料国资持有公司 89.01% 股份，仪征市扬子投资发展集团有限公司持有公司 8.08% 股份，扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司持有公司 2.91% 股份。截至 2023 年 5 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.18 亿元，控股股东为新材料国资，实际控制人仍为扬州市国资委。

截至 2023 年 3 月底，公司经营范围未发生变化，组织架构在原有部门基础上新增安全环保部和审计法务部（详见附件 1-2），拥有纳入合并范围一级子公司 13 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 417.32 亿元，所有者权益 156.54 亿元（含少数股东权益 26.45 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 25.81 亿元，利润总额 3.02 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 429.64 亿元，所有者权益 156.56 亿元（含少数股东权益 26.44 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.57 亿元，利润总额 0.11 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内公司已按期偿还分期本金和利息。

截至 2023 年 3 月底，“21 扬州化工 MTN002”的募集资金已全部用于偿还到期债务。

截至 2023 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	1.60	2017/10/9	7 年
21 扬州化工 MTN002	5.00	5.00	2021/3/9	3 年
合计	9.00	6.60	--	--

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的 20% 的比例等额偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

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。其担保可显著提升“21 扬州化工 MTN002”本息偿还的安全性。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观](#)
[经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持

续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，扬州市经济稳步发展，财政实力很强。整体看，公司经营环境良好。

根据《2022 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2022 年扬州市实现地区生产总值 7104.98 亿元，增长 4.3%。分产业看，第一产业增加值 326.62 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 3470.02 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 3308.34 亿元，增长 3.1%。

2022 年，扬州市 3550 家规上工业企业增加值增长 8.7%。2022 年，扬州市固定资产投资同比增长 10%，其中第一产业投资同比增长 0.5%，第二产业投资同比增长 25.6%，第三产业投资同比下降 0.9%。房地产开发投资完成 717.32 亿元，下降 14.8%。商品房施工面积 3045.8 万平方米，下降 9.4%；竣工面积 350.62 万平方米，下降 14.8%。全年商品房销售面积 671.9 万平方米，下降 19%；商品房销售额 729.17 亿元，下降 21%。

根据《关于扬州市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年扬州市完成一般公共预算收入 325.49 亿元，下降 5.4%，同口径增长 2.3%。其中，税收收入 238.14 亿元，下降 13.3%，同口径下降 3.4%，税收收入占比 73.16%；一般公共预算支出 698.55 亿元，同比增长 1.3%，财政自给率为 46.60%，财政自给能力偏弱。2022 年，扬州市政府性基金收入为 656.41 亿元。截至 2022 年底，扬州市地方政府债务余额为 1104.8 亿元。其中，一般债务余额 421.2 亿元，专项债务余额 683.6 亿元。

根据扬州市统计局发布的公开信息，2023 年 1—3 月，扬州市实现地区生产总值 1789.08 亿元，同比增长 5.1%；实现一般公共预算收入 108.76 亿元，同比增长 6.3%。其中，税收收入

82.20 亿元，同比增长 2.5%。

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（以下简称“仪征经开区”）是 1993 年经江苏省人民政府批准成立的省级开发区，位于集公路、水路、铁路、输气管路、输油管路“五路交汇”的物流枢纽城市仪征市东南部，是江苏省 14 个重点发展的开发区之一。园区重点发展大数据产业、高新产业和临江产业。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，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经开区，区域专营优势明显。

跟踪期内，公司业务定位保持不变，主要从事化工园区和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，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%）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，区域专营优势明显。

3. 企业信用记录

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 2023 年 6 月 1 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，公司法人治理结构、组织架构以及主要管理制度未发生重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入规模有所下降，综合毛利率水平基本保持稳定。

2022 年，公司营业总收入仍以项目配套服务和供热业务为主，规模较 2021 年有所下降，综合毛利率水平基本保持稳定。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2022 全年的 21.59%，综合毛利率水平有所下降。

表 2 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
项目配套服务	24.14	82.60	18.11	19.49	75.52	20.39	4.29	77.03	15.61
供热业务	3.73	12.75	5.61	4.62	17.90	3.45	1.12	20.03	1.67
租赁收入及其他	1.36	4.65	27.22	1.70	6.58	16.23	0.16	2.95	28.01
合计	29.22	100.00	16.94	25.81	100.00	17.08	5.57	100.00	13.19

注：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

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。2022 年，公司项目配套服务收入有所下降，毛利率水平小幅增长。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；公司本部安置房建设业务持续情况有待关注；土地整理业务开展受当地招商引资情况影响大。

2022 年，公司项目配套服务确认收入较 2021 年有所下降，主要系公司基础设施建设业务结算规模下降所致；公司项目配套服务业务毛利率较 2021 年有小幅提升。2023 年 1—3 月，公司项目配套服务确认收入较 2022 年同期变化不大。

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，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，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。

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%。

2022 年，公司确认基础设施建设收入 14.16 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目情况详见下表，未来尚需投资规模不大。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

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	2.20	0.12	2.08
十二圩中心幼儿园工程	2021 年—2023 年	0.26	0.16	0.10
开发区环境提升改良总包工程	2021 年—2023 年	0.21	0.11	0.10
经五路建设工程	2022 年—2023 年	0.27	0.01	0.26
亚东路北延工程	2022 年—2023 年	0.18	0.01	0.17
E 地块箱涵	2022 年—2023 年	0.15	0.01	0.14
华电路北侧、远东联北侧公共停车场新建工程	2022 年—2023 年	0.12	0.01	0.11
青山污水处理厂生态安全缓冲区	2022 年—2023 年	0.10	0.05	0.05
合计	--	3.49	0.48	3.01

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 经五路建设工程、亚东路北延工程、E 地块箱涵和华电路北侧、远东联北侧公共停车场新建工程实际已完成投资额均小于 0.01 亿元，项目未到结算期暂未统计实际投资规模，以 0.01 列示

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要拟建基础设施项目为仪征市长江岸线生态修复工程、L3 地块公共设施建设项目和 285 地块周边环境整治工程，计划总投资规模 6.43 亿元。整体看，公

司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模不大，未来面临资本支出压力较小。

安置房建设

公司安置房建设业务由公司本部、子公司江

苏华海房地产开发有限公司（以下简称“华海房地产”）和子公司仪征经开负责。

公司本部和华海房地产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化工园区办按照开发成本加成 15%~20% 的收益（具体会根据项目协调难度和化工园区财力而定）进行支付，同时公司确认为安置房建设收入。公司本部主要安置房项目已全部建设完毕，暂无在建和拟建安置房项目。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。公司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。2022 年，公司确认的安置房建设销售收入均来自于仪征经开安置房销售收入（1.73 亿元），主要来自仪征经济开发区十二圩安置小区项目，该项目目前已经销售完毕。

截至 2023 年 3 月底，公司已完工安置房项目合计投资规模 52.41 亿元，已累计确认收入 62.72 亿元，累计实现回款 9.51 亿元，回款进度滞后。

截至 2022 年底，仪征经开在建安置房项目为盐都花苑 A 地块，计划总投资 8.61 亿元，尚需投资 6.18 亿元；拟建项目为盐都花苑 B 地块和沙河六期安置房，计划总投资规模 16.27 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建设施工费用，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 3 月底，公司本部尚未开展土地整理业务，业务持续情况受当地招商引资情况影响大。

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。

2022 年，仪征经开确认土地整理收入 3.60 亿元，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，该项目计划总投资 15.00 亿元，已完成投资 11.39 亿元，未来尚需投资 3.61 亿元。整体看，公司土地整理项目未来资金支出压力不大，变现易受市场行情、政策和政府结算进度等影响，存在一定不确定性。

（2）供热业务

2022 年，公司供热业务收入有所增长，毛利率水平有所下降。

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 3 月底，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，公司目前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，供汽价格根据用汽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。

2022年，公司供热收入继续增长，毛利率水平有所下降，系能源价格上涨导致成本增加。2023年1—3月，公司供热业务毛利率进一步下降。

（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、码头租赁和仪征经开货物销售业务，整体收入规模有所上升，但毛利率水平有所下降。

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。

2022年，公司实现码头和公共管廊租赁收入0.74亿元，毛利率水平有所下降，系当地政府逐步取消租金减免政策所致。

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，目前主要包括房屋租赁（包括大楼、车库和安置小区的物业出租）、污水处理、材料销售以及子公司仪征经开的货物销售收入等经营性项目的收入。2022年，公司子公司仪征经开货物销售¹收入规模持续增长，但毛利率保持在较低水平。公司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。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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共13家，2022年和2023年一季度，公司合并范围均未发生变化。2022年，公司无重要的会计政策和会计估计变更，公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司资产总额417.32亿元，所有者权益156.54亿元（含少数股东权益26.45亿元）；2022年，公司实现营业总收入25.81亿元，利润总额3.02亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额429.64亿元，所有者权益156.56亿元（含少数股东权益26.44亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入5.57亿元，利润总额0.11亿元。

¹ 仪征经开货物贸易下游客户主要以民营企业为主，未来回款情况有待关注。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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2022年底，公司资产总额较2021年底增长2.22%，仍以流动资产为主，流动资产比重较2021年底有所增长，具体构成情况详见下表。

表4 2021-2022年及2023年3月底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年3月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	294.25	72.08	321.31	76.99	332.86	77.48
货币资金	49.10	12.03	25.11	6.02	25.27	5.88
应收账款	66.36	16.25	73.23	17.55	76.40	17.78
其他应收款	43.45	10.64	48.78	11.69	52.88	12.31
存货	128.86	31.56	165.94	39.76	173.31	40.34
非流动资产	113.99	27.92	96.01	23.01	96.78	22.52
投资性房地产	40.89	10.02	40.18	9.63	40.18	9.35
固定资产	13.84	3.39	12.87	3.08	13.55	3.15
无形资产	43.68	10.70	28.63	6.86	28.54	6.64
资产总额	408.25	100.00	417.32	100.00	429.64	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长9.20%，主要系存货及应收账款增长所致。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底下降48.86%，主要系项目投入和还本付息规模增加所致。货币资金中有10.31亿元受限资金，受限比例为41.05%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证和质押借款（定期存单等）。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较2021年底增长10.35%，主要系应收化工园区管委会工程款增加所致。公司应收账款累计计提坏账117.39万元，计提比例0.02%；公司主要应收账款欠款方为化工园管委会和仪征高新，应收金额分别为64.05亿元（占比87.45%，账龄分布在0~5年）和6.51亿元（占比8.89%，账龄在一年以内），集中度很高。公司应收款中存在对民营企业扬州坤擎计算机有限公司²和扬州市旭诚市政工程有限公司³的应收货物款合计0.26亿元，未来回款情况有待关注。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底增长12.28%，主要系与当地国有企业和政府单位的往来款增加所致。从账龄来看，公司其他应

付款账龄主要集中在1年以内（占比67.28%），1~2年的占16.21%，2~3年的占14.19%，公司账龄偏短。公司前五大其他应收对象金额合计占比85.87%，集中度较高，具体情况详见下表。

表5 公司前五名应收账款情况（单位：亿元）

项目	金额	账龄	占比（%）
仪征高新	22.57	0~3 年	45.72
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	5.86	1 年以内	11.88
仪征临江建设发展有限公司	5.08	1 年以内	10.29
江苏省仪征经济开发区管理委员会	4.79	1 年以内	9.70
化工园管委会	4.09	1 年以内	8.28
合计	42.39	--	85.87

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货较2021年底增长28.77%，主要系公司项目投入增加及部分无形资产中的土地使用权转入所致。存货主要由合同履约成本（165.82亿元）构成。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底下降15.77%，公司非流动资产主要由投资性房

² 控股股东和实际控制人均为自然人魏四海（持股比例 58.82%）。

³ 控股股东和实际控制人均为自然人张睿（持股比例 99.00%）

地产、固定资产和无形资产构成。

截至2022年底,公司投资性房地产较2021年底变化不大,主要由房屋及建筑物(10.90亿元)和土地使用权(29.28亿元)构成。

截至2022年底,公司固定资产较2021年底下降6.99%,主要系部分房屋及建筑物转入投资性房地产及正常折旧所致。固定资产主要由10.37亿元房屋及建筑物和2.43亿元机器设备构成。

截至2022年底,公司无形资产较2021年底下降34.45%,主要系部分土地使用权转入存货所致。公司无形资产主要由28.62亿元土地使用权构成。

截至2023年3月底,公司资产总额较2022年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主,资产结构较2022年底变化不大。

截至2023年3月底,公司资产受限情况如下表所示,公司资产受限规模47.41亿元,受限比例为11.04%。

表6 截至2023年3月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(%)
货币资金	6.71	1.56
无形资产	7.27	1.69
投资性房地产	19.24	4.48
在建工程	0.45	0.10
存货	12.87	3.00
应收账款*	0.00	0.00
固定资产	0.88	0.21
合计	47.41	11.04

注:公司应收账款受限金额实际为36.90万元
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

3. 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,其中未分配利润和少数股东权益占有一定比重,所有者权益稳定性一般。

截至2022年底,公司所有者权益156.54亿元,较2021年底增长3.58%,主要系资本公积增加所致。从构成来看,公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占10.98%、45.03%、19.08%和16.90%。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年底,公司实收资本17.18亿元,较2021年底无变化;资本公积70.49亿元,较2021年底增长6.07%,系政府收回公司123.42亩国有土地使用权(扬国用(2013)第00344号、扬国用(2013)第0056号),回收价款与初始计量成本的差异导致资本公积增加;未分配利润29.87亿元,较2021年底增长6.61%,系利润留存所致。

截至2023年3月底,公司所有者权益156.56亿元,较2022年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底,公司负债和有息负债规模均基本保持稳定,仍以长期债务为主,公司债务负担较重。2023年3月底,公司债务规模有所增长,短期债务比重有所提高。

截至2022年底,公司负债总额较2021年底变化不大。公司负债以非流动负债为主,负债结构较2021年底变化不大,详细情况参考下表。

表7 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	107.93	41.98	100.02	38.35	116.56	42.68
短期借款	23.14	9.00	24.42	9.36	23.63	8.65
一年内到期的非流动负债	48.37	18.81	50.93	19.53	59.32	21.72
非流动负债	149.19	58.02	160.76	61.65	156.52	57.32
长期借款	63.80	24.82	67.01	25.70	76.12	27.88
应付债券	65.39	25.43	75.62	29.00	61.56	22.54
长期应付款	14.23	5.54	13.21	5.07	13.92	5.10
负债合计	257.12	100.00	260.78	100.00	273.08	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2022年底，公司流动负债较2021年底下降7.33%，主要系应付票据减少所致。公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款较2021年底增长5.54%，主要由14.81亿元保证借款、4.33亿元质押借款、1.80亿元信用借款和1.47亿元抵押贷款构成。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长5.29%，主要由17.42亿元一年内到期的长期借款、22.93亿元一年内到期的应付债券和8.39亿元一年内到期的长期应付款构成。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底增长7.76%，主要系应付债券增加所致。

截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长5.03%，主要由18.48亿元抵押保证借款、49.50亿元保证借款和12.06亿元信用借款构成（上述款项包含一年内到期部分）。

截至2022年底，公司应付债券较2021年底增长15.63%。截至2023年6月5日，公司存续债券情况如下表所示。若考虑行权，公司于2023年到期债券金额合计28.80亿元。

表8 截至2023年6月5日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 扬州化工 PPN002	2023/07/29	2.00
22 扬新 D1	2023/08/01	5.00
23 扬州新材 SCP001	2023/09/01	3.00
20 扬化 01*	2023/09/11	2.00
21 扬新 01	2023/11/25	10.00
20 扬化 02*	2023/11/27	6.00
23 扬州新材 PPN001	2024/01/05	5.00
22 扬州新材 PPN001	2024/02/23	7.00
21 扬州化工 MTN002	2024/03/09	5.00
17 扬化双创债	2024/10/09	1.60
19 扬化 01	2024/10/28	2.00

21 扬新绿色债 02*	2024/11/01	2.00
19 扬化 02	2024/12/25	3.00
22 扬州新材 MTN001	2025/04/22	3.00
22 扬州新材 PPN002	2025/05/27	3.00
22 扬州新材 MTN002	2025/10/24	2.00
22 扬新 01	2025/10/24	10.00
22 扬州新材 PPN003	2025/10/27	3.00
23 扬新 01	2026/04/21	5.00
21 扬化绿色债 01	2028/09/03	7.00
合计	--	86.60

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”、“21 扬新绿色债 02”和“21 扬化绿色债 01”设有债券提前偿还条款

资料来源：联合资信根据公开资料整理

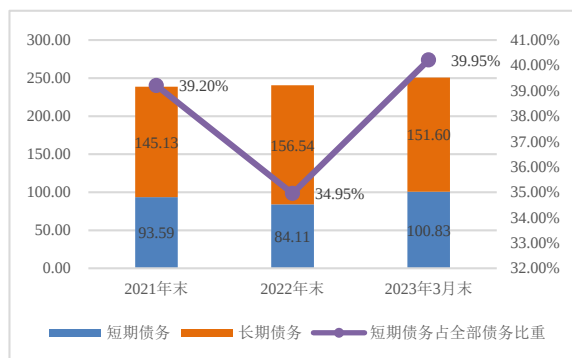
截至2022年底，公司长期应付款较2021年底下降7.18%，主要由6.15亿元其他融资、1.00亿元政府专项债和14.45亿元融资租赁款构成（上述款项包含一年内到期部分），本报告已将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务中核算。

截至2023年3月底，公司负债总额273.08亿元，较上年底增长4.72%，主要系其他流动负债增长所致。流动负债占比有所提高。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较2021年底变化不大，短期债务比重较2021年下降4.25个百分点，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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较2021年底下降0.49个、0.65个和提高1.01个百分点。公司债务负担较重。

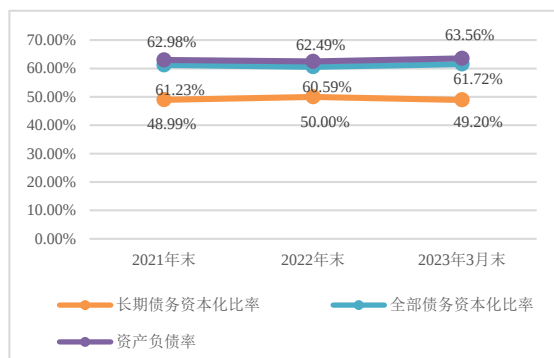
截至2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长4.90%，主要系长期借款和其他流动负债增长所致。从构成看，公司短期债务比重有所提高。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2022年底分别提高1.07个、1.13个和下降0.80个百分点。

图1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

4. 盈利能力

2022年, 公司营业总收入有所下降, 期间费用控制能力有待提升, 利润总额对政府补助依赖程度很高。

2022年, 公司实现营业总收入同比下降11.66%, 主要系公司项目配套服务业务收入下降所致; 营业成本同比下降11.82%, 公司营业利润率为16.48%, 同比变化不大。

从期间费用看, 2022年, 公司费用总额同比下降5.82%, 由1.70亿元管理费用和3.04亿元财务费用构成。由于公司营业总收入规模有所下降, 公司期间费用率为18.36%, 较2021年略有上升。整体看, 公司费用控制能力有待提升。

非经营性损益方面, 2022年, 公司实现投资收益0.32亿元, 同比增长173.07%, 系权益法核算的长期股权投资收益增长所致; 公司收到政府补助3.30亿元, 同比增长117.53%, 政府补助占公司当期利润总额的108.55%, 公司利润总额对政府补助依赖度很高。

表9 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入 (亿元)	29.22	25.81
营业成本 (亿元)	24.27	21.40
期间费用 (亿元)	5.03	4.74
期间费用率 (%)	17.23	18.36
利润总额 (亿元)	2.67	3.02
其他收益 (亿元)	1.52	3.30
营业利润率 (%)	16.45	16.48
总资本收益率 (%)	1.52	1.51
净资产收益率 (%)	1.28	1.60

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2022年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降0.01个百分点和提高0.32个百分点。

2023年1—3月, 公司实现营业总收入5.57亿元, 相当于2022年全年的21.59%; 公司实现利润总额0.11亿元。

5. 现金流

2022年, 由于公司项目持续投入和债务到期规模大, 公司经营活动现金净额和筹资活动现金流净额均由正转负。投资活动现金流净额仍为净流出但流出规模大幅下降。

从经营活动来看, 2022年, 公司经营活动现金流入同比变化不大, 主要由26.49亿元销售商品、提供劳务收到的现金和22.79亿元收到其他与经营活动有关的现金 (主要为收到的往来款) 构成; 经营活动现金流出同比增长16.25%, 主要系公司项目投入增加所致。2022年, 公司经营活动现金净额由正转负。2022年, 公司现金收入比同比提高43.03个百分点, 收入实现质量大幅改善。

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流入6.50亿元, 同比增长23.31%, 主要系收到其他与投资活动有关的现金增加所致; 投资活动现金流出7.91亿元, 同比下降65.89%, 主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2022年, 公司投资活动现金净额仍为净流出, 流出规模较2021年大幅减少。

从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金流入同比下降4.51%; 筹资活动现金流出同比增长13.86%, 主要系公司还本付息规模增加

所致。2022 年，公司筹资活动现金净额由正转负。随着公司项目的持续推进及债务到期，未来仍存在较大的融资需求。

表 10 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	49.45	49.59	9.26
经营活动现金流出小计（亿元）	48.16	55.99	22.99
经营现金流量净额（亿元）	1.28	-6.39	-13.73
投资活动现金流入小计（亿元）	5.27	6.50	7.00
投资活动现金流出小计（亿元）	23.19	7.91	5.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.92	-1.41	1.64
筹资活动现金流入小计（亿元）	166.29	158.80	65.27
筹资活动现金流出小计（亿元）	140.19	159.63	49.42
筹资活动现金流量净额	26.10	-0.82	15.85
现金收入比（%）	59.59	102.61 ⁴	71.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-13.73 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 1.64 元；筹资活动产生的现金流量净额为 15.85 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道通畅。公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率分别较 2021 年底提高 48.61 个和 2.10 个百分点。公司经营活动现金流净额为负，对流动负债和短期债务均无保障能力。公司现金短期债务比较 2021 年有所下降。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2022 年底有所下降，经营活动现金流净额仍为负，对流动负债和短期债务均无保障能力，现金短期债务比较 2022 年进一步下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司 EBITDA 同比下降 2.13%，EBITDA 利息倍数略有下降，全部债务/EBITDA 有所上升，整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 11 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率（%）	272.65	321.25	285.57
	速动比率（%）	153.25	155.34	136.88
	经营现金/流动负债（%）	1.19	-6.39	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	-0.08	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.52	0.33	0.27
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	8.41	8.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	28.38	29.23	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	-0.03	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.77	0.71	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.12	-0.55	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额合计 78.38 亿元，担保比率 50.07%，被担保对象，均为当地国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 221.00 亿元，尚未使用额度 95.65 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产及权益占合并口径比例大，整体债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 304.65 亿元，较 2021 年底下降 6.37%，主要系货币资金减少所致。其中，流动资产占 70.31%，非流动资产占 29.69%。从构成看，公司本部流动资产主要由应收类款项和存货构成；非流动资产主要长期股权投资和投资性房地产构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 2.99 亿元，公司本部资产总额占合并口径的 73.00%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 174.77 亿元，较 2021 年底下降 11.95%。其中，流动负债占 41.80%，非流动负债占 58.20%。从构成看，

⁴ 根据公司提供的说明，公司合并现金流量表中部分款项未抵消，实际现金收入比低于表格中数值。

流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 57.37%，较 2021 年下降 3.64 个百分点，公司本部负债总额占合并口径的 67.02%。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 141.33 亿元。其中，短期债务占 29.83%、长期债务占 70.17%。同期末，公司本部全部债务资本化比率 52.11%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 129.88 亿元，较 2021 年底增长 2.36%。从构成来看，公司本部所有者权益中实收资本占 13.23%、资本公积占 54.08%、未分配利润占 23.67%。公司本部所有者权益占合并口径的 82.97%。

2022 年，公司本部营业总收入为 11.61 亿元，利润总额为 1.77 亿元。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为-7.24 亿元，投资活动现金流净额-2.00 亿元，筹资活动现金流净额-5.61 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 311.57 亿元，所有者权益为 130.01 亿元；公司本部资产负债率 58.27%；全部债务 143.73 亿元，全部债务资本化比率 52.51%。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 2.12 亿元，利润总额 0.16 亿元。

十一、外部支持

1. 支持能力

扬州地处江苏省中部，长江与京杭大运河交汇处，是长江经济带重要节点城市和商贸港口旅游城市。2022 年，扬州市全市实现地区生产总值 7104.98 亿元，可比价增长 4.3%；实现一般公共预算收入 325.49 亿元。截至 2022 年底，扬州市地方政府债务余额为 1104.8 亿元。扬州市政府支持能力很强

2. 支持可能性

公司是化工园区和经开区基础设施建设主体，区域专营优势明显。扬州市国资委是公司实

际控制人，公司持续获得政府在资金注入和财政补贴等方面的支持。

2022 年，扬州市人民政府收回公司 123.42 亩国有土地使用权（扬国用（2013）第 00344 号、扬国用（2013）第 0056 号），回收价款与土地初始计量存在差异，增加公司“资本公积”4.03 亿元。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别获得政府补贴 3.30 亿元和 0.20 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在政府补助方面获得有力的支持，政府支持可能性很大。

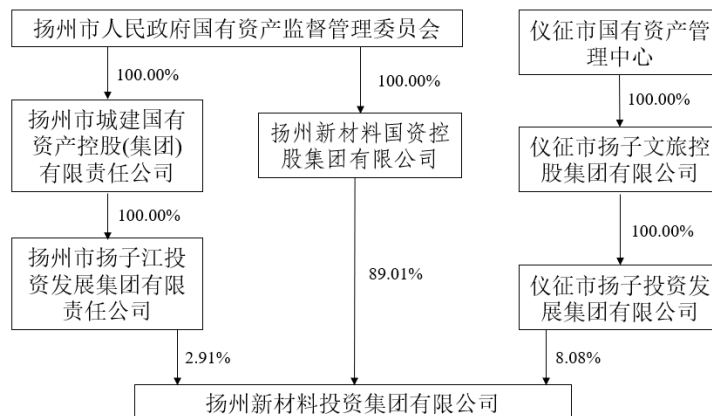
十二、债券偿还能力分析

截至 2023 年 5 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，其担保可显著提升“21 扬州化工 MTN002”本息偿还的安全性。

十三、结论

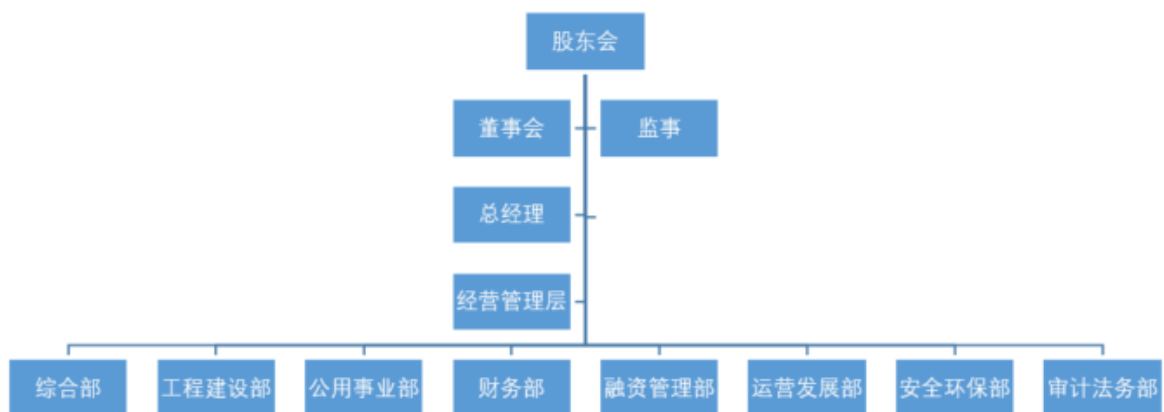
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 扬化双创债/PR 扬化工”的信用等级为 AA，“21 扬州化工 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 5 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	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	20000.00	商品销售	92.50%	--	设立
扬州化工产业园公共管廊有限公司	37350.00	管廊建设	98.13%	1.73%	设立
扬州华泰石化物流有限公司	11000.00	港口码头	90.00%	10.00%	设立
江苏华海房地产开发有限公司	5000.00	房地产开发	60.00%	--	设立
扬州化工产业园华煦供热有限公司	16000.00	能源供应	50.10%	--	设立
扬州华滋生态建设有限公司	10000.00	工程施工	100.00%	--	设立
扬州华涵置业有限公司	35600.00	房地产开发	48.31%	3.93%	设立
扬州华源供热管网有限公司	4000.00	供热管网建设、投资	100.00%	--	设立
扬州华昇能源有限公司	6380.00	能源供应	55.00%	--	设立
仪征经济开发集团有限公司	184964.50	租赁和商务服务业	51.00%	--	划拨
扬州华龙建设发展有限公司	20000.00	土木工程建筑业	100.00%		设立
扬州华坤建设有限公司	20000.00	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	20000.00	房地产业	100.00%		设立

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.22	49.10	27.97	27.43
资产总额（亿元）	360.61	408.25	417.32	429.64
所有者权益（亿元）	149.31	151.13	156.54	156.56
短期债务（亿元）	78.17	93.59	84.11	100.83
长期债务（亿元）	105.76	145.13	156.54	151.60
全部债务（亿元）	183.93	238.72	240.65	252.43
营业总收入（亿元）	13.38	29.22	25.81	5.57
利润总额（亿元）	2.52	2.67	3.02	0.11
EBITDA（亿元）	5.22	8.41	8.23	--
经营性净现金流（亿元）	4.10	1.28	-6.39	-13.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.29	0.50	0.37	--
存货周转次数（次）	0.10	0.19	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	37.03	59.59	102.61	71.58
营业利润率（%）	15.16	16.45	16.48	11.99
总资本收益率（%）	1.14	1.52	1.51	--
净资产收益率（%）	1.30	1.28	1.60	--
长期债务资本化比率（%）	41.46	48.99	50.00	49.20
全部债务资本化比率（%）	55.19	61.23	60.59	61.72
资产负债率（%）	58.60	62.98	62.49	63.56
流动比率（%）	258.04	272.65	321.25	285.57
速动比率（%）	138.75	153.25	155.34	136.88
经营现金流动负债比（%）	4.04	1.19	-6.39	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.52	0.33	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.77	0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.20	28.38	29.23	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已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、公司提供资料和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.46	27.38	2.99	11.37
资产总额（亿元）	286.46	325.38	304.65	311.57
所有者权益（亿元）	124.76	126.89	129.88	130.01
短期债务（亿元）	46.61	44.26	42.16	58.08
长期债务（亿元）	67.52	100.92	99.17	85.65
全部债务（亿元）	114.13	145.18	141.33	143.73
营业总收入（亿元）	9.92	16.97	11.61	2.12
利润总额（亿元）	3.35	2.29	1.77	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.20	0.14	-7.24	1.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.23	0.32	0.19	--
存货周转次数（次）	0.09	0.14	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	0.28	19.36	71.29	15.00
营业利润率（%）	18.14	17.89	17.54	15.46
总资本收益率（%）	1.24	0.76	0.64	--
净资产收益率（%）	2.37	1.63	1.33	--
长期债务资本化比率（%）	35.11	44.30	43.30	39.72
全部债务资本化比率（%）	47.77	53.36	52.11	52.51
资产负债率（%）	56.45	61.00	57.37	58.27
流动比率（%）	211.62	245.46	293.18	236.90
速动比率（%）	103.08	131.71	142.87	118.28
经营现金流动负债比（%）	0.22	0.15	-9.91	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.62	0.07	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；3. 未获取公司本部折旧摊销等数据，相关指标无法计算，以“/”列示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料和财务报表整理

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	
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) ^{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%
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

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