信用评级公告

联合〔2021〕4799 号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州化工产业投资发展有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 扬州化工 CP001”的信用等级为 A-1，维持“17 扬化双创债/PR 扬化工”和“21 扬州化工 MTN001”的信用等级为 AA，维持“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

二〇二一年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

扬州化工产业投资发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 扬州化工 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
17 扬化双创债/PR 扬化工	AA	稳定	AA	稳定
21 扬州化工 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 扬州化工 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

注：中国投融资担保股份有限公司为“21 扬州化工 MTN002”提供不可撤销的连带责任保证担保

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	3.20 亿元	2024/10/9
21 扬州化工 CP001	4.00 亿元	4.00 亿元	2021/9/23
21 扬州化工 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/1/14
21 扬州化工 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/3/9

注：1.含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 22 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

发行人本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	2
			基础素质	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		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。跟踪期内，公司保持其专营优势，并在资产置换、股权划转和财政补贴方面得到持续的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司业务回款效率较差、资产流动性偏弱、有息债务规模大幅增长以及短期偿债压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着扬州化学工业园区的日益发展和公司项目建设的不断推进，公司未来业务有望稳步发展。

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保证担保。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”到期偿还的安全性。

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“21 扬州化工 CP001”的信用等级为 A-1，维持“17 扬化双创债/PR 扬化工”和“21 扬州化工 MTN001”的信用等级为 AA，维持“21 扬州化工 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，扬州市实现地区生产总值 5850.08 亿元，按可比价计算，增长 3.50%；全市完成一般公共预算收入 337.30 亿元，同比增长 2.60%。
2. **保持专营优势并持续获得外部支持。**跟踪期内，公司保持专营优势，并在资产置换、股权划转和财政补贴方面得到持续外部支持。2020 年，公司分别收到资产置换资金 4.37 亿元和政府补贴 1.45 亿元，并无偿获得仪征市十二圩新区建设有限公司 51.00%股权。

分析师： 夏妍妍　薛琳霞
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. **公司主营业务回款效率较差。**2020 年，公司实现化工项目配套服务收入 9.76 亿元，收到政府回款 3.79 亿元。公司现金收入比降至 37.03%，回款效率较差。
2. **资产流动性偏弱。**截至 2021 年 3 月底，公司应收类款项和存货在公司资产总额中占比为 61.81%，且受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱。
3. **有息债务大幅增长，短期偿债压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 191.05 亿元，较 2019 年底增长 56.14%，现金短期债务比降至 0.43 倍，面临较大短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.95	22.38	32.22	30.57
资产总额（亿元）	208.12	245.94	360.61	375.57
所有者权益（亿元）	91.24	100.07	149.31	151.29
短期债务（亿元）	40.09	40.37	78.17	70.64
长期债务（亿元）	56.21	81.99	105.76	120.41
全部债务（亿元）	96.30	122.36	183.93	191.05
营业收入（亿元）	15.51	17.72	13.38	5.00
利润总额（亿元）	2.75	4.83	2.52	1.92
EBITDA（亿元）	5.13	6.77	5.22	--
经营性净现金流（亿元）	0.58	0.82	4.10	1.16
营业利润率（%）	13.09	25.19	15.16	16.79
净资产收益率（%）	2.58	4.43	1.30	--
资产负债率（%）	56.16	59.31	58.60	59.72
全部债务资本化比率（%）	51.35	55.01	55.19	55.81
流动比率（%）	247.20	294.67	258.04	277.01
经营现金流动负债比（%）	1.01	1.36	4.04	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.55	0.41	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.87	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.78	18.07	35.20	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	208.67	251.95	286.46	301.97
所有者权益（亿元）	90.24	97.70	124.76	127.08
全部债务（亿元）	80.37	92.09	115.83	122.48
营业收入（亿元）	13.46	13.67	9.92	2.55
利润总额（亿元）	3.57	3.29	3.35	2.39
资产负债率（%）	56.76	61.22	56.45	57.92
全部债务资本化比率（%）	47.11	48.52	48.14	49.08
流动比率（%）	221.43	215.20	211.62	238.46
经营现金流动负债比（%）	5.05	14.08	0.22	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 扬州化工 CP001	A-1	AA	稳定	2021/3/4	郝一哲 杨晓薇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 扬州化工 MTN002	AAA	AA	稳定	2021/2/26	郝一哲 杨晓薇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 扬州化工 MTN001	AA	AA	稳定	2020/7/29	王治 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
17 扬化双创债/ PR 扬化工	AA	AA	稳定	2020/6/15	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
17 扬化双创债/ PR 扬化工	AA	AA	稳定	2017/8/22	王治 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由扬州化工产业投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

扬州化工产业投资发展有限公司2021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”）关于扬州化工产业投资发展有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为扬州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“扬州市国资委”）。2020年12月，根据扬州市国资委《关于同意将江苏金茂化工医药集团有限公司所持扬州化工产业投资发展有限公司股权无偿划转至扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司的批复》，江苏金茂化工医药集团有限公司将其持有的公司0.87%的股权无偿划转予扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为17.18亿元，其中扬州市国资委持股比例89.01%，仪征市扬子投资发展有限公司持股8.08%，扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司持股2.91%（见附件1-1）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设综合部、财务部、融资管理部、公用事业部、工程建设部和运营发展部6个职能部门（见附件1-2），纳入合并范围子公司为10家（见附件1-3）。

截至2020年底，公司资产总额360.61亿元，所有者权益149.31亿元（含少数股东权益24.93亿元）；2020年，公司实现营业收入13.38亿元，利润总额2.52亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额375.57亿元，所有者权益151.29亿元（含少数股东权益24.95亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入5.00亿元，利润总额1.92亿元。

公司住所地址：仪征市真州镇万年南路9号；法定代表人：孔令峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，联合资信所评“21扬州化工CP001”“17扬化双创债/17扬化工”“21扬州化工MTN001”和“21扬州化工MTN002”尚需偿还债券余额合计17.20亿元。跟踪期内，“17扬化双创债/17扬化工”已按期偿还分期本金和利息，其余债券尚未开始偿付利息。

截至2021年3月底，“21扬州化工CP001”募集资金尚未使用，“21扬州化工MTN001”募集资金已全部用于偿还到期债务，“21扬州化工MTN002”募集资金中已有3.00亿元用于偿还到期债务，剩余2.00亿元尚未使用。

截至2021年3月底，公司存续债券中募投项目建设情况为：“17扬化双创债/17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，该项目已完工，募集资金已使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17扬化双创债/17扬化工	4.00	3.20	2017/10/9	7
21扬州化工CP001	4.00	4.00	2021/3/25	0.5
21扬州化工MTN001	5.00	5.00	2021/1/14	2+1
21扬州化工MTN002	5.00	5.00	2021/3/9	3
合计	**18.00**	**17.20**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，**三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距

较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，

并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县

2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

跟踪期内，扬州市经济稳步发展，财政实力有所增长，但扬州化工园区财政实力仍较弱。整体看，公司经营环境良好。

（1） 扬州市

根据《扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年扬州市实现地区生产总值 6048.33 亿元，按可比价计算，增长 3.50%。其中第一产业实现增加值 307.1 亿元，增长 2.9%；第二产业实现增加值 2786.35 亿元，增长 3.6%；第三产业实现增加值 2954.88 亿元，增长 3.5%。三次产业结构调整为 5:46.1:48.9，第三产业增加值占地区生产总值的比重比上年提高 0.9 个百分点。按常住人口计算，人均地区生产总值为 13.29 万元。

2020 年，扬州市规模以上工业增加值增长 6.30%，其中轻工业增长 5.30%，重工业增长 6.60%；固定资产投资同比下降 1.50%，其中工业投资下降 31.40%，房地产开发投资同比增长 19.80%。

根据《关于扬州市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年扬州市全市完成一般公共预算收入 337.30 亿元，同比增长 2.60%，其中税收收入 264.50 亿元，同比增长 0.20%；一般公共预算支出 668.33 亿元，同比增长 9.20%，财政自给率为 50.47%，财政自给能力偏弱。2020 年，扬州市政府性基金收入为 505.42 亿元，增长 25.9%；截至 2020 年底，扬州市地方政府债务余额为 905.63 亿元，债务负担较重。

根据扬州市统计局发布的公开信息，2021 年一季度，扬州市实现地区生产总值 1543.21

亿元，同比增长 17.00%，比 2019 年同期增长 10.4%，两年平均增长 5.1%；其中第一产业增加值为 34.04 亿元，同比增长 6.50%，第二产业增加值为 712.20 亿元，同比增长 19.50%，第三产业增加值为 796.97 亿元，同比增长 15.20%；一季度全市规模以上工业增加值同比增长 29.40%，固定资产投资同比增长 26.10%。

2021 年一季度，扬州市完成一般公共预算收入 95.88 亿元，同比增长 28.00%，与 2019 年同期相比增长 9.60%；其中，税收收入 77.14 亿元，同比增长 28.30%，与 2019 年同期相比增长 8.90%。

（2） 扬州化工园区

扬州化工园区为江苏省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和连云港化工产业园区），跟踪期内产业集聚态势初现，产业配套设施完善，安全环保水平持续提升。2020 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，园区继续位列“中国化工园区 20 强”。

2020 年，扬州化工产业园实现全部工业产值 886 亿元，其中规模以上工业产值 761 亿元。

根据《扬州市财政局关于调整扬州化工园区财政管理体制的通知》（扬财预[2020]18 号），从 2020 年 7 月 1 日起，化工园区的预算收入纳入仪征市预算管理，化工园区的预算编制、执行、调整、决算、债务管理等预算管理情况向仪征市人大报告，接受仪征市人大监督。根据《仪征市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案报告》，2020 年扬州化工园区一般公共预算收入 6.05 亿元，下降 2.6%；其中，税收收入 5.62 亿元，下降 3.2%；非税收入 0.43 亿元，增长 6.4%，税收占比为 92.8%。一般公共预算支出 5.02 亿元，下降 34.7%。政府性基金预算收入 946 万元，下降 11.5%。整体看，扬州化工园区财政实力仍较弱。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍主要从事扬州化工产业园区的化工产业配套设施建设，区域专营优势明显，并继续在资产置换、股权划转和财政补贴方面获得大力支持。

2020 年 12 月，根据扬州市国资委《关于同意将江苏金茂化工医药集团有限公司所持扬州化工产业投资发展有限公司股权无偿划转至扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司的批复》，江苏金茂化工医药集团有限公司将其持有的公司 0.87%的股权无偿划转予扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司。截至 2021 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。

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》，扬州化学工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）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。2020 年，公司收到置换资金 4.37 亿元，置换资金已经全部收到。

2020 年 12 月，扬州市国资委将仪征市国有资产管理中心所持仪征市十二圩新区建设有限公司（以下简称“仪征十二圩公司”）51.00%股权无偿划拨至公司，增加公司资本公积 24.11 亿元。

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司分别收到政府补贴 1.45 亿元和 2.10 亿元，均计入“营业外收入”。

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2021年5月17日，公司无未结清关注类或不良类信贷记录，存在13笔已结清关注类贷款记录。根据国家开发银行出具说明文件，主要系公司属于政府融资平台，故当年将其五级分类调整为关注类。公司过往履约情况良好。

截至跟踪评级报告出具日，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

2021 年 1 月，经公司董事会讨论通过，公司原总经理孔令峰自 2021 年 1 月 18 日起不再担任公司总经理，聘任周明林同志为公司总经理，任期三年。

周明林，本科学历，曾任仪征市新集镇党委委员、人武部部长、政府办主任，新集镇副镇长，仪征市城市发展投资控股集团有限公司党委委员、副总经理等；2021 年 1 月起任公司总经理。

除上述事项以外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司业务结构保持稳定，但营业收入和毛利率水平均有所下降。受合并仪征十二圩公司影响，2021 年起新增安置房销售业务，未来将对公司营业收入形成一定补充。

2020 年，公司业务结构保持稳定，化工项目配套服务、供热业务仍为公司主要收入来源；实现营业收入 13.38 亿元，同比下降 24.52%。其中化工项目配套服务收入 9.76 亿元，同比下降 27.92%；供热业务收入 2.96 亿元，同比下降 23.22%。毛利率方面，受疫情等因素影响，公司各板块毛利率呈现不同程度下降，2020 年公司综合毛利率 15.68%，同比下降 10.27 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.00 亿元，相当于 2020 年全年的 37.37%，综合毛利率小幅回升至 17.95%。其中公司实现安置房销售业务收入 0.34 亿元，系由新增子公司仪征十二圩公司确认。

表 4　公司营业收入和毛利率变动情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1－3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
化工项目配套服务	13.53	76.38	22.91	9.76	72.94	17.55	3.59	71.79	18.88
供热业务	3.86	21.79	32.48	2.96	22.16	5.46	0.83	16.53	5.26
安置房销售	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.34	6.83	19.98
其他业务	0.33	1.84	75.14	0.66	4.90	34.05	0.24	4.85	44.57
合计	**17.72**	**100.00**	**25.95**	**13.38**	**100.00**	**15.68**	**5.00**	**100.00**	**17.95**

注：尾差系四舍五入所致
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

2020 年，公司化工项目配套服务收入及毛利率水平均有所下降，回款效率较差。

跟踪期内，公司化工项目配套服务业务仍主要为园区内基础设施建设和安置房建设，经营模式及账务处理方式等未发生变化。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。

2020 年，公司化工项目配套服务确认收入 9.76 亿元，较 2019 年有较大幅度下降，主要受疫情影响部分项目推迟完工结算，收到政府回款 3.79 亿元，未收到款项计入“应收账款”。公司化工项目配套服务业务毛利率 17.55%，较 2019 年有所下降。2021 年 1－3 月，公司化工项目配套服务确认收入 3.59 亿元，未收到回款，毛利率 18.88%。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目和安置房项目情况见下表，项目总投资 10.02 亿元，已完成投资 5.24 亿元，未来尚需投资 4.78 亿元，资本支出压力尚可。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资金额	已完成投资	未来尚需投资
青山沿江安置小区三期工程	2021 年－2021 年	55000.00	35000.00	20000.00
仪征经济开发区新能源产业园标准厂房一期工程	2020 年－2023 年	22000.00	1151.19	20848.81
长江岸线土地综合整治项目	2019 年－2021 年	15000.00	12433.00	2567.00
仪征经济开发区国民路提档升级工程	2020 年－2021 年	3500.00	1559.63	1940.37
十二圩中心幼儿园工程	2021 年－2022 年	2604.53	1437.26	1167.27
开发区环境提升改良总包工程	2021 年－2022 年	2121.46	842.02	1279.44
合计	--	**100225.99**	**52423.1**	**47802.89**

资料来源：公司提供

（2）供热业务

2020 年，剔除上年补差影响后公司供热业务收入持续增长，毛利率水平保持稳定。

公司供热业务原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”）负责。2019 年 11 月，华煦供热因产能不足关停；2020 年，公司供热业务由华昇能源负责。华昇能源的下游客户主要为大连化工（江苏）有限公司、远东联石化（扬州）有限公司、江苏优士化学有限公司和江苏瑞祥化工有限公司等蒸汽需求企业。

2020 年，公司实现供热收入 2.96 亿元，较 2019 年下降 23.22%，主要系 2019 年供热收入中包含 1.49 亿元往年补缴供热款项所致。若剔除该补差影响，公司 2020 年供热收入较 2019 年增长 25.04%，主要系园区内集中供热客户需求增加所致。2021 年 1－3 月，公司实现供热业务收入 0.83 亿元，毛利率为 5.26%。

（3）安置房销售业务

受合并仪征十二圩公司影响，公司从 2021 年起新增安置房销售业务板块，对公司营业收入形成一定补充。

公司安置房销售业务由新增子公司仪征十二圩公司负责。仪征十二圩公司主要从事仪征市经济开发区内基础设施建设、保障房建设、土地开发整理等业务。公司安置房建成后按照政府指导定价向安置户进行定向销售。

2021 年 1－3 月，公司实现安置房销售收入 0.34 亿元，全部系仪征经济开发区十二圩安置小区项目实现的销售收入，毛利率 19.98%，处于较高水平。截至 2021 年 3 月底，该项目总投资 11.52 亿元，已投资 10.24 亿元，累计确认收入 8.92 亿元，剩余可售面积 14.38 万平方米。

截至 2021 年 3 月底，仪征十二圩公司拟建项目为十二圩路安置房项目，总投资 1.26 亿元，总建筑面积 3.08 万平方米。

（4）其他业务

跟踪期内，公司其他业务主要为公共管廊租赁、码头租赁和房屋租赁业务，整体规模仍较小，但毛利率水平较高。

公司其他业务主要为向园区内企业收取租金、管理费用等方式提供的各类生产、配套性质的服务业务，目前主要包括公共管廊管位出

租、房屋租赁（包括大楼、车库和安置小区的物业出租）和码头租赁等经营性收入。2020 年，公司实现各类租赁资产收入 0.66 亿元，其中公共管廊租赁收入 501.22 万元、码头租赁收入 4493.44 万元、房屋租赁收入 1561.21 万元，毛利率水平较 2019 年大幅下降，主要系 2019 年码头租赁业务试处于运营阶段，成本确认不完整所致；2021 年 1—3 月，公司其他业务收入为 0.24 亿元，毛利率水平回升至 44.57%。

公司公共管廊业务由下属子公司扬州化工产业园公共管廊有限公司（以下简称“管廊公司”）负责运营。管廊建成后，管廊公司通过向园区内化工企业出租管廊架的管位（管廊架内的管道由园区内的企业根据需要自行修建、维护和保养，并对管道的安全检查负责，管道产权属于园区企业所有），以收取管位出租费用实现营业收入。目前，已有包括实友化工（扬州）有限公司、扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司、通达气体工业（扬州）有限公司等多家公司在管廊架上架设了各类化工物料管线及蒸汽管线。

表 6　2020 年公共管廊业务租金收入明细表

企业名称	租金（万元）
实友化工（扬州）有限公司	159.39
扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司	159.31
扬州奥克石化仓储有限公司	80.08
通达气体工业（扬州）有限公司	54.55
南京港股份有限公司仪征分公司	47.90
合计	**501.22**

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 2021 年 3 月底，公司码头资产账面价值 3.45 亿元，其中 2.77 亿元列示于固定资产科目，0.68 亿元列示于在建工程科目。目前，已有扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司、江苏海化环保能源科技有限公司等公司租用了公司的码头。

表 7　2020 年码头主要客户租金收入明细表

企业名称	租金（万元）
扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司	1574.57
江苏海化环保能源科技有限公司	644.42
福建佳兆燃料油有限公司	555.62
浙江舟山鞍盟石油化工有限公司	454.73
浙江舟山炬晟石油化工有限公司	335.30
合计	**3564.64**

资料来源：公司提供

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。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，园区内总投资 80 亿元的中化国际新材料产业园、总投资 6 亿美元的远东仪化 200 万吨 PTA、总投资 30 亿元的奥克化学二期、总投资 23 亿元的华电二期等一批在手重大项目已全面启动建设，预计 2022 年全部投产达效后，可新增年工业总产值 500 亿元，园区综合实力将显著提升，为公司发展创造良好的外部环境。同时，针对码头及配套仓储业务，公司将利用液体化工码头及仓储罐区的资源稀缺优势，注入管廊、管线等优质标的，深化与知名石化物流企业的战略合作，全面增强运营效益。

九、财务分析

公司提供了 2020 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告

进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年1－3月财务数据未经审计。合并报表范围方面，2020年，公司通过划拨方式新增1家子公司仪征十二圩公司。2021年1－3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司合并范围子公司共计10家。仪征十二圩公司资产规模较大，公司财务数据可比性较弱。

2020年底，公司资产总额360.61亿元，所有者权益149.31亿元（含少数股东权益24.93亿元）；2020年，公司实现营业收入13.38亿元，利润总额2.52亿元。

2021年3月底，公司资产总额375.57亿元，所有者权益151.29亿元（含少数股东权益24.95亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入5.00亿元，利润总额1.92亿元。

截至2020年底，仪征十二圩公司资产总额92.86亿元，所有者权益47.47亿元。2020年，仪征十二圩公司实现营业收入6.45亿元，利润总额1.05亿元。

1. 资产质量

受合并范围新增子公司影响，公司资产规模大幅增长，存货和应收类款项占比较高，受限资产规模较大，公司资产流动性偏弱。

2020年底，公司资产总额360.61亿元，较2019年底增长46.63%；流动资产占比保持稳定，公司资产结构仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.36	9.09	32.22	8.93	30.56	8.14
应收账款	40.33	16.40	51.70	14.34	55.61	14.81
预付款项	3.29	1.34	0.35	0.10	7.04	1.87
其他应收款	7.94	3.23	52.15	14.46	59.66	15.89
存货	100.70	40.95	121.06	33.57	116.89	31.12
其他流动资产	2.69	1.09	4.40	1.22	6.72	1.79
流动资产	**177.33**	**72.10**	**261.88**	**72.62**	**276.48**	**73.62**
可供出售金融资产	5.83	2.37	5.83	1.62	5.83	1.55
投资性房地产	36.57	14.87	40.73	11.29	40.73	10.85
固定资产	6.66	2.71	14.41	4.00	14.41	3.84
在建工程	5.03	2.04	1.66	0.46	2.36	0.63
无形资产	12.90	5.24	34.12	9.46	33.83	9.01
非流动资产	**68.61**	**27.90**	**98.73**	**27.38**	**99.08**	**26.38**
资产总额	**245.94**	**100.00**	**360.61**	**100.00**	**375.57**	**100.00**

注：公司2021年一季度财务报表未经审计
资料来源：根据公司审计报告和2021年度一季度财务报表整理

2020年底，公司流动资产261.88亿元，较2019年底增长47.68%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货大幅增长所致。2020年底，公司货币资金32.22亿元，较2019年底大幅增长44.09%，其中受限资金18.20亿元，主要为保证金及存单质押。公司应收账款较2019年底增长28.20%至51.70亿元，主要系应收园区管委会工程款增加所致，累计计提107.37万元坏账准备；公司园区管委会应收账款余额为45.97亿元，（占比88.90%），对仪征高新技术产业投资发展有限公司[1]应收账款余额为4.04亿元（占比7.80%），集中度高。公司其他应收款52.15亿元，较2019年底增加44.21亿元，主要系仪征十

[1] 仪征高新技术产业投资发展有限公司成立于2005年，仪征市人民政府持有该公司99.23%股权，委托江苏省仪征经济开发区管理委员会行使出资人职责。该公司实际控制人为仪征市人民政府，系仪征十二圩公司委托代建业务的主要委托方之一。

二圩公司纳入合并范围所致，累计计提坏账准备0.29亿元；公司对仪征高新技术产业投资发展有限公司其他应收款余额为30.90亿元（占比58.93%），对扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司其他应收款余额为10.36亿元（占比为19.75%），对仪征经济开发区管理委员会应收往来款余额为6.86亿元（占比13.07%），集中度高，且账龄偏长。公司存货121.06亿元，较2019年底增长20.22%，主要系项目建设支出增加所致，其中在建项目开发成本26.26亿元、土地开发及配套设施91.04亿元，未计提坏账准备；由于化工产业配套建设前期资金投入大且周期长，公司存货余额一直处于较高水平。公司其他流动资产4.40亿元，较2019年底增长63.41%，主要系待抵扣进项税及预交税金大幅增长所致。

2020 年底，公司非流动资产 98.73 亿元，较 2019 年底增长 43.91%，主要来自固定资产和无形资产增加。公司可供出售金融资产 5.83 亿元，较 2019 年底无变动，主要由公司对扬州新韵置业发展有限责任公司的投资 4.91 亿元以及对江苏华电仪征热电有限公司的投资 0.77 亿元构成。公司投资性房地产 40.73 亿元，较 2019 年底增长 11.39%，主要由公允价值计量的土地构成。公司固定资产 14.41 亿元，较 2019 年底大幅增长 116.27%，主要系管廊工程、供热中心工程、液体码头项目以及热网管道项目等在建工程转入 5.03 亿元及合并仪征十二圩公司增加 3.59 亿元固定资产所致。公司在建工程 1.66 亿元，较 2019 年底下降 66.96%，主要系相关项目转入固定资产所致。公司无形资产 34.12 亿元，较 2019 年底大幅增长 164.57%，主要系合并仪征十二圩公司新增账面价值为 21.43 亿元的土地使用权所致。

2021 年 3 月底，公司资产总额 375.57 亿元，较 2020 年底增长 4.15%，其中流动资产占比为 73.62%，公司资产规模及构成较 2020 年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 52.54 亿元，占资产总额比重为 13.99%，其中受限货币资金 17.71 亿元，主要为保证金及存单质押；受限无形资产 12.04 亿元、受限投资性房地产 14.96 亿元、受限固定资产 4.45 亿元、受限存货 3.37 亿元，受限原因为抵押借款。公司受限资产规模较大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，稳定性一般；公司负债总额持续增长，负债结构较为均衡；公司有息债务增长较快，债务负担较重，2021 年及 2022 年面临一定的集中偿付压力。

2020 年底，公司所有者权益 149.31 亿元，较 2019 年底增长 49.20%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。公司实收资本 17.18 亿元，较 2019 年底未发生变化。公司资本公积 66.45 亿元，较 2019 年底增长 57.63%，系合并仪征十二圩公司增加 24.11 亿元资本公积所致。公司少数股东权益 24.93 亿元，较 2019 年底增加 23.04 亿元，系合并仪征十二圩公司所致。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 151.29 亿元，规模较 2020 年底变化不大。其中，资本公积 66.45 亿元，较 2020 年底增加 9.14 亿元，系其他综合收益（全部为投资性房地产公允价值变动）转入所致。

2020 年底，公司负债总额 211.30 亿元，较 2019 年底增长 44.86%，其中流动负债占比较 2019 年底增加 6.77 个百分点至 48.03%，公司负债结构较为均衡。

2020 年底，公司流动负债 101.49 亿元，较 2019 年底增长 68.64%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款 22.87 亿元，较 2019 年底增长 174.19%，主要由保证借款（占比 48.27%）、质押借款（占比 23.74%）、抵押借款（占比 6.56%）以及同时设置保证和抵押增信的短期借款（占比 21.43%）构成。公司应付票据 13.27 亿元，较 2019 年底大幅增长 290.30%，其中商业承兑汇票 2.42 亿元，银行承兑汇票 9.18 亿元，信用

证 1.67 亿元。公司应付账款 4.65 亿元，较 2019 年底增长 33.86%，系新增未结算的工程款所致。公司其他应付款 13.32 亿元（含应付利息 2.76 亿元），较 2019 年底增长 54.83%，主要系与关联方的往来款和代付工程款大幅增长所致。公司一年内到期的非流动负债 42.03 亿元，较 2019 年底增长 46.79%，由一年内到期的应付债券 20.40 亿元、一年内到期的长期借款 17.93 亿元和一年内到期的长期应付款 3.70 亿元构成。

2020 年底，公司非流动负债 109.81 亿元，较 2019 年底增长 28.16%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2020 年底，公司长期借款 49.60 亿元，较 2019 年底增长 16.84%，主要由保证借款（占比 51.26%）、信用借款（占比 23.84%）、抵押借款（占比 9.25%）以及同时设置保证和抵押增信的长期借款（占比 15.65%）构成，利率水平位于 4.50%至 7.50%之间。公司应付债券 47.06 亿元，较 2019 年底增长 55.76%，主要系公司于 2020 年偿付了部分债券本金，并于 2020 年新发行 5.00 亿元非公开定向债务融资工具、8.00 亿元私募债、5.50 亿元一般短期融资券、6.00 亿元超短期融资券和 4.00 亿元理财直融计划，以及合并仪征十二圩公司新增应付债券所致。公司长期应付款 7.39 亿元，较 2019 年底变化不大，全部为融资租赁借款。公司其他非流动负债 1.70 亿元，较 2019 年底无变动，仍为国开发展基金有限公司提供的有息借款。本报告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。

2021 年 3 月底，公司负债总额 224.27 亿元，较 2020 年底增长 6.14%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。公司其他应付款（含应付利息 2.62 亿元）18.60 亿元，较 2020 年底增长 39.70%，主要系新增 5.52 亿元对参股公司江苏华璠贸易有限公司往来款所致。公司应付债券 57.83 亿元，较 2020 年底增长 22.87%，主要系公司一季度发行 10.00 亿元一般中期票据、4.00 亿元一般短期融资券和 2.00 亿元超短期融资券，并偿还 1.60 亿元“14 扬化工债/PR 扬化工”分期本金和调整至一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 183.93 亿元，较 2019 年底增长 50.31%。其中短期债务占比较 2019 年底上升 9.51 个百分点至 42.50%。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率较 2019 年底小幅下降，全部债务资本化比率变化不大，长期债务资本化比率较 2019 年底下降 3.57 个百分点至 41.46%。

表 9　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021年3月
短期债务	40.37	78.17	70.64
长期债务	81.99	105.76	120.41
全部债务	122.36	183.93	191.05
资产负债率	59.31	58.60	59.72
全部债务资本化比率	55.01	55.19	55.81
长期债务资本化比率	45.03	41.46	44.32

注：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和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，受外部融资规模增加影响，公司全部债务 191.05 亿元，较 2020 年底增长 3.87%；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均有所上升，公司债务负担有所加重。

2021 年 4－12 月、2022－2023 年，公司分别需偿还的有息债务规模为 35.00 亿元、33.31 亿元和 14.60 亿元，2021 年和 2022 年公司面临一定的集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业务收入和营业利润率均有所下降，利润总额对非经常性损益依赖较大，盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 13.38 亿元，同比下降 24.52%，主要系公司项目配套服务和供热收入均有所下降所致；公司营业成本同比下降 14.05%。公司营业利润率下降 10.04 个百分点至 15.16%。

期间费用方面，2020 年公司期间费用 2.35 亿元，同比增长 21.18%，主要系财务费用增长所致，公司期间费用占营业收入的上升 6.62 个百分点至 17.56%。

非经常性损益方面，2020 年，公司公允价值变动收益 1.49 亿元，主要由按公允价值计量的投资性房地产产生。公司营业外收入 1.45 亿元，主要为政府补助。2020 年，公司实现利润总额 2.52 亿元，同比下降 47.86%。整体看，公司利润总额对非经常性损益的依赖程度进一步加大。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.14%和 1.30%，较 2019 年均有所下降，公司盈利能力一般。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	17.72	13.38
营业成本	13.12	11.28
期间费用	1.94	2.35
其他收益	0.73	0.00
公允价值变动收益	0.00	1.49
营业外收入	1.59	1.45
利润总额	4.83	2.52
营业利润率	25.19	15.16
总资本收益率	2.53	1.14
净资产收益率	4.43	1.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.00 亿元，相当于 2020 年全年的 37.37%，营业利润率 16.79%。

4. 现金流分析

2020年，公司经营活动产生的现金流入和流出规模均大幅下降，整体收现质量仍较差；投资活动现金流表现为净流入；筹资活动产生的现金流量净额由正转负。

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。2020年，公司经营活动现金流入量为24.62亿元，同比下降61.40%。其中销售商品、提供劳务收到的现金4.95亿元，同比大幅下降47.47%。公司现金收入比下降16.18个百分点至37.03%，收入实现质量进一步下降；收到其他与经营活动有关的现金19.64亿元，同比下降63.86%，主要为公司收到的往来款及资产置换资金。2020年，公司经营活动现金流出20.52亿元，同比下降67.41%。其中购买商品、接受劳务支付的现金11.35亿元，同比下降22.20%；支付其他与经营活动有关的现金8.58亿元，同比下降81.96%。2020年，公司经营活动现金流表现为净流入4.10亿元，同比大幅增长401.74%。

2020年，公司投资活动现金流入6.04亿元，同比下降0.6%，其中收回投资收到的现金2.15亿元，主要为理财产品的赎回；收到其他与投资活动有关的现金3.80亿元，主要为合并仪征十二圩公司新增现金等价物。同期，公司投资活动现金流出5.49亿元，同比下降30.18%，其中购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金4.61亿元；同期，公司投资活动现金流表现为净流入0.55亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入量为63.61亿元，同比下降17.89%，主要为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出68.08亿元，同比增长3.66%，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16.75亿元，同比增长38.74%，为公司偿还融资租赁借款及支付票据保证金等；公司筹资活动现金流表现为净流出4.47亿元。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	63.79	24.62
经营活动现金流出量	62.97	20.52
经营活动产生的现金流量净额	0.82	4.10
投资活动产生的现金流量净额	-1.78	0.55
筹资活动产生的现金流量净额	11.79	-4.47
现金收入比	53.21	37.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为1.16亿元；投资活动产生的现金流

量净额为-4.18亿元；筹资活动产生的现金流量净额为1.90亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现均较弱，同时面临一定或有负债风险。考虑到股东对公司持续支持、公司间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标来看，2020年底，公司流动比率为258.04%，较2019年底有所下降；速动比率138.75%，较2019年底有所增长。公司经营现金流动负债比为4.04%，同比增加2.68个百分点，但经营活动产生的现金流量净额对流动负债的覆盖能力仍较弱。2021年3月底，公司现金类资产30.57亿元，为公司同期短期债务的0.43倍，保障能力弱，公司面临较大短期偿债压力。

从长期偿债指标能力来看，2020年，公司EBITDA为5.22亿元，同比下降22.86%，全部债务/EBITDA由上年同期的18.07倍大幅增加至35.20倍，EBITDA利息倍数下降至0.55倍，长期偿债能力较弱。

截至2020年底，公司获得银行等各类金融机构授信总额308.91亿元，已使用162.17亿元，剩余额度146.74亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保合计50.12亿元，担保比率33.13%，被担保企业均为扬州市和仪征市国有企业（详见附件1-4），目前经营状况正常，但公司对外担保规模较大，公司仍面临一定或有负债风险。

考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

公司资产和收入主要来自于母公司；母公司所有者权益稳定性一般，短期偿债压力仍然较大。

2020年底，母公司资产总额286.46亿元，较2019年底增长13.70%，主要系合并仪征十二圩公司增加长期股权投资所致。其中，流动资产191.07亿元(占比66.70%)，非流动资产95.39亿元(占比33.30%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占6.52%）、应收账款（占24.56%）、其他应收款（占14.26%）和存货（占51.29%）构成，母公司资产质量一般。

2020年底，母公司所有者权益为124.76亿元，较2019年底增长27.70%，主要系合并仪征十二圩公司增加资本公积所致。其中，实收资本为17.18亿元（占13.77%）、资本公积合计75.35亿元（占60.39%）、未分配利润合计27.38亿元（占21.95%）、盈余公积合计4.85亿元（占3.89%），所有者权益稳定性一般。

2020年底，母公司负债总额161.70亿元，较2019年底增长4.83%。其中，流动负债90.29亿元（占比55.84%），非流动负债71.41亿元（占比44.16%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占8.56%）、应付票据（占5.23%）、其他应付款（占47.10%）和一年内到期的非流动负债（占37.84%）构成，非流动负债主要由长期借款（占37.88%）、应付债券（占52.29%）和递延所得税负债（占5.45%）构成。母公司2020年资产负债率为56.45%，较2019年底下降4.78个百分点。母公司全部债务115.83亿元，较2019年底增长24.79%；其中，短期债务46.61亿元，现金短期债务比为0.27倍，短期偿债压力较大。

2020年，母公司实现营业收入9.92亿元，同比下降27.43%；母公司利润总额为3.35亿元，同比小幅增长1.98%。

2021年3月底，母公司资产总额301.97亿元，所有者权益为127.08亿元。2021年1—3月，母公司营业收入2.55亿元，利润总额2.39亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

2020年底公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较好，经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力均较弱。

2020 年底，公司存续债券余额共 67.46 亿元，包括企业债 16.00 亿元、一般短期融资券 5.50 亿元、超短期融资券 6.00 亿元、私募债 17.97 亿元、非公开定向融资工具 14.99 亿元、理财直融计划 6.00 亿元和政府专项债 1.00 亿元。若考虑含有回售条款的债券均于第一个行权日进行兑付，则截至 2020 年底，公司一年内待偿还债券本金为 26.37 亿元，达到存续债券待偿本金峰值。2020 年底，公司扣除受限货币资金后现金类资产 14.02 亿元，对 2021 年到期债券本金的保障倍数为 0.53 倍；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 24.62 亿元、4.10 亿元和 5.22 亿元，对公司存续债券待偿还本金峰值的覆盖能力见下表：

表 12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年到期债券余额	26.37
未来待偿债券本金峰值	26.37
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	1.22
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.94
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.16
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

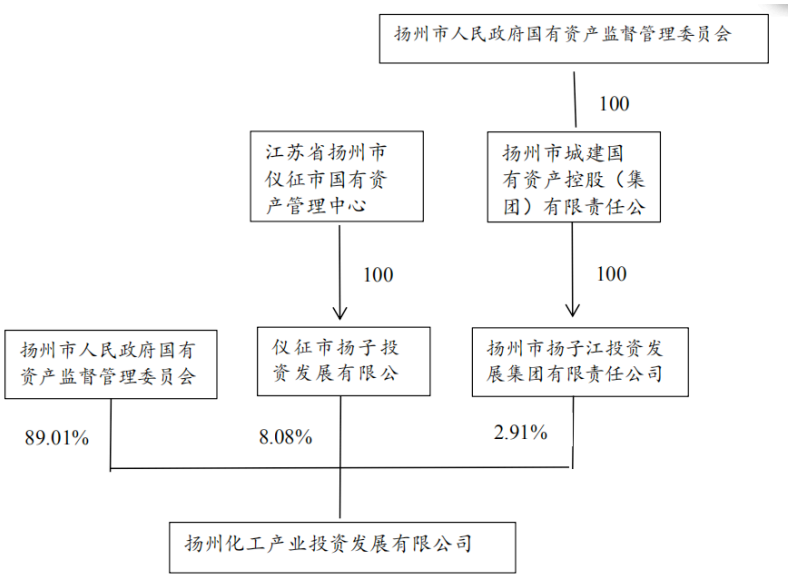
总体看，2020 年底公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较好；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力均较弱。

此外，中国投融资担保股份有限公司为“21 扬州化工 MTN002”提供不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信出具的《中国投融资担保股份有限公司公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告》，中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力很强，其担保有效提升了“21 扬州化工 MTN002”本息偿还的安全性。

十一、结论

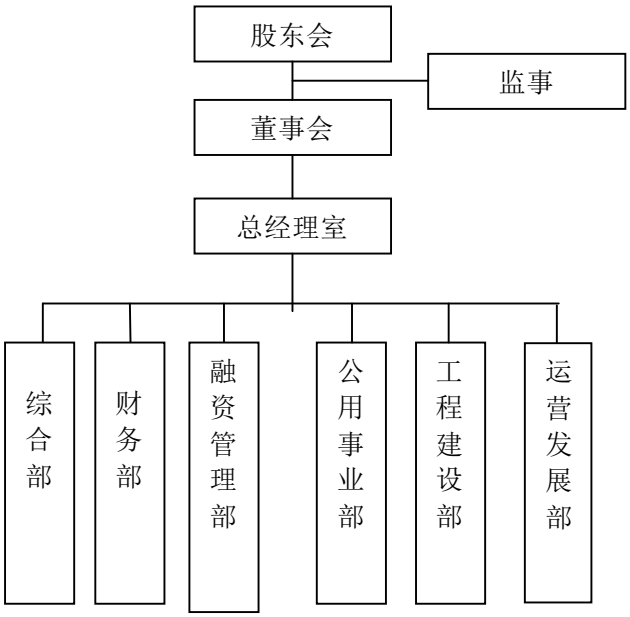
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 扬州化工 CP001”的信用等级为 A-1，维持“17 扬化双创债/PR 扬化工”和“21 扬州化工 MTN001”的信用等级为 AA，维持“21 扬州化工 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　2021 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　2021 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
扬州市华茂化工实业有限公司	仪征市	仪征市	商品销售	92.50%	--	设立
扬州化工产业园公共管廊有限公司	仪征市	仪征市	管廊建设	98.13%	1.73%	设立
扬州华泰石化物流有限公司	仪征市	仪征市	港口码头	90.00%	10.00%	设立
江苏华海房地产开发有限公司	仪征市	仪征市	房地产开发	60.00%	--	设立
扬州化工产业园华煦供热有限公司	仪征市	仪征市	能源供应	50.10%	--	设立
扬州华滋生态建设有限公司	仪征市	仪征市	工程施工	100.00%	--	设立
扬州华涵置业有限公司	仪征市	仪征市	房地产开发	48.31%	3.93%	设立
扬州华源供热管网有限公司	仪征市	仪征市	供热管网建设、投资	100.00%	--	设立
扬州华昇能源有限公司	仪征市	仪征市	能源供应	55.00%	--	设立
仪征市十二圩新区建设有限公司	仪征市	仪征市	基础设施及市政公用设施建设；租赁和商务服务业	51.00%	--	划拨

资料来源：公司提供

附件 1-4　2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保人名称	企业性质	担保金额	担保起始日	担保终止日
扬州通达水务有限公司	国企	28500.00	2016/3/31	2024/3/31
扬州通达水务有限公司	国企	21375.00	2016/4/1	2024/3/31
扬州通达水务有限公司	国企	7125.00	2017/1/25	2024/3/31
扬州铜山文化发展有限公司	国企	6000.00	2020/11/20	2021/11/19
扬州园博投资发展有限公司	国企	13739.00	2020/1/16	2025/1/16
仪征建阳市政公用设施养护有限公司	国企	4950.00	2020/3/31	2022/3/31
仪征久联实业投资有限公司	国企	2000.00	2020/11/26	2021/11/20
仪征临江建设发展有限公司	国企	9500.00	2020/5/11	2023/5/11
仪征临江建设发展有限公司	国企	10000.00	2021/1/25	2024/1/25
仪征临江建设发展有限公司	国企	2800.00	2021/2/26	2023/2/8
仪征市城市建设发展投资控股集团有限公司	国企	20000.00	2021/1/26	2023/1/25
仪征市鼓楼街商业广场	国企	3375.00	2018/6/28	2021/5/22
仪征市和裕建材商贸有限公司	国企	1000.00	2021/3/12	2024/3/12
仪征市红山农村建设开发有限公司	国企	4000.00	2021/1/4	2022/1/3
仪征市建设发展有限公司	国企	7000.00	2020/5/15	2022/5/15
仪征市建设发展有限公司	国企	19800.00	2020/4/29	2022/4/29
仪征市建设发展有限公司	国企	4000.00	2021/3/11	2028/12/28
仪征市美地实业投资有限公司	国企	4500.00	2020/6/30	2021/6/20
仪征市润谷科技产业发展有限公司	国企	2400.00	2020/9/23	2021/9/22
仪征市市政管网有限公司	国企	3860.00	2020/6/23	2021/6/23
仪征市市政管网有限公司	国企	10000.00	2021/3/22	2022/3/22
仪征市泰盛贸易有限公司	国企	9900.00	2020/12/23	2023/12/23
仪征市泰祥建材贸易有限公司	国企	3300.00	2020/9/18	2021/9/17
仪征市天盛村镇建设发展有限公司	国企	10000.00	2020/5/9	2023/5/8
仪征市铜茂农业科技有限公司	国企	1500.00	2020/11/26	2021/11/20
仪征市铜茂农业科技有限公司	国企	5000.00	2021/2/8	2024/2/8
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	国企	15000.00	2021/1/4	2022/1/3
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	国企	10000.00	2021/2/9	2024/2/9
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	国企	19938.00	2021/2/5	2023/2/5
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司	国企	12000.00	2021/1/29	2026/1/15
仪征市真州投资发展有限公司	国企	26500.00	2021/1/1	2027/12/31
仪征市众城建设开发有限公司	国企	13750.00	2016/6/29	2021/12/20
仪征市众城建设开发有限公司	国企	1250.00	2016/6/28	2021/12/16
仪征市众联建设开发有限公司	国企	35900.00	2017/1/5	2023/12/20
仪征市众联建设开发有限公司	国企	36790.00	2019/11/8	2027/10/30
仪征市众联建设开发有限公司	国企	8000.00	2021/3/30	2022/3/30
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	10715.00	2019/10/17	2029/10/10
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	14000.00	2020/3/31	2022/3/31
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	27990.00	2012/9/29	2023/9/28
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	12551.72	2020/6/22	2027/12/25
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	11000.00	2020/1/1	2030/9/30
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	7800.00	2020/1/1	2028/4/10
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	2000.00	2020/4/1	2029/4/10
仪征市众鑫建设开发有限公司	国企	425.00	2019/10/17	2022/4/10
仪征圩扬建设发展有限公司	国企	20000.00	2021/4/8	2023/3/28
合计		**501233.72**		

资料来源：公司审计报告

附件2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.95	22.38	32.22	30.57
资产总额（亿元）	208.12	245.94	360.61	375.57
所有者权益（亿元）	91.24	100.07	149.31	151.29
短期债务（亿元）	40.09	40.37	78.17	70.64
长期债务（亿元）	56.21	81.99	105.76	120.41
全部债务（亿元）	96.30	122.36	183.93	191.05
营业收入（亿元）	15.51	17.72	13.38	5.00
利润总额（亿元）	2.75	4.83	2.52	1.92
EBITDA（亿元）	5.13	6.77	5.22	--
经营性净现金流（亿元）	0.58	0.82	4.10	1.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.49	0.50	0.29	--
存货周转次数（次）	0.16	0.14	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.04	--
现金收入比率（%）	44.29	53.21	37.03	55.57
营业利润率（%）	13.09	25.19	15.16	16.79
总资本收益率（%）	2.04	2.53	1.14	--
净资产收益率（%）	2.58	4.43	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	38.12	45.03	41.46	44.32
全部债务资本化比率（%）	51.35	55.01	55.19	55.81
资产负债率（%）	56.16	59.31	58.60	59.72
流动比率（%）	247.20	294.67	258.04	277.01
速动比率（%）	93.59	127.33	138.75	159.90
经营现金流动负债比（%）	1.01	1.36	4.04	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.55	0.41	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.87	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.78	18.07	35.20	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.30	18.95	12.46	18.16
资产总额（亿元）	208.67	251.95	286.46	301.97
所有者权益（亿元）	90.24	97.70	124.76	127.08
短期债务（亿元）	31.84	30.03	46.61	36.46
长期债务（亿元）	48.53	62.05	69.22	86.03
全部债务（亿元）	80.37	92.09	115.83	122.48
营业收入（亿元）	13.46	13.67	9.92	2.55
利润总额（亿元）	3.57	3.29	3.35	2.39
EBITDA（亿元）	5.38	4.65	4.70	--
经营性净现金流（亿元）	3.22	12.06	0.20	-2.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.42	0.38	0.23	--
存货周转次数（次）	0.13	0.13	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比率（次）	17.22	8.29	0.28	13.73
营业利润率（%）	16.70	17.68	18.14	17.79
总资本收益率（%）	2.67	2.15	1.65	--
净资产收益率（%）	3.59	3.14	2.37	--
长期债务资本化比率（%）	34.97	38.84	35.68	40.37
全部债务资本化比率（%）	47.11	48.52	48.14	49.08
资产负债率（%）	56.76	61.22	56.45	57.92
流动比率（%）	221.43	215.20	211.62	238.46
速动比率（%）	87.97	108.28	103.08	124.33
经营现金流动负债比（%）	5.05	14.08	0.22	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.63	0.27	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.72	0.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.94	19.82	24.62	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响

B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。