

# 信用等级公告

联合[2016] 2046 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

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年九月十八日



---

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 扬州化工产业投资发展有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 9 月 18 日

财务数据:

| 项 目            | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年<br>6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------------|
| 现金类资产(亿元)      | 15.24  | 9.52   | 16.79  | 24.60         |
| 资产总额(亿元)       | 128.12 | 161.61 | 198.86 | 209.49        |
| 所有者权益(亿元)      | 65.00  | 75.75  | 80.89  | 85.48         |
| 短期债务(亿元)       | 21.29  | 20.18  | 22.75  | 20.68         |
| 长期债务(亿元)       | 23.20  | 37.58  | 71.70  | 76.51         |
| 全部债务(亿元)       | 44.49  | 57.75  | 94.44  | 97.19         |
| 营业收入(亿元)       | 10.29  | 13.10  | 15.62  | 4.01          |
| 利润总额(亿元)       | 1.96   | 3.00   | 4.36   | 2.89          |
| EBITDA(亿元)     | 2.97   | 4.03   | 5.81   | --            |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.83   | 4.66   | 4.11   | 1.95          |
| 营业利润率(%)       | 19.00  | 15.46  | 11.72  | 10.26         |
| 净资产收益率(%)      | 2.89   | 3.95   | 4.99   | --            |
| 资产负债率(%)       | 49.27  | 53.13  | 59.32  | 59.20         |
| 全部债务资本化比率(%)   | 40.64  | 43.26  | 53.86  | 53.21         |
| 流动比率(%)        | 137.89 | 152.20 | 248.51 | 259.19        |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 7.51   | 10.40  | 9.98   | --            |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.96  | 14.33  | 16.26  | --            |

注: 公司提供的 2016 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

王 治 常楚笛

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

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管理委员会下属从事扬州化学工业园区(以下简称“扬州化工园区”或“园区”)化工产业配套服务投资经营的唯一主体,主要负责化工产业配套服务和化工产品销售。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在扬州化工园区化工产业配套服务领域的区域垄断地位、政府支持和外部经营环境等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到,公司化工项目配套服务业务对财政资金依赖程度高、目前公司聚丙烯产业产能利用率偏低、盈利能力较弱、债务规模增长较快以及未来投资规模大等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

随着园区开发建设的推进,公司业务规模趋于稳定,同时,代建项目陆续进入回款期,公司有望保持稳定的现金流入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来,扬州市和扬州化工园区经济及财政实力稳步提升,为公司发展提供了良好的外部经营环境,在资产划拨和财政补贴方面给予公司持续有力的支持。
2. 公司作为扬州化工园区唯一的化工产业配套服务经营主体,区域垄断优势明显。

关注

1. 扬州化工园区聚集的企业均为化工行业相关企业,化工行业周期性强、环保和安全风险大,进而对园区经济及财力产生一定的影响。
2. 公司债务规模增长较快,未来公司资本性支出较大,公司面临一定对外融资压力。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与扬州化工产业投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与扬州化工产业投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因扬州化工产业投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由扬州化工产业投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、扬州化工产业投资发展有限公司主体长期信用等级自本报告出具之日起生效，一年内有效；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主体长期信用评级报告

## 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，截至2016年6月底，公司注册资本为17.18亿元，实收资本为17.18亿元，公司股权关系见表1。公司控股股东为扬州化学工业园区管理委员会（以下简称“扬州化工园区管委会”或“园区管委会”），扬州化工园区管委会代表扬州市政府对公司履行出资人职责，为公司的实际控制人。

表1 公司股权结构

| 股东名称               | 所占比例    |
|--------------------|---------|
| 扬州化学工业园区管委会        | 89.01%  |
| 仪征市国有资产管理中心        | 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

作为扬州化工园区管委会下属实体公司，公司是扬州化工园区（截至2015年底，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）唯一的投资开发主体，并主要从事化工产业配套服务和化工产品聚丙烯的生产销售。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2016年6月底，公司纳入合并范围子公司共10家。公司下设投资发展部、工程建设部、公用事业部、财务部和综合管理部五个职能部门。

截至2015年底，公司（合并）资产总额198.86亿元，所有者权益合计80.89亿元（其中少数股东权益1.59亿元）；2015年公司实现营业收入15.62亿元，利润总额4.36亿元。

截至2016年6月底，公司（合并）资产总额209.49亿元，所有者权益合计85.48亿元（其中少数股东权益3.46亿元）；2016年1~6月公司实现营业收入4.01亿元，利润总额2.89亿元。

公司注册地址：仪征市真州镇万年南路9号；法定代表人：陈飞。

## 二、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值(GDP)34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。

同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2% 左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1~6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1~6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1~6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1~6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降

幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%~7.0% 增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

### 三、行业及区域经济环境

#### 1. 行业分析

##### (1) 基础设施建设行业

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差

异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015年7月8日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金2500多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将239亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

## （2）聚丙烯行业

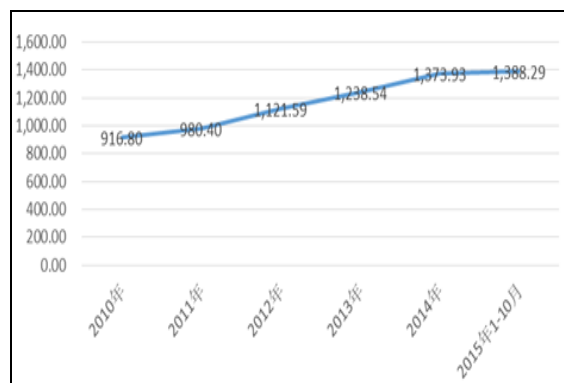
聚丙烯（英文缩写PP）是一种由丙烯聚合而成的热塑性树脂，产品具有密度小、生产成本低、化学稳定性好、无毒、抗冲击强度、抗抗曲性以及电绝缘性好等优点，广泛用于汽车工业、家用电器、电子、建筑包装以及建材家具等行业，已成为仅次于聚乙烯和聚氯乙烯的第三大塑料。

目前聚丙烯生产工艺主要有四种：溶液聚合法、浆液法、液相本体聚合法和气相聚合法，其中液相本体法具有工艺流程短、操作简单、生产成本低、装置投资小的特点，广泛用于炼

油厂中的聚丙烯生产。

近年来，我国聚丙烯自给率逐年上升，2014年全年、2015年1~10月我国聚丙烯产量分别为1373.9万吨及1398.29万吨，下图为2010年至2015年我国聚丙烯树脂的产量图。

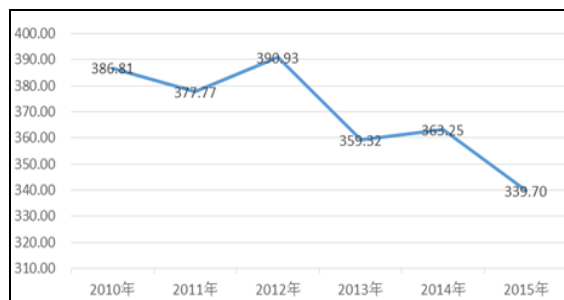
图1 我国聚丙烯树脂（PP树脂）产量图  
（单位：万吨）



数据来源：Wind 资讯

但我国聚丙烯需求量较大，国内生产仍不能满足市场需求，每年需从国外进口部分聚丙烯。2010~2015年，我国从国外进口的聚丙烯数量整体成下降趋势，下图为2010~2015年我国聚丙烯进口数量情况。2015年，我国聚丙烯树脂进口数量为339.70万吨，较2014年下降6.48%，未来，随着国内聚丙烯技术的进一步改善，我国聚丙烯市场竞争将进一步加剧。

图2 聚丙烯树脂（PP树脂）进口数量（单位：万吨）

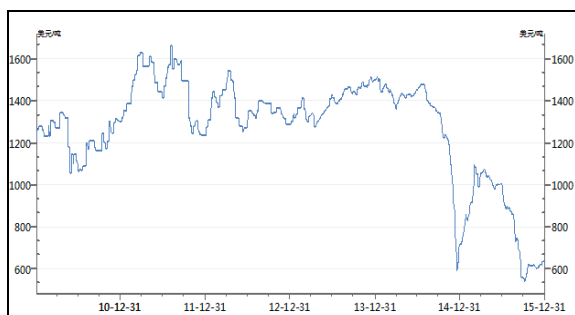


数据来源：Wind 资讯

聚丙烯上游行业方面，聚丙烯的主要原材料是丙烯，每生产1吨的聚丙烯约需消耗1.02吨的丙烯，丙烯占聚丙烯生产成本的比重约在90%左右，因此丙烯市场价格及其运费是影响聚丙烯生产成本的重要因素。丙烯是石油裂解

的副产品，近年来随着炼油规模的扩大以及新增乙烯生产装置的投产（乙烯联产丙烯），中国丙烯产量逐年稳定增长，从丙烯价格走势来看，2010年至2015年我国丙烯价格波动较大，2014年丙烯价格由年初的1500美元/吨跌至620美元/吨，截至2015年底，我国丙烯价格为635美元/吨，下图为我国2010~2015年丙烯价格变化趋势。

图3 现货价（中间价）：丙烯 CFR 中国

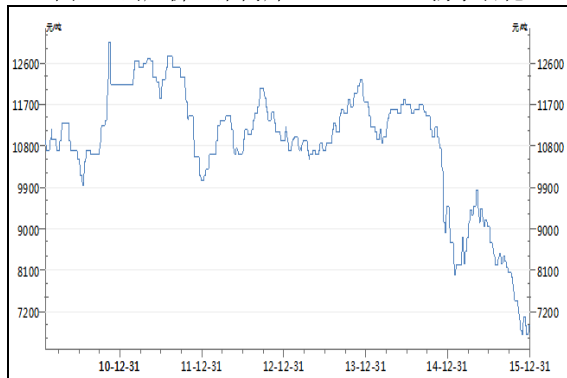


数据来源：Wind 资讯

聚丙烯产品价格方面，聚丙烯作为基础化工产品，其产品为标准化产品，同质性较强，市场价格公开、透明，很难被少数企业操纵。

从近年来价格走势看，聚丙烯价格波动较大。以扬子石化聚丙烯（出厂价）为例，2010~2014年处于9900元/吨~14000元/吨的区间震荡，2014年年初聚丙烯价格在11000元/吨左右，自2014年10月开始快速下跌，2015年1月底跌至8000元/吨，经过短暂回暖后，聚丙烯价格开始了新一轮的下跌，截至2015年底，我国聚丙烯价格为6900元/吨。下图为2010年至2015年扬子石化聚丙烯出厂价格趋势图。

图4 出厂价：聚丙烯 PP (F401)：扬子石化



数据来源：Wind 资讯

由上图可以看到，聚丙烯的价格趋势与原材料丙烯价格趋势大体一致，行业对上游丙烯的议价能力偏弱。总体来看，中国聚丙烯行业集中度较高，低水平通用性产品生产企业以民营企业为主，竞争激烈。

从技术发展看，聚丙烯的装置规模呈现大型化、国产化的趋势，且降低物耗和能耗的工艺流程正不断优化，以符合国家节能减排及环保的要求；DCS控制系统逐渐普及，一批新工艺、新技术在老装置改造、搬迁和新装置建设过程中得到应用。

从产品结构看，目前中国聚丙烯在低层次的塑编领域应用占比高，而高端注塑料一半以上依靠进口。随着中国聚丙烯生产技术的进一步提升，聚丙烯的专用料占比将逐步提升，消费产品结构将更趋合理。

未来几年新增产能主要集中在西北、华东、华南，其中西北地区产能增速最快。中石化和中石油扩能速度在逐渐转弱，而煤制烯烃、合资与地方企业则成为产能扩张主力，其中神华宁煤、蒲城清洁能源、榆林能源化工及山西焦化等公司都是以煤作为原料生产烯烃产品，分布在宁夏、陕西和山西等地区。

综上所述，中国聚丙烯市场整体上呈现低端品种过剩、高端品种紧缺的结构不均衡状态，行业集中度较高，但低水平通用性产品以规模较小的民营企业为主，竞争激烈；因原料丙烯长期供不应求导致聚丙烯生产企业对上游议价能力偏弱，其价格随经济周期而表现出了较强的波动性。随着中国聚丙烯生产技术的进一步提升，聚丙烯的专用料占比将逐步提升，消费产品结构将更趋合理。

## 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）扬州市经济发展状况及财政实力

根据《2015年扬州市国民经济和社会发展统计公报》，2015年全市实现地区生产总值4016.84亿元，可比价增长10.3%。人均地区生产总值89646元，同比增长10.2%。产业结构不断优化，其中，第一产业增加值241.93亿元，增长3.5%；第二产业增加值2011.97亿元，同比增长10.6%；第三产业增加值1762.94亿元，同比增长10.8%。三次产业结构由上年的6.1:51.0:42.9调整为6.0:50.1:43.9。

2015年扬州市全市财政总收入515.18亿元，增长10%。公共财政预算收入336.75亿元，增长14.1%，其中，税收收入274.67亿元，增长13.4%。主体税种中，增值税、营业税、企业所得税、个人所得税合计完成177.82亿元，增长11.1%。其中，增值税42.64亿元，增长7.1%；营业税100.96亿元，增长19.2%；企业所得税25.01亿元，下降1.2%；个人所得税9.21亿元，下降10.1%。总体看，扬州市财政实力较强，税收收入占比高，政府性基金收入对扬州市财力水平贡献较大。

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”），扬州市在下一个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。

总体看，扬州市下一个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。

### 扬州化工园区经济发展状况

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）。经过多年的发展，园区初步形成了以乙烯、丙烯、芳烃为龙头，石油化工、基础化工、高端精细化工、化工新材料、石化物流等五大产业集聚发展的态势。

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。同时作为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。

因此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。

### 扬州化学工业园区聚丙烯市场现状及前景

扬州化学工业园区重点发展石油化工、基础化工、合成材料、精细化工和石化物流等五大产业，是我国聚丙烯市场里位于华东的重要一环。园区正着力建设上下游产业一体化的大型石油化工和精细化工基地，同时侧重于港口、仓储、热电、污水处理等公用工程及相关基础设施建设，为聚丙烯生产工艺提高及深加工提

供了有利的条件。

园区目前聚丙烯产品主要销售范围为江浙地区，与多家下游企业有着长期良好的合作关系，这些企业对园区化工产品认可度高，对聚丙烯需求量大，因此销售源较为稳定。由于国内高端聚丙烯市场仍存在一半依赖进口的情况，随着生产技术的进一步提高，园区在聚丙烯高端产品领域还有较大发展空间。

#### (2) 扬州化工园区财政实力

扬州化工园区财政体制为一级财政建制，拥有独立金库，园区的财政资金主要来源于园区内企业的税收收入及园区内土地出让收入。根据《关于建立扬州化工产业园区财政体制的通知》（扬府发[2006]121号），园区内的税收收入除按目前分税体制上缴中央的部分外，地方留成部分按园区、扬州市、仪征市8:1:1的比例分成。目前在实际操作中，扬州市和仪征市的留成部分全部返还给园区以支持园区的建设。

2013~2015年，园区公共财政预算收入快速增长，年均复合增长16.34%，其中税收收入占比分别为80.35%、79.97%和67.19%。2015年，园区公共财政预算收入9.84亿元；政府性基金收入稳中有增，分别为2.75亿元、2.84亿元和2.89亿元，其中近三年土地出让收入占比均保持在95%以上。

表2 2013~2015年扬州化工园区财政收入构成情况  
(单位: 万元)

| 项目         | 2015年 | 2014年 | 2013年 |
|------------|-------|-------|-------|
| 公共财政预算收入   | 98421 | 78981 | 72715 |
| 其中: 税收收入   | 66125 | 63162 | 58427 |
| 增值税        | 20195 | 16985 | 16339 |
| 营业税        | 14104 | 13972 | 9741  |
| 企业所得税      | 16528 | 16205 | 12137 |
| 上级补助收入     | 9123  | 8300  | 5519  |
| 政府性基金收入    | 28912 | 28412 | 27483 |
| 其中: 土地出让收入 | 28135 | 27145 | 26958 |

资料来源: 扬州化工园区财政局

总体看，园区公共预算收入及政府性基金收入逐年小幅增长，园区财政收入以公共预算收入为主。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2016年6月底，公司注册资本和实收资本均为17.18亿元。从公司股权结构看，公司控股股东为扬州化工园区管委会（持股比例89.01%），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和江苏金茂化工医药集团有限公司分别持股8.08%、2.04%和0.87%。扬州化工园区管委会代表扬州市政府对公司履行出资人职责，为公司的实际控制人。

### 2. 人员素质

公司设董事会，设董事长1名，董事4名，董事长为公司法定代表人；设监事2名，不设监事会；公司高管全部具有大专以上学历（含大专）。

陈飞先生，45岁，大学本科学历，曾任仪征市物资经销总公司现金会计、办公室副主任、南京分公司副经理，仪征市商业职业（职工）学校教师，仪征市审计局固定资产审计股办事员、副股长，仪征市财政局副局长，仪征市谢集乡党委副书记，仪征市马集镇党委副书记、镇长，仪征市经济和信息化委员会副主任；现任公司董事长兼总经理。

截至2016年6月底，公司总人数182人，员工结构如下：按教育程度分类，大专以上学历占83.52%、高中中专学历占12.64%；按专业划分，销售人员占12.64%，研发技术人员占41.76%，管理人员占20.33%，生产人员占25.27%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占50.55%、30-50岁的占39.01%、50岁以上的占10.44%。

整体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富，高管团队的整体素质好。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。

### 3. 政府支持

公司作为扬州市下属的以化工产业配套设施建设唯一主体，在园区建设方面处于绝对的主导地位。扬州市及仪征市政府近年来对公司的支持力度较大，为公司正常经营提供了良好的保障。

#### 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资优质土地，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2015年底，公司拥有出让地累计241.43万平方米，划拨地25.58万平方米，储备地13.33万平方米，账面价值合计55.16亿元。

#### 两级政府财政支持

2012年8月以前，公司基础类设施建设及安置工程项目由扬州化学工业园区管理委员会（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、扬州化学工业园区管理委员会财政局（以下简称“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化工园区财政局，再由园区财政局一并将回购款汇至公司，2013~2015年，公司收到两级政府回购分别为3.36亿元、2.70亿元和5.57亿元。2016年1~6月，公司收到两级政府回购款0.99亿元。

同时，政府每年给予公司一定的补助作为财政补贴，且补贴金额逐年增长。

表3 近年来公司获得政府补助情况

（单位：万元）

| 项目   | 2013年   | 2014年    | 2015年    | 2016年1~6月 |
|------|---------|----------|----------|-----------|
| 政府补助 | 9568.90 | 17778.66 | 20544.76 | 26578.56  |

资料来源：公司审计报告

总体看，公司在发展过程中一直得到来自扬州市、仪征市政府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提升了公司的整体偿债能力。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

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。

公司设立的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，为确立企业的投资主体地位，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。

关联交易制度方面，公司制定了《关联交易管理制度》，关联交易价格严格遵循市场价格进行。

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。

总体来看，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；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。

## 六、经营分析

### 1. 经营现状

公司作为扬州化工园区唯一的投资经营主体，由成立之初从事园区开发及配套设施建设，逐步发展为聚丙烯生产销售及扬州化工园化工产业配套服务的经营主体。此外，公司其他业务收入主要来自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）等经营性项目的收入。

近三年，受项目建设业务不断扩大影响，公司主营业务收入实现较快增长，年均复合增长率25.13%。2013~2015年，公司实现化工项目配套服务收入分别为4.47亿元、7.62亿元和10.23亿元，占当年主营业务收入比重分别为45.51%、59.46%和66.55%；2012年公司合并江苏旭升石化有限公司（以下简称“旭升石化”）后聚丙烯生产销售收入对主营业务收入增长贡献显著，且保持相对稳定，2013~2015年，该板

块分别实现收入5.35亿元、5.19亿元和5.14亿元，受化工项目配套服务收入逐年增长影响，聚丙烯生产销售收入占当年主营业务收入比重有所下降，分别为54.49%、40.54%和33.45%；公司其他业务收入规模较小，近三年，分别实现收入0.47亿元、0.30亿元和0.24亿元，主要为管网租赁和房屋租赁收入。

从毛利率看，园区管委会对公司化工产业配套服务业务支持力度大，近三年，化工项目配套服务板块毛利率分别为35.60%、21.49%和18.57%，毛利率逐年下滑，主要系生产成本有所上升，化工产品的销售价格逐年下降，同时，利润较高的化工项目配套服务逐渐完工所致，但主营业务毛利率仍高于公司与化工园区管委会签订合同中所约定的回报；2013~2015年，聚丙烯生产销售收入毛利率小幅增长，分别为1.71%、2.46%和2.69%。近三年受化工项目配套服务板块毛利率下滑影响，公司主营业务毛利率随之下滑，分别为17.13%、13.78%和13.26%。

2016年1~6月，公司实现主营业务收入3.98亿元，占2015年主营业务收入的比重为25.91%；其中化工产品销售收入和化工项目配套服务收入分别实现收入2.19亿元和1.79亿元；毛利率方面，受化工项目配套服务毛利率大幅增长影响，公司主营业务毛利率增至32.11%。化工项目配套服务板块和化工产品销售板块毛利率分别为66.58%和3.89%，其中化工配套项目板块毛利率大幅增长，主要系2016年上半年确认收入的项目主要为一些零星或投资规模小，但利润空间大的项目所致；化工产品销售板块毛利率小幅增长，主要系公司将往年产品于2016年上半年销售，成本相对较低所致。

总体看，近年来，公司收入保持增长趋势，其中化工配套服务贡献较大；公司主营业务毛利率呈下降趋势，一方面原因是生产成本有所上升，化工产品的销售价格在逐年下降；另一方面原因是随着化工园基础设施的完善，前期化工项目配套服务中利润较高项目逐渐完工。

表4 2013~2015年及2016年1~6月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

| 项目       | 2013年    |        |       | 2014年     |        |       | 2015年     |        |       | 2016年1~6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 | 44698.17 | 45.51  | 35.60 | 76162.42  | 59.46  | 21.49 | 102331.61 | 66.55  | 18.57 | 17935.71  | 45.02  | 66.58 |
| 化工产品销售   | 53508.40 | 54.49  | 1.71  | 51917.02  | 40.54  | 2.46  | 51431.91  | 33.45  | 2.69  | 21904.35  | 54.98  | 3.89  |
| 合计       | 98206.56 | 100.00 | 17.13 | 128079.44 | 100.00 | 13.78 | 153763.53 | 100.00 | 13.26 | 39840.06  | 100.00 | 32.11 |

资料来源：公司审计报告

## 2. 公司经营

### 化工项目配套服务

公司化工项目配套服务包括基础设施建设、安置房建设以及土地开发，公司负责项目前期投入。

#### (1)基础设施建设

公司基础类设施建设包括公用基础性项目、化工项目配套设施和安全绿化隔离带等内容。近年来，公司围绕扬州化工园区发展规划需要，已经实施完成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。截至2016年6月底，公司在建项目包括青山污水处理厂三

期工程、化学工业园区供热中心项目（一期）、长江石化物流中心市场交易区工程和港仪征港区液体化工码头二期工程等项目，上述项目总投资 58.12 亿元，已完成投资 33.02 亿元。

业务模式方面，公司与化工园区管委会签订合同，确定合同总金额，待工程竣工后结转。园区管委会将竣工后的工程款纳入下一年财政预算，并根据财政收支情况进行拨付。公司与园区管委会进行项目结算时，按项目总成本加成，一般加成比例不低于10%，具体根据项目协调难度和园区财政能力确定。在实际操作工作中，园区为了支持公司发展，其加成比例往往超过20%的水平。2012年8月，公司与扬州市财政局、扬州化工园区管委会财政局签署了相关协议，公司2012年8月之后新建项目（基础类

设施建设和安置工程建设）由两级财政提供资金支持，该部分资金扬州市财政局与园区管委会财政局各支付50%。

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。

2013~2015年，公司基础设施建设实现收入1.86亿元、2.32亿元和6.44亿元；同期，实际回款金额分别为1.20亿元、1.38亿元和2.96亿元。2016年1~6月，公司基础设施建设实现收入0.30元，实际收到回款0.99亿元。

表 5 截至 2016 年 6 月底公司基础设施项目情况（单位：万元）

| 项目名称               | 总投资额   | 投资来源   |        |         | 已投资额   | 投资计划          |        |        |
|--------------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------------|--------|--------|
|                    |        | 资本金    | 外部融资   | 资本金到位情况 |        | 2016 年 7~12 月 | 2017 年 | 2018 年 |
| 扬州青山污水处理厂三期工程      | 50128  | 17595  | 32533  | 已全部到位   | 50128  | 0             | 0      | 0      |
| 扬州长江石化物流中心市场交易区工程  | 50139  | 19654  | 30485  | 已全部到位   | 50139  | 0             | 0      | 0      |
| 扬州化学工业园区供热中心项目（一期） | 51370  | 20728  | 30642  | 已全部到位   | 51370  | 0             | 0      | 0      |
| 扬州化学工业园区西片区公共管廊    | 27080  | 9781   | 17299  | 已全部到位   | 27080  | 0             | 0      | 0      |
| 扬州港仪征港区液体化工码头二期工程  | 36100  | 13750  | 22350  | 已全部到位   | 36100  | 0             | 0      | 0      |
| 古渎家苑保障房工程一期        | 105300 | 37919  | 67381  | 已全部到位   | 58200  | 35000         | 12100  | 0      |
| 园区水环境综合整治工程        | 17994  | 5398   | 12596  | 已全部到位   | 17100  | 894           |        |        |
| 古渎家苑安置小区 B 区工程     | 143885 | 43166  | 100719 | 已全部到位   | 7000   | 30000         | 30000  | 76885  |
| 龙山森林公园基础设施配套项目     | 55000  | 16500  | 38500  | 已全部到位   | 12000  | 20000         | 20000  | 3000   |
| 扬州化学工业园区供热管网工程     | 44200  | 13260  | 30940  | 已全部到位   | 21095  | 20000         | 3000   | 105    |
| 合计                 | 581196 | 197751 | 383445 | --      | 330212 | 105894        | 65100  | 79990  |

资料来源：公司提供

注：古渎家苑保障房工程一期项目虽然在公司子公司华海房地产名下，但项目自有资本金由公司垫付。

## (2)安置工程建设

因园区内化工企业用地需求导致原住户拆迁，公司化工产业配套服务还包括园区内拆迁群众安置房的工程建设。

业务模式和结算方面，公司受化工园管委会委托，承担园区内安置小区的建设工作，园区管委会在单项工程竣工后与公司分期结算。

公司对于安置小区建设主要采取工程总承包方式，通过引入建筑资质高、融资能力强的开发商进行竞标，阶段验收合格后与公司进行结算。

截至2016年6月底，公司已累计完成农歌新村安置全部三期、青山沿江安置小区全部两期和浦西安置小区一期、二期、三期工程，总计3410套安置房的建设，建筑面积总计60.26万平

方米。目前，古湄家苑安置小区一期工程正在建设过程中，该项目将建设33栋安置楼，共2306

套安置房，总建筑面积31.01万平方米，该项目工程总造价10.53亿元，已完成投资5.82亿元。

表6 截至2016年6月底公司已建成及在建安置小区情况（单位：平方米、万元）

| 项目       |     | 建筑面积      | 建筑内容           | 工程总造价     | 已投资金额     | 完工时间     |
|----------|-----|-----------|----------------|-----------|-----------|----------|
| 农歌新村安置房  | 一期  | 26892.00  | 190套住房及沿街综合楼一座 | 3079.00   | 3079.00   | 2004年12月 |
|          | 二期  | 41481.00  | 368套住房         | 3994.44   | 3994.44   | 2006年12月 |
|          | 三期  | 15980.00  | 120套住房         | 2168.47   | 2168.47   | 2009年4月  |
| 青山沿江安置小区 | 一期  | 16700.00  | 160套安置房        | 2350.00   | 2350.00   | 2010年10月 |
|          | 二期  | 31168.00  | 258套住房         | 9513.04   | 9513.04   | 2012年12月 |
| 浦西安置小区   | 一期  | 85000.00  | 650套住房         | 19550.00  | 19550.00  | 2010年1月  |
|          | 二标段 | 105000.00 | 740套住房及主干道建设   | 24150.00  | 24150.00  | 2012年8月  |
|          | 二期  | 157100.00 | 配套公建           | 46680.00  | 46680.00  | 2013年12月 |
|          | 三期  | 123297.00 | 924套住房及配套公建    | 39600.00  | 39,600.00 | 2014年12月 |
| 古湄家苑一期   |     | 310126.00 | 2306套住宅及配套公建   | 105300.00 | 58200.00  | 2017年12月 |
| 合计       |     | 912744.00 |                | 256384.95 | 169684.95 | --       |

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司安置房工程建设业务板块实现收入2.26亿元、4.43亿元和3.45亿元，实际回款金额分别为1.81亿元、1.26亿元和2.08亿元。2016年1~6月，该板块实现收入1.48亿元，实际收到回款1.20亿元。

### (3)土地开发

公司根据园区的发展规划及园区内化工企业的用地需求，开展土地开发业务，其运作模式为：对拟开发地块进行拆迁、去青、场平及基本的“七通一平”等前期开发，把生地变为熟地后，使其通过招、拍、挂方式进入土地交易市场交易出让。公司土地开发业务模式属于自主开发模式，在整个施工阶段中作为工程施工的甲方，主要承担组织和管理的职能，具体包括前期准备、征地拆迁、施工和土地出让。

业务模式方面，园区根据《仪征市城市总体规划》、《扬州化学工业园区总体规划》和《仪征市土地利用总体规划》将园区内的土地划分为工业用地、商业用地和公共设施用地等，并根据区域大小将其划分为若干地块，作为土地开发的基本单位，地块面积从100亩~800亩大小不等。各类通过审核的企业和项目落户园区，签订入园协议并确定用地所在地块后，化工园

管委会以《工程任务通知书》的形式向公司下达土地开发任务。园区土地开发的整体流程主要包括用地规划、评审、确定地块、土地开发和项目建设。公司主要负责土地开发过程部分，具体包括前期准备、征地拆迁、施工和土地出让，将“生地”变为“熟地”。

收入确认方面，公司部分土地收入来源于向用地企业出让土地。公司所开发的工业土地全部为出让性质。公司所开发的土地以工业用地为主，还有少量安置小区。江苏国土资源厅对仪征市工业用地出让价格最低标准规定为每亩17.60万元。园区向用地企业出让的土地价格往往高于最低出让价格，高于最低价格的部分（即溢价部分）由公司直接留存。另一部分土地收入来源于土地开发代建价格的加成补贴。园区根据公司土地开发核算的成本，根据扬州化学工业园区管理委员会文件（扬化管[2007]86号）规定，对于化工园区委托投资发展公司代建（BT）的各项基础设施建设项目，在核定成本的基础上，给予公司不低于10%的加成盈利。土地开发完毕后，园区管委会财政局根据土地开发代建协议中规定，一般于每年年底对当年开发完毕的土地集中付款。在实际操作中，园

区为了支持公司发展，其返还金额能达到成本加成的20%左右。

2013~2015年，针对园区精细化工区、石化物流园等的用地需求，近三年，公司共征地、拆迁和基础开发土地面积330万平方米，累计投入开发费用4.72亿元；近三年，受化工行业发展的整体影响，以及环评门槛的逐步提高，土地开发收入规模较小，公司土地开发分别确认收入0.35亿元、0.86亿元和0.18亿元，实际收到金额分别为0.35亿元、0.42亿元和0.53亿元（回款金额高于确认金额主要系包括往年回购房款）。2016年1~6月，该板块实现收入0.01亿元，实际收到回款0.01亿元。

表7 截至2016年6月底公司土地开发业务情况  
(单位：亩、万元)

| 用地企业                                  | 占地面积    | 实现收入     |
|---------------------------------------|---------|----------|
| 优士化学（扬农集团）                            | 625.00  | 5500.00  |
| 华电项目区                                 | 340.00  | 3366.00  |
| 大连化工、实友化工、置年石化、瑞祥化工                   | 684.00  | 7524.00  |
| 亚东石化                                  | 573.00  | 6303.00  |
| 精细化工区（万邦石化、普莱克斯、住友精化、三友化工、斯培德、中科院项目等） | 846.65  | 10244.47 |
| 润扬国泰、中化国际、国华仓储、石化交易市场（石化物流园）          | 462.00  | 5742.66  |
| 消防站、东昇固废、供热中心、污水处理厂项目                 | 125.36  | 1434.12  |
| 古湄家苑项目一期                              | 252.80  | 2892.03  |
| MT0 项目、奥克环氧乙烷、远东联系列项目等                | 689.84  | 8043.53  |
| L\F\GD 地块                             | 366.00  | 861.56   |
| 合计                                    | 4964.65 | 51911.37 |

资料来源：公司提供

化工园区剩余可供开发土地面积约22平方公里（约合3万亩），土地供应较为充足，预计化工园区剩余土地未来将逐步注入公司进行开发，公司未来土地开发业务仍将保持良好的可持续发展态势。

### 化工产品业务

公司聚丙烯生产和销售业务由子公司旭升石化负责经营。

从供应商情况看，为了稳定生产局面，对

于丙烯原料供给问题，公司采取国产、进口互补的渠道予以解决落实，2014年公司国产和进口原材料的比例为3:7。其中，国产货源渠道，公司已在中石化化工销售华东（上海）分公司立户，建立了长期供求合作关系；进口货源渠道，已由中化国际与中石化江苏分公司进口部牵头，公司与韩国大林、乐天等公司、日本丸红株式会社、三井公司、SK公司等东南亚丙烯进口巨头客商以及国内多家知名丙烯代理商接洽，取得长年供求合作意向。

从结算币种看，公司通过代理商进行业务合作，以人民币结算，无汇率风险；从结算方式看，聚丙烯采购以预付为主，预付比例约为20%，但预付期限较短（一般为7天），货到后支付剩余的货款。从原料采购供应商情况看，丙烯原料供给较为集中，对前三名客户依赖度高，但因与其长期合作建立了稳定的合作关系，原料供应较有保障。

表8 2015年公司前五名原料供应商情况表  
(万元、吨、%)

| 供应商名称           | 采购金额  | 采购数量  | 占采购额比例 |
|-----------------|-------|-------|--------|
| 日本丸红株式会社        | 14129 | 21000 | 25.49  |
| 中石化国际事业（香港）有限公司 | 12446 | 18500 | 22.46  |
| 韩国大林集团          | 9756  | 14500 | 17.60  |
| 上海裕新化工有限公司      | 3727  | 5540  | 6.73   |
| 常州家春工有限公司       | 3660  | 5440  | 6.60   |
| 合计              | 43718 | 64980 | 78.88  |

资料来源：公司提供

公司聚丙烯产能为10万吨/年，于2011年8月底建成投产。公司聚丙烯生产采用间歇式液相本体法生产工艺，主要设备采用国内先进的DCS自动控制系统和EUROFILM膜法丙烯回收系统，工艺设备较为先进。

因旭升石化被收购前遇到营运资金瓶颈，其长期处于半开工半停产状态，生产管理较为混乱，产能利用率仍较低。随着2012年8月公司收购旭升石化后流动资金注入，旭升石化生

产经营正处于过渡期，有望逐步恢复正常；聚丙烯实行以销定产，整体产销率水平高，销售以现金结算为主，赊销比例低。

公司聚丙烯销售主要面向塑料全行业和石化烯烃等贸易的大市场。从下游主要客户情况看，目前主要客户在江浙地区，客户集中度偏低。公司与多家下游企业有着长期良好的合作关系，这些企业对公司化工产品认可度高，对聚丙烯需求量大，因此销售源较为稳定。销售以现金结算为主，赊销比例也比较低。

表9 2015年公司前五名客户销售情况表  
(单位: 万元、%)

| 供应商名称          | 销售额   | 占全年销售比例 |
|----------------|-------|---------|
| 上海八通石化有限公司     | 3800  | 7.39    |
| 宁波新俱进贸易有限公司    | 2166  | 4.21    |
| 温州晨光集团有限公司     | 1958  | 3.81    |
| 浙江明日控股集团股份有限公司 | 1440  | 2.80    |
| 南京江田化工有限公司     | 1030  | 2.00    |
| 合计             | 10394 | 20.21   |

资料来源: 公司提供

2013年，随着旭升石化经营由过渡期逐步进入正轨，规模效应带来的优势逐渐体现，并通过完成包装线的技术改造实现降本增效，旭升石化实现产量5.50万吨，销售量5.70万吨，实现销售收入5.35亿元；2014年，旭升石化实现产量5.72万吨，销售量5.74万吨，实现销售收入5.19亿元；2015年实现产量7.96万吨，销售量8.03万吨，实现销售收入5.14亿元。2015年公司聚丙烯产量和销量均较2014年有大幅提升，但销售收入并未大幅增长，主要系聚丙烯价格自2014年10月快速下跌，截至2015年底，聚丙烯较2014年年初下降了37.27%。2016年1~6月，该板块实现收入2.19亿元。

表10 公司2013~2015年聚丙烯产销情况  
(单位: 吨/年、吨、元/吨、万元)

| 项目 | 2013年  | 2014年  | 2015   |
|----|--------|--------|--------|
| 产能 | 100000 | 100000 | 100000 |

|     |       |       |       |
|-----|-------|-------|-------|
| 产量  | 55015 | 57218 | 79607 |
| 销量  | 57045 | 57387 | 80254 |
| 售价  | 9380  | 9050  | 6409  |
| 销售额 | 53508 | 51935 | 51432 |

资料来源: 公司提供

公司目前计划新征用地20000平方米左右，用于扩建仓库，满足经营需要；投入400万元左右完成包装线的技术改造，以较低成本，高效率。

### 其他业务

公司其他业务主要为通过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）等经营性项目的收入。

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管廊负责，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。

表11 2015年公共管廊主要客户及租金收入明细表

| 企业名称          | 租赁面积<br>(平方米) | 租金<br>(万元/年) |
|---------------|---------------|--------------|
| 海成化工(扬州)有限公司  | 6620.50       | 211.86       |
| 扬州恒泰燃气有限公司    | 2970.50       | 95.06        |
| 远东联石化(扬州)有限公司 | 10921.27      | 34.95        |
| 实友化工(扬州)有限公司  | 13980.10      | 447.36       |
| 南京港股份有限公司     | 1564.70       | 50.07        |
| 合计            | 36057.07      | 839.30       |

资料来源: 公司提供

注: 租赁单价为320元/m<sup>2</sup>·年。

公司公共管廊业务共分为三期进行建设和运营。截至2016年6月底，管廊一期、二期、三期已建成并投入运营。目前，已有包括实友化工、恒基仓储、恒泰燃气和置年石化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。2013~2015年，管廊公司通过管位出租分别实现营业收入0.24亿元、0.22亿元和0.25亿元。

### 3. 未来发展

公司将积极配合扬州市“十三五”规划纲要的总体要求，紧紧抓住扬州市及扬州化学工业园区新一轮跨越式发展的良好机遇期，进一步明晰法人治理结构，实行科学管理，提高自己

的战略规划能力、投资决策能力、资产运作能力、资本融通能力、项目建设能力，在发展中提升和壮大。

未来公司主要拟建项目沿江安置小区三期项目。沿江安置小区三期项目，计划用地面积17.5公顷，总建筑面积21万平方米，拟建安置房1400套左右，项目总投资7.20亿元，预计项目建设期为2017年6月~2019年6月底。

表12 未来公司主要拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称       | 总投资      | 资金筹措方案   |          | 建设周期          | 2016年<br>预计投资 | 2017年<br>预计投资 | 2018年<br>预计投资 |
|------------|----------|----------|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|            |          | 外部融资     | 资本金      |               |               |               |               |
| 沿江安置小区三期项目 | 72000.00 | 57600.00 | 14400.00 | 2017.6~2019.6 | --            | 25000.00      | 34000.00      |

资料来源：公司提供

近三年，随着园区基础设施不断完善、进驻企业不断增多，公司主营业务收入实现较快增长，但化工产业配套服务受政府回款影响，公司整体收现质量较差。随着聚丙烯产能的逐步释放，公司主营业务收入有望实现较快增长，重点规划项目的逐步完工将成为公司新的收入和利润增长点。未来，在扬州市“十三五”规划纲要的总体要求下，公司投资支出将保持较大规模，对外融资需求较强。

合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额198.86亿元，所有者权益合计80.89亿元（其中少数股东权益1.59亿元）；2015年公司实现营业收入15.62亿元，利润总额4.36亿元。

截至2016年6月底，公司（合并）资产总额209.49亿元，所有者权益合计85.48亿元（其中少数股东权益3.46亿元）；2016年1~6月公司实现营业收入4.01亿元，利润总额2.89亿元。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况与财务质量

公司提供了2013~2015年三年连审合并财务报告，江苏公证天业会计师事务所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2016年1~6月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至2016年6月底，公司纳入合并范围子公司共10家。其中2013年公司新设2家子公司，分别为扬州化工产业园华煦供热有限公司和扬州华滋园林绿化有限公司；2014年公司合并范围无变化；2015年公司新设2家子公司，分别为扬州华涵置业有限公司和扬州华源供热管网有限公司。上述新设子公司整体规模较小，

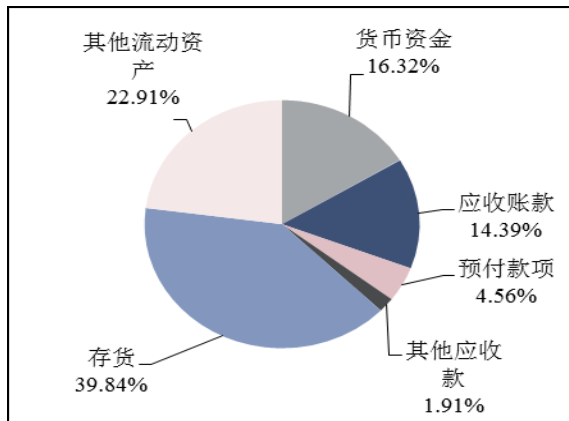
### 2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额实现较快增长，年均复合增长24.58%，主要系货币资金、存货、其他流动资产和投资性房地产增长所致。截至2015年底，公司资产总额198.86亿元，其中流动资产占51.51%，非流动资产占48.49%，公司资产结构以流动资产为主。

#### 流动资产

2013~2015年，随着公司项目推进建设资金需求、应收账款和存货等项目的增长，公司流动资产快速增长，年均复合增长40.44%。截至2015年底，公司流动资产合计102.43亿元，主要由存货（占39.84%）、货币资金（占16.32%）、应收账款（占14.39%）及其他流动资产（占22.91%）构成。

图5 2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长4.75%，其中2014年底较上年底降幅较大，主要系汇票保证金存款下降。截至2015年底，公司货币资金16.72亿元，同比增长79.57%，主要系公司直接融资规模较大所致。公司货币资金中银行存款占23.46%，其他货币资金占76.54%，系银行开具承兑汇票及信用证的保证金存款，其余少量为现金。近三年，公司货币资金中受限资金分别为9.52亿元、4.79亿元和11.19亿元，主要为信用证保证金和汇票保证金，公司货币资金受限部分占比高。

2013~2015年，伴随业务规模不断扩大影响，公司应收账款显著增长，年均复合增长43.18%，主要系公司应收项目款和租赁款增加所致。截至2015年底，公司应收账款14.74亿元，同比增长26.70%，其中对扬州化工园区管委会的应收款项占应收账款总额的87.39%，对扬州化工园区管委会财政局的应收款项占11.72%，公司应收账款集中度高，主要为园区管委会所欠账款，且账龄以2年以内为主，未来形成坏账风险较小，因此未提坏账准备。

表13 截至2015年底公司应收账款前五名明细

(单位：万元、%)

| 欠款单位          | 金额        | 账龄             | 性质      | 占比    |
|---------------|-----------|----------------|---------|-------|
| 扬州化学工业园区管理委员会 | 128787.47 | 1年以内、1-2年、2-3年 | 项目款、租赁款 | 87.39 |

|                  |           |      |     |       |
|------------------|-----------|------|-----|-------|
| 扬州化学工业园区管理委员会财政局 | 17271.00  | 1-2年 | 项目款 | 11.72 |
| 远东联石化(扬州)有限公司    | 1096.73   | 1年以内 | 货款  | 0.74  |
| 亚东石化(扬州)有限公司     | 152.17    | 1年以内 | 货款  | 0.10  |
| 江苏奥克化学有限公司       | 41.86     | 1年以内 | 租赁款 | 0.03  |
| 合计               | 147349.23 | --   | --  | 99.98 |

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司预付账款波动增长，年均复合增长26.94%。截至2015年底，公司预付账款4.67亿元，同比增长74.52%，主要系公司业务的不扩张，新增的土地预付款、采购预付款及工程预付款较多所致。

2013~2015年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长22.52%。截至2015年底，公司其他应收款为1.96亿元，同比增幅加大，为162.22%，主要系公司新增暂借往来款较多。公司其他应收款主要为暂借资金往来款，1年以内占其他应收款期末余额比例为86.74%。

公司存货以土地开发及配套设施为主（土地开发及地面基础设施、安置工程建设），其余主要为在建开发成本以及少量原材料、在产品、库存商品。2013~2015年，伴随公司项目开发的不断推进，公司存货快速增长，年均复合增长35.25%。截至2015年底，公司存货余额为40.81亿元，同比增长16.55%，主要系土地开发及配套设施增加所致。构成上，公司存货中在建开发成本、土地开发及配套设施、原材料和库存商分别占比9.53%、89.24%、1.16%和0.07%。由于公司存货无可变现净值低于成本的情况，故未计提存货跌价准备。公司存货中2.11亿元用于抵押借款。

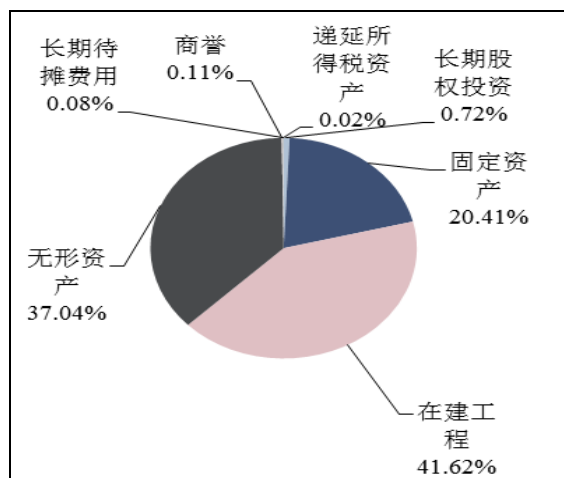
2013~2015年，公司其他流动资产逐年大幅增长，年均复合增长179.68%，主要系公司部分直融项目顺利获批后，将部分资金投入银行理财产品的购买以避免利息损失。截至2015年底，公司其他流动资产23.47亿元，全部为理财产品。

品，主要为各大金融机构不同类型的理财产品。

### 非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长12.50%，主要源自投资性房地产和在建工程增长所致。截至2015年底，公司非流动资产合计96.43亿元，主要由无形资产（占23.78%）、在建工程（占26.72%）、固定资产（占13.10%）和投资性房地产（占32.29%）构成。

图6 2015年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长90.10%，其中2014年底较上年底增加21.36亿元，其中无形资产中土地使用权转入14.73亿元及相关土地使用权公允价值变动6.62亿元。截至2015年底，公司投资性房地产31.24亿元，同比增长4.13%，主要系持有并准备出售的土地使用权评估增值部分1.24亿元。公司土地使用权公允价值变动原因系所持有的扬州市7宗土地有明显增值幅度并将择机转让，董事会决议将其以转换日公允价值进行计量。公司投资性房地产中22.14亿元用于抵押借款。公司投资性房地产已全部用于抵押借款。

公司固定资产主要包括房屋建筑物、构筑物、机器设备、运输工具和电气仪表设备。2013~2015年，公司固定资产有所下降，年均复合下降5.04%。截至2015年底，公司固定资产原值13.23亿元，同比下降2.91%，主要系公司固定资产原值减少0.80亿元，累计折旧减少11.64

万元，主要系项目变更结转相关资产。同期，公司固定资产原值增加0.60亿元，主要系根据仪征市国有资产监督管理委员会文件精神（仪国资[2015]32号），将仪征市青山镇龙祥路3号-1、-2以及仪征市青山镇龙祥路1号-1、-2房产及土地划转至公司，划转资产中房产评估作价0.60亿元。其中：仪征市青山镇龙祥路1号-1、-2房产划转资产价值0.39亿元，截至2015年12月31日止，所有权过户手续尚在办理中。公司固定资产中0.91亿元用于抵押借款。

2013~2015年，公司在建工程不断增长，年均增长23.19%，其中2014年底较上年底大幅增长，主要系公司在建项目快速扩张导致在建工程增幅较大。截至2015年底，公司在建工程25.77亿元，同比增长7.08%，主要系新增液体码头项目所致。公司在建工程中0.17亿元用于抵押借款。

公司无形资产由土地使用权、软件和商标权构成。2013~2015年，公司无形资产波动下降，年均复合下降18.83%。其中2014年底较上年底大幅减少，主要系转入投资性房地产所致（2014年划拨土地增加无形资产2.33亿元）。截至2015年底，公司无形资产22.93亿元，同比增长2.27%，主要系仪征市国有资产监督管理委员会将仪征市青山镇龙祥路3号-1、-2（土地权证号：仪国用（2015）第11115号）以及仪征市青山镇龙祥路1号-1、-2（土地权证号：仪国用（2015）第11114号）房产及土地划转至公司（仪国资[2015]32号），划转资产中土地使用权分别评估作价150.58万元和48.40万元；同期，公司收到位于仪征市青山镇农歌村的划转土地（仪国用（2012）第00701号）以及收到位于仪征市真州镇先进村的划拨土地（仪国用（2014）第06890号、仪国用（2014）第06891号、仪国用（2014）第06894号），以上土地分别评估作价686.42万元、1042.49万元、2418.91万元和824.59万元。并且公司部分土地用途改变，从开发产品中转入无形资产，转入金额3656.00万元；此外公司子公司管廊公司受让土地使用权777.89万元。

截至2015年底，公司无形资产中有18.22亿元用于抵押借款。

截至2016年6月底，公司资产总额209.49亿元，较2015年底增长5.34%，主要系土地开发及配套设施增加导致存货增长所致，同时公司出让其他流动资产中部分银行理财产品，导致货币资金大幅增长。

整体看，公司流动资产中存货占比较高，非流动资产中，无形资产和投资性房地产规模大，且所有权或使用权受限的资产占比高，整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长11.55%，主要体现为资本公积和未分配利润的增加。截至2015年底，公司所有者权益合计80.89亿元。从归属母公司的所有者权益构成情况看，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占21.66%、56.78%、3.31%和18.42%，公司所有者权益稳定性较好。

2013~2015年，公司资本公积逐年增长，年均复合增长11.21%，其中2014年底较上年底有所增加7.49亿元，主要系投资性房地产公允价值变动金额6.62亿元减去所涉递延所得税负债1.66亿元后增加资本公积4.96亿元、划拨土地增加资本公积2.33亿元（计入无形资产科目）、划拨苗木资产增加资本公积0.62亿元，核销原划拨的农歌小区不良资产0.43亿元。截至2015年底，公司资本公积45.03亿元，主要系主要系征市国有资产监督管理办公室将仪征市青山镇龙祥路等地块划入公司增加资本公积1.11亿元，同时子公司少数股东享有权益减少，调整合并资本公积致股本溢价增加213.95万元。

截至2016年6月底，公司所有者权益85.48亿元，较2015年底增长5.67%，主要系未分配利润及少数股东权益增长所致。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

### 负债

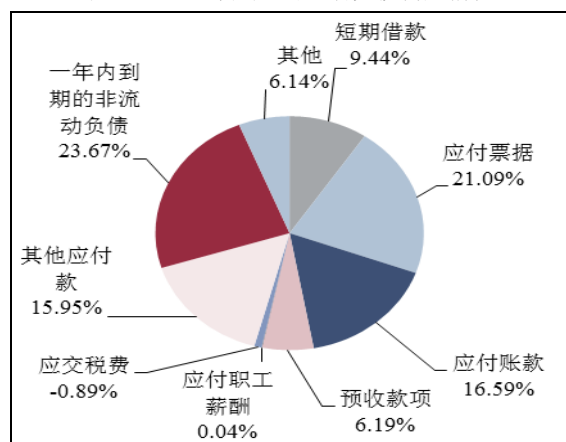
近三年，公司业务发展较快，为支持相关业务的开展，公司债务融资力度加大。

2013~2015年，公司负债总额快速增长，年均复合增长36.71%，主要系近年来公司建设项目资金需要发行债券所致。截至2015年底，公司负债总额117.97亿元，同比增长37.40%。从负债结构来看，2013~2015年，公司流动负债占比持续下降，截至2015年底，公司流动负债和非流动负债分别占比为34.94%和65.06%，公司负债以非流动负债为主。

#### 流动负债

2013~2015年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长4.61%。截至2015年底，公司流动负债为41.22亿元，主要由其他应付款（占16.24%）、应付票据（占21.47%）、短期借款（占9.61%）、应付账款（占16.89%）和一年内到期的非流动负债（占24.10%）构成。

图7 2015年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降15.16%，截至2015年底，公司短期借款3.96亿元，同比增长27.83%，主要系新增融资性保函0.70亿元和信用证代付借款1.70亿元。

2013~2015年，公司应付票据波动中有所增长，年均复合增长3.86%，主要系银行承兑汇票和商业承兑汇票变动所致。截至2015年底，公司应付票据为8.85亿元，其中银行承兑汇票和

商业承兑汇票分别占比90.40%和9.60%。

2013~2015年，公司应付账款波动增长，年均复合增长61.06%，主要系公司所涉项目因建设施工方尚未按合同履行完毕导致应付建设款变动所致。截至2015年底，公司应付账款6.96亿元，同比下降39.89%，主要系2015年合同履行到期结算较多所致。

2013~2015年，公司预收款项快速增长，年均复合增长735.60%，主要系公司预收建设工程款和土地购置款增长所致。截至2015年底，公司预收款项2.60亿元，同比增幅较大，主要系新增预收账款较多，包括预收建设工程款、预收土地购置款等，其中预收扬州化工产业园华湄置业有限公司的建设工程款金额较大，占2015年预收账款的74.43%。

2013~2015年底，公司应付利息不断增长，年均复合增长97.28%，主要系公司支付债券和银行借款利息逐年增长所致。截至2015年底，公司应付利息2.58亿元，主要系公司因新发债券导致利息支出增加所致。

2013~2015年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降28.40%，主要系公司通过发行债券满足土地开发及配套建设规模的扩大所需资金需求，导致关联方往来资金规模逐年减少所致。截至2015年底，公司其他应付款6.69亿元，主要为公司与江苏华瑞贸易有限公司（关联方）、青山镇财政国库和日照中博化工有限公司往来款及江苏奥克化学有限公司房屋转让定金和仪征市工业国有资产管理公司土地转让款。

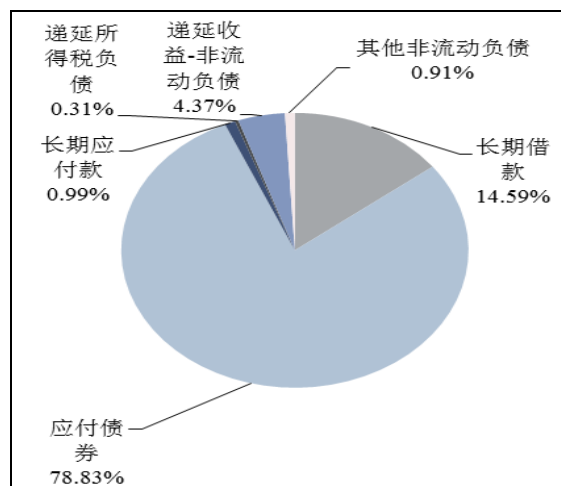
2013~2015年底，公司一年内到期的非流动负债不断增长，年均复合增长14.40%，其中2014年底较上年底有所增长，主要系一年内到期的长期借款转入所致。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债9.93亿元，同比小幅增长，主要系一年内到期的长期借款和融资租赁款转入所致。

#### 非流动负债

2013~2015年，受应付债券大幅增加影响，

公司非流动负债快速增长，年均复合增长73.64%。截至2015年底，公司非流动负债76.75亿元，同比增长86.72%，主要由长期借款（占比14.59%）和应付债券（占比78.83%）构成。

图8 2015年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年底，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降8.32%。截至2015年底，公司长期借款11.20亿元，同比下降24.56%，主要系公司通过直接融资渠道缓解了对银行借款的需求。

2013~2015年，公司应付债券快速增长，年均复合增长147.47%，其中2014年底较上年度大幅增长，主要系公司当年发行“14扬化工债”（7年期，额度8亿元）和“14扬化工PPN001”（3年期，额度5亿元）。截至2015年底，公司应付债券60.50亿元，同比增长233.73%，主要系当年公司发行“15扬州化工PPN001”（3年期，额度5亿元）、“15扬州化工PPN002”（3年期，额度5亿元）、“15扬州化工PPN003”（3年期，额度5亿元）、管廊中小企业私募债券一期（2年期，额度2亿元）和管廊中小企业私募债券二期（2年期，额度1亿元）等所致。

从债务规模来看，近三年，公司全部债务规模快速增长，年均增长率45.69%，其中短期债务占比逐年下降。截至2015年底，公司全部债务94.44亿元，短期债务和长期债务分别占比24.08%和75.92%。从债务负担指标看，

2013~2015 年，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呈上升趋势，上述指标三年平均加权值分别为 55.45%、48.04%和 38.70%。截至 2015 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 59.32%、53.86%和 46.99%。考虑到将公司长期应付款中有息债务调整至长期债务核算。近三年，调整后全部债务分别为 44.49 亿元、57.98 亿元和 95.20 亿元；调整后全部债务资本化比率分别 40.64%、43.36%和 54.06%。

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 124.01 亿元，较 2015 年底增长 5.12%，主要系应付工程款和应付债券增长所致；截至 2016 年 6 月底，公司应付账款 10.47 亿元，同比增长 50.45%，主要系伴随项目投入，应付工程款不断增加所致。截至 2016 年 6 月底，公司有息债务 97.19 亿元，较 2015 年底小幅增长，主要系公司发行“16 扬州化工 MTN001”（发行额度 5 亿元，期限 3 年）所至。截至 2016 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别增长至 59.20%和 53.21%，长期债务资本化比率小幅下降，为 47.23%。考虑到将公司长期用付款中有息债务调整至长期债务核算。截至 2016 年 6 月底，调整后全部债务为 97.75 亿元，调整后全部债务资本化比率 53.35%。

整体看，近三年，公司所有者权益稳定性较好。因公司业务发展较快，对资金需求较大，导致公司债务负担逐年加重，债务负担适中，债务结构合理。

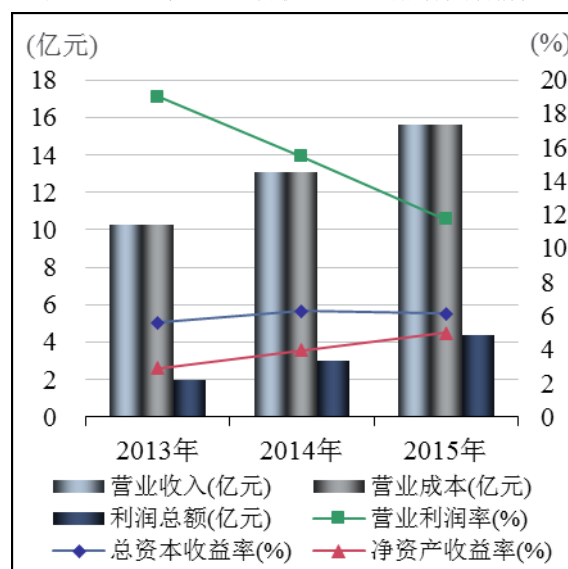
#### 4. 盈利能力

公司营业收入主要源于化工项目配套服务和化工产品销售及房屋租赁、管网租赁等其他业务收入。近三年，受项目建设规模不断扩大影响，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 23.19%。2015 年公司实现营业收入 15.62 亿元，同比增长 19.18%，同期，公司营业总成本也呈快速增长态势，近三年复合增长 26.79%，

2015 年为 15.29 亿元。

从期间费用来看，2013~2015 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长 15.22%，2015 年为 1.52 亿元，同比增长 38.28%，主要系财务费用逐年增长所致。近三年，公司期间费用占营业总收入比重波动下降，分别为 11.10%、8.37%和 9.71%。整体看，公司期间费用控制能力有待进一步提高。

图 9 近三年公司经营收入及盈利指标变动情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 0.96 亿元、1.78 亿元和 2.07 亿元。近三年，公司利润总额分别为 1.96 亿元、3.00 亿元和 4.36 亿元，其中政府补助收入占比均在 99%以上。公司营业外收入对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，近三年，公司营业利润分别为 1.04 亿元、1.23 亿元和 2.30 亿元，年均复合增长 48.64%。其中 2015 年营业利润较 2014 年增加 1.07 亿元，增幅较大，主要系 2015 年公司对投资性房地产中准备出售的土地使用权进行评估增值，使得其公允价值变动收益增加 1.24 亿元。2013~2015 年，公司营业利润率分别为 19.00%、15.46%和 11.72%，呈逐年下降趋势，主要系公司营业总成本增速高于营业总收入增速所致。同期，公司总资本收益率波动增长，分别为 5.59%、6.29%和 6.13%；公司净资产收

益率保持增长态势，三年加权平均值为4.26%，2015年底为4.99%。公司整体盈利水平较弱。

2016年1~6月，公司实现营业收入4.01亿元，为2015年全年营业收入的25.67%，同期，公司利润总额2.89亿元，其中政府补助2.66亿元，公司营业利润率为10.26%，主要系因为营业收入主要在年底实现，且年初公司支付大量工程款所致。

总体看，伴随公司业务扩张，营业收入快速增长，但公司整体盈利能力偏弱，政府补助和2015年公允价值变动对公司利润总额贡献较大。

### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015年，公司流动比率快速增长，三年加权平均值为197.49%，截至2015年底为248.51%；速动比率波动中有所增长，三年加权平均值为112.67%，截至2015年底为149.50%。2013~2015年，公司经营现金流流动负债比波动增长，2015年底为9.98%，三年均值为9.61%。截至2016年6月底，公司流动比率和速动比率分别为259.19%和136.00%。考虑到，公司现金类资产中受限资金规模较多，短期债务规模相对较大，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债指标看，2013~2015年公司EBITDA逐年增长，分别为2.97亿元、4.03亿元和5.81亿元。近三年，受公司债务规模扩大影响，全部债务/EBITDA亦波动中有所增长，三年加权平均值为15.42倍，2015年底为16.26倍。考虑到将公司长期应付款中的有息债务调整至长期债，近三年，公司调整后全部债务/EBITDA分别为14.96倍、14.38倍和16.39倍。扬州市政府及园区政府对公司的两级财政支持，公司实际偿债能力较强。

截至2016年6月底，公司共获得银行授信额度44.94亿元，已使用额度21.88亿元，尚未使用额度23.05亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年6月底，公司对外担保19.15亿元，担保比率22.40%，被担保企业主要为当地

国有企业，经营风险较低，但化工行业企业经营压力较大。总体看，公司仍面临一定或有负债风险。

表 14 截至 2016 年 6 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

| 被担保人名称             | 余额     | 担保期限                  |
|--------------------|--------|-----------------------|
| 扬州通达水务有限公司         | 65500  | 2016.03.29-2024.03.29 |
| 扬州经济技术开发区开发总公司     | 16000  | 2015.08.28-2016.08.28 |
| 仪征市城市建设发展有限公司      | 20000  | 2016.01.28-2021.01.28 |
|                    | 10000  | 2016.01.29-2018.01.29 |
|                    | 10000  | 2015.11.20-2017.11.20 |
|                    | 5000   | 2015.10.23-2019.10.22 |
|                    | 5000   | 2015.12.30-2019.12.30 |
| 仪征市交通工程处有限公司       | 2000   | 2015.12.18-2016.12.18 |
| 江苏明信市政工程有限公司       | 1500   | 2015.12.18-2016.12.18 |
| 江苏天瑞建设工程有限公司       | 1000   | 2015.08.05-2016.08.05 |
| 江苏华瑞贸易有限公司         | 1000   | 2015.10.15-2016.10.14 |
|                    | 700    | 2015.12.23-2016.12.22 |
| 扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司 | 20000  | 2016.03.24-2019.03.24 |
|                    | 32000  | 2013.11.20-2023.11.19 |
|                    | 1000   | 2015.10.15-2016.10.14 |
|                    | 800    | 2015.12.23-2016.12.22 |
| 合计                 | 191500 | --                    |

资料来源：公司审计报告

### 6. 过往债务履约情况

根据人民银行基本信用信息报告（信用机构代码为G1032108100041040P），截至2016年9月9日，公司存在1笔未结清的关注类贷款和13笔已结清关注类贷款。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。

### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及扬州市及扬州化工园区区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到扬州市及仪征市政府对于公司在资产划拨、资金支持方面的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

## 八、结论

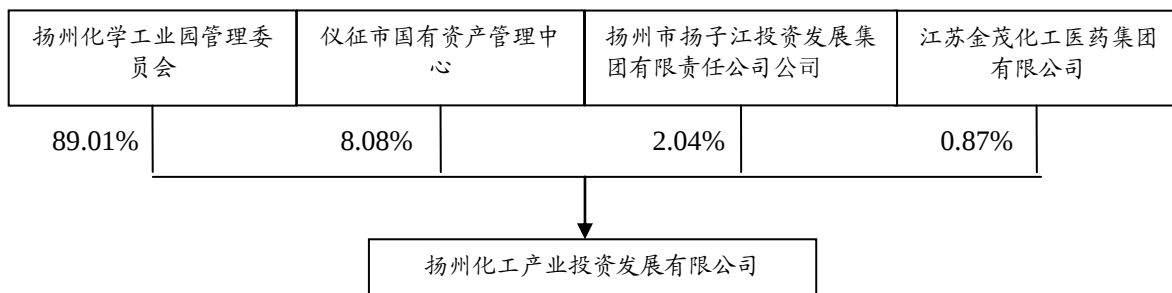
公司作为扬州化学工业园区管委会下属从事化工产业配套服务经营的唯一主体，业务具有垄断性，其范围涵盖化工产业配套服务、化工产品聚丙烯的生产销售以及公共管廊管位出租和物业出租等。

公司资产规模增长较快，收入规模稳步增加；近年来扬州市及扬州化工园区财政收入较快增长，扬州市政府、仪征市政府及化工园区管委会在资产划拨和财政资金等方面给与公司持续有力的支持，根据财政资金支持协议，扬州市财政局与园区管委会财政局为公司项目建设提供资金支持，该部分资金扬州市财政局与园区管委会财政局各支付50%。该协议将回购资金来源扩大到市级财政，使得回购资金及时足额到位更有保障。

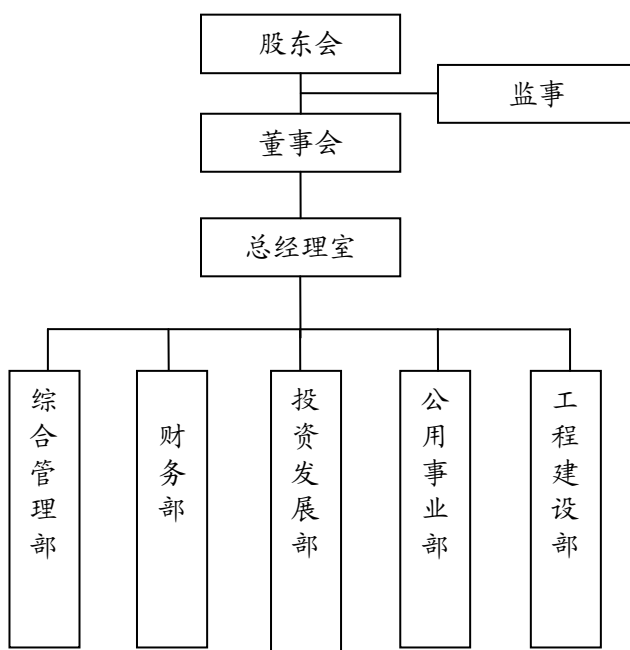
根据扬州市经济政策导向以及园区自身的经济实力和前景，为公司的业务发展提供了有力的政策支持和良好的经营环境。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 6 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 15.24  | 9.52   | 16.79  | 24.60      |
| 资产总额(亿元)          | 128.12 | 161.61 | 198.86 | 209.49     |
| 所有者权益(亿元)         | 65.00  | 75.75  | 80.89  | 85.48      |
| 短期债务(亿元)          | 21.29  | 20.18  | 22.75  | 20.68      |
| 长期债务(亿元)          | 23.20  | 37.58  | 71.70  | 76.51      |
| 全部债务(亿元)          | 44.49  | 57.75  | 94.44  | 97.19      |
| 调整后全部债务 (亿元)      | 44.49  | 57.98  | 95.20  | 97.75      |
| 营业收入(亿元)          | 10.29  | 13.10  | 15.62  | 4.01       |
| 利润总额(亿元)          | 1.96   | 3.00   | 4.36   | 2.89       |
| EBITDA(亿元)        | 2.97   | 4.03   | 5.81   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | 2.83   | 4.66   | 4.11   | 1.95       |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 2.86   | 1.38   | 1.17   | 0.36       |
| 存货周转次数(次)         | 0.37   | 0.39   | 0.35   | 0.13       |
| 总资产周转次数(次)        | 0.16   | 0.09   | 0.09   | 0.03       |
| 现金收入比(%)          | 95.26  | 55.18  | 62.11  | 138.41     |
| 营业利润率(%)          | 19.00  | 15.46  | 11.72  | 10.26      |
| 总资本收益率(%)         | 5.59   | 6.29   | 6.13   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 2.89   | 3.95   | 4.99   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 26.30  | 33.16  | 46.99  | 47.23      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 40.64  | 43.26  | 53.86  | 53.21      |
| 调整后全部债务资本化比率(%)   | 40.64  | 43.36  | 54.06  | 53.35      |
| 资产负债率(%)          | 49.27  | 53.13  | 59.32  | 59.20      |
| 流动比率(%)           | 137.89 | 152.20 | 248.51 | 259.19     |
| 速动比率(%)           | 78.66  | 73.96  | 149.50 | 136.00     |
| 经营现金流动负债比(%)      | 7.51   | 10.40  | 9.98   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 14.96  | 14.33  | 16.26  | --         |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 14.96  | 14.38  | 16.39  | --         |

注：已将长期应付款中有息债务部分计入调整后全部债务；公司提供的 2016 年 1~6 月财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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-营业税金及附加) / 营业收入×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                         |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                          |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                               |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                     |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                              |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将于扬州化工产业投资发展有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。扬州化工产业投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送扬州化工产业投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

