

信用等级公告

联合〔2019〕2634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主体长期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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月十三日



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：2019年8月13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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F3	盈利能力	2
		现金流量	4
		资产质量	4
		资本结构	3
		偿债能力	3
调整因素和理由			调整子级
政府支持			1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

扬州化工产业投资发展有限公司（以下简称“公司”）是扬州化学工业园区内基础设施建设及化工产业配套服务投资经营的唯一主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在扬州化工园区化工产业配套服务领域的区域专营地位、所处地区经济实力、外部支持力度等方面的综合优势。同时，联合资信也关注到，公司应收类款项对资金形成一定占用、资产流动性偏弱、短期偿债压力较大等不利因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，违约风险很低。

优势

- 近年来，扬州市经济持续增长，固定资产投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 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，区域专营优势明显，并在资产置换和财政补贴方面持续得到外部支持。

关注

- 公司业务回款较差，应收类款项对资金形成一定占用；存货和受限资产占比较高，整体资产流动性偏弱。
- 公司项目建设支出大幅增长，有息债务规模波动增长，且公司面临较大短期偿债压力。
- 公司对外担保规模大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

分析师：王治 姚玥 李颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.04	8.00	6.95	23.88
资产总额(亿元)	220.37	219.00	208.12	230.26
所有者权益(亿元)	84.49	87.11	91.24	92.15
短期债务(亿元)	25.10	31.25	37.09	40.23
长期债务(亿元)	77.40	65.10	51.91	65.33
全部债务(亿元)	102.51	96.35	89.00	105.56
营业收入(亿元)	15.37	14.60	15.51	3.96
利润总额(亿元)	3.92	3.33	2.75	1.07
EBITDA(亿元)	6.19	5.79	5.13	--
经营性净现金流(亿元)	0.71	0.77	0.58	0.68
营业利润率(%)	14.02	17.47	13.09	25.06
净资产收益率(%)	4.26	3.27	2.58	--
资产负债率(%)	61.66	60.22	56.16	59.24
全部债务资本化比率(%)	54.82	52.52	49.38	53.39
流动比率(%)	260.98	242.55	247.20	274.63
经营现金流流动负债比(%)	1.35	1.26	1.01	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.26	0.19	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	3.76	3.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.56	16.64	17.35	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	236.64	243.63	208.67	233.44
所有者权益(亿元)	82.11	85.17	90.24	90.92
全部债务(亿元)	92.10	91.28	80.37	87.69
营业收入(亿元)	10.12	13.38	13.46	2.78
利润总额(亿元)	2.71	3.30	3.57	0.69
资产负债率(%)	65.30	65.04	56.76	61.05
全部债务资本化比率(%)	52.87	51.73	47.11	49.09
流动比率(%)	200.51	189.75	221.43	216.84
经营现金流流动负债比(%)	-0.94	-0.99	5.05	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/6/20	王治 姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2013/10/30	刘叶婷 唐 静	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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

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、该公司信用等级自 2019 年 8 月 13 日至 2020 年 8 月 12 日有效；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，公司注册资本和实收资本增加至 17.18 亿元。2018 年 11 月，仪征市扬子投资发展有限公司（以下简称“扬子投资公司”）无偿继受公司股东仪征市国有资产管理中心所持有的公司 8.08% 股权，成为公司新的参股股东。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.18 亿元，公司股权关系见表 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 公司股权结构情况

股东名称	所占比例
扬州化学工业园区管委会	89.01%
仪征市扬子投资发展有限公司	8.08%
扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司	2.04%
江苏金茂化工医药集团有限公司	0.87%
合计	100.00%

资料来源：公司提供

作为扬州化工园区管委会下属实体公司，公司是扬州化学工业园区（截至 2018 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，以下简称“扬州化工园区”或“园区”）唯一的投资开发主体，并主要从事扬州化工园区内基础设施建设及化工产业配套服务。公司具体经营范围包括：房地产开发经营，化工产业投资，化工高新技术企业投资，化工产品仓储，化工产业基础设施建设，金属材料销售，汽车租赁，商务信息咨询服务（上述项目涉及前置审批的除外）；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。截至 2019 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、工程建设部、公用事业部、财务部和综合管理部 5 个职能部门，纳入合并范围子公司 9 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 208.12 亿元，所有者权益 91.24 亿元；2018 年，公司实现营业收入 15.51 亿元，利润总额 2.75 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 230.26 亿元，所有者权益 92.15 亿元；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.96 亿元，利润总额 1.07 亿元。

公司住所地址：仪征市真州镇万年南路 9 号；公司法定代表人：孔令峰。

二、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继

续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；

服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明

显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础

设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策 见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年以来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府

工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 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）扬州市经济概况

近年来，扬州市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，公司外部发展环境良好。

2016—2018 年，扬州市 GDP 年均复合增长 10.84%。根据《2018 年扬州市国民经济和社

会发展统计公报》，2018年，经初步核算，扬州市全年实现地区生产总值5466.17亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值273.34亿元，增长3.0%；第二产业增加值2623.24亿元，增长5.8%，其中工业增加值2283.60亿元，增长6.4%；第三产业增加值2569.59亿元，增长8.2%。按常住人口计算的人均地区生产总值为120944元。三次产业结构调整为5:48:47，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高1.1个百分点。同期，全市固定资产投资增长11%，其中：工业投资增长16.2%，服务业投资增长5.0%。

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

根据《扬州市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（以下简称“纲要”），扬州市在五年计划中将着力整合提升工业集中区，围绕转方式、优结构、增总量，集聚各类要素资源支持重点和优化发展型工业集中区创新发展、特色发展、绿色发展。到2020年，全市重点和优化发展型工业集中区数量控制在40个以内，市特色产业园、生态工业园占比分别达60%和30%以上。加快经济技术开发区、高新区、化工园区等重要战略性新兴产业集聚区建设，实现特色、联动发展，提升资源集聚力和辐射影响力。到2020年，力争全市战略性新兴产业企业总产值突破7000亿元，年均增长11%左右。

（2）扬州化工园区经济概况

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

为加速资源整合和产业集聚，打造宁扬沿江化工产业带，扬州市、仪征市（县级市）两级政府采取“市县联动”的开发模式，共同规划建设了扬州化工园区，总规划面积60平方公里，重点发展石油化工、基础化工、合成材料、

精细化工和石化物流等五大产业。

扬州化工园区为江苏省仅有的三家经国家发改委核准的省级专业化工园区之一（另两家为南京化工工业园区、连云港化工产业园区），也是扬州仅有一家化工园区，当前产业集聚态势初现，产业配套设施完善，安全环保水平持续提升。2013—2018年，在中国石油和化学工业联合会发布的“中国化工园区综合评价”中，园区连续六年位列“中国化工园区20强”。

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

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

截至目前，联合资信未获取扬州化工园区2016—2018年经济运行数据。

五、基础素质分析

1. 股权状况

2018年11月，扬子投资公司无偿继受公司原参股股东仪征国资中心所持股份8.08%，成为公司新的参股股东。截至2019年3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%），扬子投资公司、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

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

截至2019年3月底，公司高级管理人员共计3人，包括董事长兼总经理1人，副总经理2人。公司高管全部具有大专以上学历（含大专）。

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

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

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

截至2019年3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87.36%、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%。

3. 企业规模与竞争优势

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

业配套建设和土地开发的公司，具有绝对的区域专营地位。

截至2019年3月底，公司拥有扬州华泰石化物流有限公司、扬州化工产业园公共管廊有限公司（以下简称“管廊公司”）、扬州市华茂化工实业有限公司和扬州华源供热管网有限公司（以下简称“华源公司”）等9家子公司。

4. 政府支持

扬州市政府财政实力较强，扬州化工园区政府财政实力弱。近年来，公司在资产置换和财政补贴方面持续获得大力支持。

2016—2018年，扬州市一般公共预算收入保持增长，根据《关于扬州市2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，2018年，扬州市一般公共预算收入340.03亿元，比上年（下同）增长6.2%；2018年，扬州市一般公共预算支出563.57亿元，增长11%，财政自给率60.34%，财政自给能力一般。同期，政府性基金预算收入252.36亿元，增长14.2%；政府性基金预算支出318.5亿元，增长20.8%。截至2018年底，扬州市全市地方政府债务余额773.15亿元。

根据公司提供的《扬州化工园区2016—2018年财政收入支出情况》，2016—2018年，扬州化工园区公共预算财政收入有所增长，分别为17.07亿元、14.60亿元和17.95亿元，税收占比分别为68.51%、69.45%和71.07%。近三年，园区政府性基金收入有所下降，分别为2.91亿元、2.85亿元和1.89亿元。

表3 2016—2018年扬州化工园区财政收入构成情况
(单位：万元)

项目	2016年	2017年	2018年
公共财政预算收入	102348	108465	116528
其中：税收收入	70123	75326	82813
增值税	30753	40593	44112
营业税	8831	0	0
企业所得税	17241	18276	20072
上级补助收入	10530	11057	11820
政府性基金收入	29134	28520	18923

其中：土地出让收入	28531	28520	18923
-----------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

资产注入

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

截至2019年3月底，公司拥有出让地累计249.90万平方米，划拨地46.10万平方米，账面价值合计53.30亿元。

两级政府财政支持

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

2012年8月以前，公司基础类设施建设及安置工程项目由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园区管委会财政局，再由园区管委会财政局一并将回购款汇至公司，2016—2018年，公司收到两级政府回购资金合计分别为3.07亿元、4.44亿元和4.01亿元。2019年1—3月，公司收到两级政府回购资金0.39亿元。

同时，政府每年给予公司一定的补助作为财政补贴。2016年，公司收到政府补贴2.89亿元，计入“营业外收入”；2017年，公司收到政府补贴1.13亿元，其中1.08亿元计入“营业外收入”，0.06亿元计入“资本公积”；2018年，公司收到政府补贴2.94亿元，其中1.05亿元计入“营业外收入”，0.89亿元计入“其他收益”。

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

5. 企业信用记录

公司无不良及关注类信贷记录，未发现公司有其他不良信用记录。公司过往债务履约情况良好。

根据人民银行基本信用信息报告（信用机构代码为G1032108100041040P），截至2019年7月12日，公司无未结清关注类或不良类信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2019年7月25日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较合理的法人治理结构，形成了较完整的现代企业制度。

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

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

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

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

2. 管理水平

公司建立并实施了系列管理制度，制度健全，综合管理水平较高。

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

投融资制度方面，为确立公司的投资主体地位，规范政府投资行为，根据“谁投资、谁决策、谁受益，谁承担风险”的原则，公司逐步建立起投资主体自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、政府宏观调控有力的各项投融资体制。公司投资发展部是投融资工作的归口管理部门，统一管理实施公司及各下属公司的对外投融资工作。各下属公司

根据经营预算和资本预算，编制年度总投资计划和资金计划，并根据实际情况确定融资计划，上报公司投资发展部确定融资额度。

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

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

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

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为扬州化工园区唯一的化工产业配

套服务投资经营主体，由成立之初从事园区开发及配套设施建设，逐步发展为扬州化工园化工产业配套服务的经营主体。

近年来，化工项目配套服务为公司主要收入来源，且化工项目配套服务收入占主营业务收入比重呈上升趋势，2016—2018年分别为68.50%、91.03%和85.68%。同期，公司主营业务收入规模保持稳定，2018年，公司实现主营业务收入15.51亿元，同比小幅增长，主要系供热及化工产品销售收入增长所致。其中化工项目配套服务收入13.30亿元，同比保持稳定；

供热及化工产品销售收入1.99亿元，同比增加0.94亿元，为公司收入形成一定补充。毛利率方面，2016—2018年，公司综合毛利率波动下降，2018年为13.96%，较2017年减少4.91个百分点，主要系收入占比较大的化工项目配套服务业务毛利率下降所致。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入3.96亿元，相当于2018年全年的25.53%，综合毛利率大幅增至25.30%，主要系化工项目配套服务和供热及化工产品销售毛利率均有所增长所致。

表4 2016—2018年及2019年1—3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
化工项目配套服务	10.53	68.50	15.01	13.29	91.03	20.95	13.30	85.68	16.71	3.48	87.98	21.60
化工产品销售	4.60	29.93	4.59	1.05	7.19	-21.62	1.99	12.84	-10.55	0.47	11.93	19.50
其他业务	0.24	1.57	99.37	0.26	1.78	75.87	0.23	1.48	68.03	0.003	0.09	23.60
合计	15.37	100.00	17.71	14.60	100.00	18.87	15.51	100.00	13.96	3.96	100.00	25.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2019年1季度报表整理

2. 业务经营分析

（1）化工项目配套服务

公司化工项目配套服务业务稳步发展，在建项目稳步推进，整体业务回款较差；公司在建及拟建项目未来投资规模尚可，但考虑到业务回款的滞后性，公司仍面临一定的资金压力。

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

程等大型项目建设，以及大连、优士、国华仓储污水管网等一批项目配套设施项目。

2012年8月，公司与扬州市财政局、园区管委会财政局签署了相关框架性协议，公司2012年8月之后新建项目（基础设施建设和安置工程建设）由两级财政提供资金支持，该部分资金由扬州市财政局与园区管委会财政局各支付50%。业务模式方面，园区管委会委托公司进行项目建设，每年按项目完工进度和园区管委会以及扬州市财政局进行结算，结算金额按项目总成本加成一定比例收益（一般比例不低于10%）确认，具体收益比例根据项目协调难度和政府财政能力确定。

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

2016—2018 年，公司化工项目配套服务收入有所增长，2018 年确认收入 13.30 亿元，全年收到政府回款 4.01 亿元，未收到款项计入“应收账款”，项目实际回款存在较大滞后。2018 年业务毛利率 16.71%，较 2017 年的 20.95% 有所下降，主要系安置房建设成本增加所致。2019 年 1—3 月，公司化工项目配套服

务确认收入 3.48 亿元，实际收到回款 0.39 亿元，同期毛利率增至 21.60%，主要系控制安置房建设成本所致。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建及拟建的基础设施项目和安置房项目情况见下表，项目总投资 29.92 亿元，已完成投资 11.98 亿元，公司未来投资规模较大，有一定的资金压力。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	项目状态	已完成投资	2019 年计划投资
扬州化学工业园区供热管网工程	93000.00	在建	63000.00	30000.00
古渥家苑安置小区 B 区	143885.00	在建	50000.00	15000.00
弘桥路（万年大道—西园路）	1100.00	在建	800.00	300.00
古渥家苑 B 区供电线路改线	1200.00	在建	1000.00	200.00
沿江安置房三期工程	55000.00	在建	5000.00	10000.00
青山污水处理厂二期改造工程	5000.00	拟建	--	5000.00
合计	299185.00	--	119800.00	60500.00

注：扬州化学工业园区供热管网工程系公司自营项目，待项目完工后通过租赁方式实现资金平衡，目前部分已建成并已形成收入
资料来源：公司提供

（2）供热及化工产品销售

受环保政策影响，化工园区锅炉关闭，促使集中供热客户需求增加，供热收入增幅明显，为公司收入形成一定补充。同时，该板块业务毛利率持续为负，因产能利用率有所提升，亏损幅度有所减少。

2017 年 1 月，公司因经营管理需求将持有子公司江苏旭升石化有限公司（以下简称“旭升石化”）51%的股权对外转让，受让方为自然人，公司不再产生化工产品销售收入。剔除后公司供热及化工产品销售板块收入主要由子公司扬州化工产业园华煦供热有限公司（以下简称“华煦供热”）和扬州华昇能源有限公司（以下简称“华昇能源”）形成的供热销售收入构成。华煦供热于 2013 年 3 月登记设立，注册资本 1.60 亿元，主营热水（非饮用水）、蒸汽生产、销售等业务；目前已经建设两台 220T/H 高压（饱和）蒸汽锅炉。华煦公司的下游客户主要为远东联石化（扬州）有限公司、通达气体工业（扬州）有限公司、亚东石化（扬州）有限公司等蒸汽需求企业，2018 年度生产蒸汽量

65 万吨，产能利用率达 50%；华昇公司下游客户主要为优仕化学和杰嘉固废。随着两家公司蒸汽产量及产能的不断提升，预计公司未来供热收入将进一步上升。

2016—2018 年以及 2019 年 1—3 月，公司供热业务分别实现收入 4.60 亿元、1.05 亿元、1.99 亿元和 0.47 亿元。2017 年，公司供热业务收入大幅下降系转让旭升石化股权后，不再确认化工产品销售收入所致，2018 年供热业务收入有所回升，系化工园锅炉关闭，促使集中供热客户需求增加所致。该板块业务毛利率持续为负，因产能利用率有所提升，亏损幅度有所减少。

（3）其他业务

公司其他业务板块稳步发展，整体规模仍较小，但毛利率水平较高。

公司其他业务主要为向园区内企业收取租金、管理费用等方式提供的各类生产、配套性质的服务业务，目前主要包括公共管廊管位出租和房屋租赁（包括大楼、车库和安置小区的物业出租）等经营性项目的收入。2016—2018

年，公司其他业务收入规模保持稳定，分别实现收入 0.24 亿元、0.26 亿元和 0.23 亿元，毛利率均呈现较高水平；2019 年 1—3 月，公司其他业务实现收入 0.003 亿元，毛利率为 23.60%。

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。

表 6 2018 年公共管廊业务主要客户及租金收入明细表

企业名称	租赁面积（平方米）	租金（万元/年）	租金单价（元/平方米·年）
扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司	3411.90	109.18	320
实友化工（扬州）有限公司	13980.10	447.36	320
南京港股份有限公司仪征分公司	782.35	25.04	320
通达气体工业（扬州）有限公司	10921.25	349.48	320
扬州奥克石化仓储有限公司	1307.81	41.85	320
江苏兴邦资源利用有限公司	746.68	23.89	320
合计	31150.10	996.80	320

资料来源：公司提供

公司公共管廊业务共分为三期进行建设和运营。截至 2019 年 3 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、通达气体工业等多家公司在管廊上架设了各类化工物料管线及蒸汽管线。2018 年及 2019 年 1—3 月，管廊公司通过管位出租分别实现营业收入 0.22 亿元和 0.003 亿元。

3. 未来发展

短期来看，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，并不断完善和提高管廊管道等资产经营效率；长期方面公司将利用化工园区优势，完善设施建设和物流平台建设。

短期来看，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，同时公司将不断完善公共化工管廊、烯烃管道等资产经营管理，提高经营收益和经营效率。截至 2019 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目尚需投资 18.12 亿元，面临一定的资金压力。

长期来看，一方面公司将深度协调宁镇扬同城化战略，重点配合南京四桥、六合机场、

浦仪公路、宁扬城际轻轨等重大基础设施，以提升化工园区区位优势，根据修编后的园区总体规划、产业规划，立足化工园区及仪征现有公用工程基础、结合未来 5~10 年发展需求，严格按“一体化公用工程岛”建设规划实施。另一方面公司围绕打造长三角地区乃至全国重要的石化物流中心、交易中心和定价中心这一目标定位，将全力推进扬州长江石化保税物流中心和石化交易市场建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年和 2018 年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 2019 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，2016 年公司合并范围较上年无变化；2017 年公司合并范围减少 2 家子公司，分别是扬州华诚招商有限公司（减少原因为注销），旭升石化（减少原因为股权转让），

增加1家子公司，扬州华昇能源有限公司，为通过投资设立取得。2018年及2019年1—3月，公司合并范围无变化。截至2019年3月底，公司合并范围子公司共计9家。上述新设子公司整体规模较小；减少子公司资产及所有者权益规模较小，但收入规模较大，合并范围变化导致公司收入有所降低，同时对公司财务数据的可比性产生一定影响。公司2019年1季度财务报表未经审计。

2. 资产质量

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.03	10.91	8.00	3.65	6.95	3.34	23.88	10.37
应收账款	18.10	8.21	32.08	14.65	30.93	14.86	34.36	14.92
其他应收款	2.14	0.97	1.62	0.74	10.33	4.96	8.21	3.57
存货	68.45	31.06	84.73	38.69	87.50	42.04	91.00	39.52
其他流动资产	19.48	8.84	17.92	8.18	1.63	0.78	1.19	0.52
流动资产	137.56	62.42	149.15	68.10	140.80	67.65	162.26	70.47
投资性房地产	31.36	14.23	31.36	14.32	31.88	15.32	31.88	13.85
无形资产	22.48	10.20	22.95	10.48	18.04	8.67	18.01	7.82
非流动资产	82.81	37.58	69.85	31.90	67.32	32.35	68.00	29.53
资产总额	220.37	100.00	219.00	100.00	208.12	100.00	230.26	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务报表整理

2016—2018 年，公司流动资产有所波动，年均复合增长 1.17%，截至 2018 年底，公司流动资产 140.80 亿元，较上年底下降 5.59%，主要系其他流动资产中银行理财产品大幅减少所致。公司流动资产主要由存货和应收账款构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 6.95 亿元，较上年底下降 13.08%，主要包括银行存款 2.97 亿元和他货币资金 3.99 亿元，其中受限资金 3.99 亿元，主要为保证金。

2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 30.73%，截至 2018 年底，公司应收账款 30.93 亿元，较上年底下降 3.58%，主要系公司、关联公司及园区管委会通过债权债务转让三方协议核减公司应收账款所致¹；公司

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

2016—2018 年，公司资产总额有所下降，年均复合下降 2.82%，截至 2018 年底，公司资产总额 208.12 亿元，较上年底下降 4.96%，其中流动资产占 67.65%，非流动资产占 32.35%，公司资产结构以流动资产为主。

应收账款主要由应收园区管委会工程款（占比 99.78%）、少量销售款和租金构成，坏账风险小。

表 8 2018 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	款项性质
扬州化学工业园区管理委员会	30.87	99.78	工程款
江苏瑞祥化工有限公司	0.03	0.09	销售款
江苏优士化学有限公司	0.01	0.03	销售款
通达气体工业（扬州）有限公司	0.01	0.02	租金
扬州奥克石化仓储有限公司	0.00	0.01	租金
合计	30.91	99.93	—

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 19.55%，截至 2018 年底为 3.46 亿元，较上年底下降 27.85%，主要系工程结算

¹根据公司提供的《债权债务转移既抹账协议》，公司将扬州化工产业园华漏置业有限公司负有的债务 10.92 亿元转移给园区管委会，同时公司冲减同等数额对园区管委会的债权。

所致。公司预付款项主要为预付仪征市土地储备开发中心的土地款。

2016—2018 年,公司其他应收款波动增长,年均复合增长 119.80%,截至 2018 年底为 10.33 亿元,主要系公司与园区管委会签订协议,对公司的公益性资产进行置换,形成对其应收款项 8.75 亿元所致;应收类款项在公司资产总额中占比 20.00%,对公司资金形成一定占用。

表 9 2018 年底公司其他应收款前五名情况
(单位:亿元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
扬州化学工业园区管理委员会	9.17	88.75	往来款
江苏旭升石化有限公司	0.29	2.82	往来款
扬州化学工业园区管理委员会 财政局	0.27	2.59	往来款
青山污水处理厂	0.13	1.30	往来款
江苏优士化学有限公司	0.05	0.49	往来款
合计	9.91	95.96	--

资料来源:公司审计报告

2016—2018 年,公司存货不断增长,年均复合增长 13.06%,截至 2018 年底为 87.50 亿元,较上年底增长 3.27%,主要系项目建设支出增加所致,其中在建开发成本 2.06 亿元、土地开发及配套设施 85.11 亿元,由于土地开发及对化工产业配套建设前期资金投入大且周期长,公司存货余额一直处于较高水平。

2016—2018 年,公司其他流动资产快速下降,年均复合下降 71.07%,截至 2018 年底为 1.63 亿元,较上年底下降 90.90%,主要系公司银行理财产品到期赎回所致。

2016—2018 年,公司非流动资产有所下降,年均复合下降 9.84%,截至 2018 年底为 67.32 亿元,较上年底下降 3.62%。公司非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。

2016—2018 年,公司投资性房地产保持相对稳定,年均复合增长 0.82%,截至 2018 年底为 31.88 亿元,较上年底增长 1.65%,主要由公允价值计量的土地构成,土地用途均为商业用

地。

2016—2018 年,公司固定资产不断下降,年均复合下降 13.49%,截至 2018 年底为 5.20 亿元,较上年底下降 15.22%,主要系公益性资产置换,同时计提折旧、处置和报废资产所致。

2016—2018 年,公司在建工程波动下降,年均复合下降 40.65%,截至 2018 年底为 5.47 亿元,较上年底增长 84.91%,主要系液体码头、热网管道和污水处理等项目投入增加所致。

2016—2018 年,公司无形资产波动下降,年均复合下降 10.42%,截至 2018 年底为 18.04 亿元,较上年底减少 21.39%,主要系公益性资产置换减少土地使用权所致。

截至 2019 年 3 月底,公司资产总额 230.26 亿元,较 2018 年底增长 10.64%,主要系公司外部融资增加和项目投入导致货币资金、存货和在建工程增加所致。同期,公司资产结构中,流动资产占比较 2018 年增加 2.82 个百分点至 70.47%。

截至 2019 年 3 月底,公司受限资产账面价值合计 43.56 亿元,其中受限货币资金 3.98 亿元、受限无形资产账面价值 5.79 亿元、受限投资性房地产账面价值 31.88 亿元、受限固定资产账面价值 0.88 亿元、受限存货账面价值 1.03 亿元。公司受限资产规模较大。

3. 所有者权益及负债

近年来,公司所有者权益稳步增长,所有者权益稳定性和质量较好;负债规模有所下降,流动负债占比有所增长,债务负担加重,并面临较大的短期偿债压力。

2016—2018 年,公司所有者权益稳步增长,年均复合增长 3.92%,截至 2018 年底为 91.24 亿元,较上年底增长 4.75%,主要系公益资产溢价置换增加资本公积 1.82 亿元和未分配利润增加所致。

2016—2018 年,公司资本公积保持相对稳定,年均复合增长 2.58%,截至 2018 年底为 37.77 亿元,较上年底增长 5.07%,系公司资产

溢价置换增加资本公积所致。

与结构较去年底基本保持稳定，公司所有者权益

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益规模

益稳定性和质量较好。

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.95	5.12	1.65	1.25	6.74	5.77	12.48	9.15
应付账款	6.09	4.49	4.08	3.09	4.88	4.18	10.37	7.60
预收款项	4.61	3.40	8.44	6.40	2.51	2.15	4.37	3.20
其他应付款	13.68	10.07	13.65	10.35	11.64	9.95	3.28	2.40
一年内到期的非流动负债	13.36	9.83	28.53	21.63	30.35	25.97	27.75	20.34
流动负债	52.71	38.79	61.49	46.62	56.96	48.73	59.08	43.31
长期借款	7.80	5.74	14.95	11.34	25.16	21.53	32.60	23.90
应付债券	69.60	51.22	50.16	38.03	26.75	22.89	32.73	23.99
非流动负债	83.17	61.21	70.40	53.38	59.92	51.27	77.33	56.69
负债总额	135.88	100.00	131.89	100.00	116.88	100.00	136.42	100.00
实收资本	17.18	20.33	17.18	19.72	17.18	18.83	17.18	18.64
资本公积	35.89	42.48	35.94	41.26	37.77	41.40	37.77	40.99
未分配利润	17.48	20.69	19.93	22.88	21.94	24.05	22.70	24.63
所有者权益合计	84.49	100.00	87.11	100.00	91.24	100.00	92.15	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务报表整理

2016—2018 年，公司负债总额有所下降，年均复合下降 7.25%，截至 2018 年底，公司负债总额 116.88 亿元，较上年底下降 11.38%，其中，流动负债占比 48.73%，非流动负债占比 51.27%，非流动负债占比略高。

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.96%，截至 2018 年底为 56.96 亿元，较上年底下降 7.37%，主要系预收款项和其他应付款下降所致。

截至 2018 年底，公司短期借款 6.74 亿元，较上年底增长 308.42%，主要系公司为了满足经营周转需求，增加银行借款所致。

2016—2018 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 10.48%，截至 2018 年底为 4.88 亿元，较上年底增长 19.69%。公司应付账款主要是工程款和材料款。

表 11 2018 年底公司应付账款前五名情况

（单位：亿元、%）

往来单位	金额	占比	款项性质
------	----	----	------

江苏福星建设工程有限公司	0.25	13.45	工程款
江苏东晟新诚建设集团有限公司	0.23	12.25	工程款
仪征市大仪建筑工程有限公司	0.20	10.69	工程款
仪征市新阳光建设工程有限公司	0.20	10.67	工程款
江苏巨顺建设工程有限公司	0.20	10.50	工程款
合计	1.08	57.57	

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 26.24%，截至 2018 年底为 2.51 亿元，较上年底下降 70.25%，主要系结转项目配套及安置房收入所致，公司预收账款主要为预收远东联石化（扬州）有限公司的货款。

2016—2018 年，公司其他应付款有所下降，年均复合下降 7.77%，截至 2018 年底为 11.64 亿元，较上年底下降 14.78%，系往来款下降所致。公司其他应付款主要由关联方往来和工程款构成。

表 12 2018 年底公司其他应付款前五名情况
(单位: 亿元、%)

往来单位	金额	占比	款项性质
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	2.71	23.31	往来款
江苏华瑞贸易有限公司	1.31	11.23	往来款
仪征市青山镇财政所	0.86	7.41	往来款
扬州化工产业园华涓置业有限公司	0.54	4.60	往来款
江苏天瑞建设工程有限公司	0.35	2.97	往来款
合计	5.76	49.53	--

资料来源: 公司审计报告

2016—2018年, 公司一年内到期的流动负债快速增长, 年均复合增长50.74%, 截至2018年底为30.35亿元, 较上年底增长6.40%, 其中一年内到期的应付债券27.32亿元。

2016—2018年, 公司非流动负债快速下降, 年均复合下降15.12%, 截至2018年底为59.92亿元, 较上年底下降14.89%, 主要系应付债券减少所致。公司其他非流动负债主要由长期借款构成。

截至2018年底, 公司长期借款为25.16亿元, 较上年底增长68.33%, 其中抵押借款11.82亿元、保证借款12.91亿元、质押借款0.97亿元, 调入一年内到期的非流动负债核算的长期借款1.53亿元。

截至2018年底, 公司应付债券为26.75亿元, 较上年底下降46.67%, 主要系部分应付债券将于2019年偿付, 调入一年内到期的非流动负债核算; 同期, 公司新增债权融资计划(3亿元)和定向债务融资工具(2.40亿元)。

截至2018年底, 公司长期应付款2.60亿元, 为公司新增的融资租赁借款。

截至2019年3月底, 公司负债总额136.42亿元, 较2018年底增长16.71%, 主要系外部融资规模增加所致。截至2019年3月底, 公司应付债券32.73亿元, 较2018年底增长22.36%, 主要系公司发行了5亿元定向债务融资工具和1亿元债权融资工具, 并偿还“14 扬化工债/PR 扬化工”分期本金1.60亿元和到期调整至一年内到期的非流动负债所致; 公司一年内到期的

非流动负债27.75亿元, 较2018年底下降8.58%。此外, 公司长期应付款和其他非流动负债分别2.60亿元和1.70亿元, 均为有息债务。

有息债务方面, 将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调入长期债务核算。截至2018年底, 公司调整后全部债务93.30亿元, 较上年底下降4.84%, 其中短期债务占39.76%、调整后长期债务占60.24%, 短期债务占比有所上升。随着公司债务规模的下降, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别下降至56.16%、50.56%和38.12%。截至2019年3月底, 受外部融资规模增加影响, 公司调整后全部债务115.55亿元, 较2018年底增长23.84%, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别增至59.24%、55.63%和44.98%。公司债务负担有所增长。从债务分布情况看, 2019—2021年, 公司分别需要偿还到期债务37.09亿元、20.69亿元和9.78亿元, 公司面临一定短期偿债压力。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业收入波动增长, 营业利润率有所下降, 利润对政府补贴和公允价值变动依赖大, 盈利能力尚可。

2016—2018年, 公司营业收入有所波动, 年均复合增长0.46%, 2018年为15.51亿元, 较上年增长6.26%, 主要系子公司华晟能源销售收入增加所致; 2016—2018年, 公司营业成本有所波动, 年均复合增长2.73%, 2018年为13.35亿元, 较上年增长12.68%。受项目配套服务业务的毛利率下降影响, 公司营业成本增幅高于收入增幅, 公司营业利润率由2017年的17.47%降至13.09%。

期间费用方面, 2016—2018年, 公司期间费用有所增长, 年均复合增长6.91%, 2018年为2.27亿元, 较上年增长1.37%, 主要系管理费用增长所致, 公司期间费用占营业收入的比重由2017年的15.36%下滑至14.64%, 公司期

间费用控制力有所提升。

2016—2018年，公司其他收益快速下降，年均复合下降43.79%，2018年为0.89亿元，较上年下降11.21%，主要为收到的土地开发及配套设施补贴。

2016—2018年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长161.43%，2018年为1.06亿元，主要为收到的专项补贴和运营费补贴等。

2016—2018年，公司投资收益波动下降，年均复合下降21.17%，2018年为0.46亿元，较上年下降52.26%，主要系理财产品收益大幅下降所致；2018年，公司投资性房地产公允价值变动收益0.52亿元。

2016—2018年，公司利润总额快速下降，年均复合下降16.24%，2018年为2.75亿元，较上年下降17.37%。政府补贴和公允价值变动对公司利润影响大。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率和净资产收益率不断下降，2018分别为2.07%和2.58%，公司盈利能力尚可。

2019年1—3月，公司实现营业收入3.96亿元，相当于2018年全年的25.53%，营业利润率25.06%；当期收到的政府补贴0.40亿元，利润总额1.07亿元。

5. 偿债能力

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

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，截至2018年分别为247.20%和93.59%；截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为274.63%和120.62%，较2018年底均有所提高。2016—2018年，公司经营现金流动负债比持续下降，分别为1.35%、1.26%和1.01%；2016—2018年和2019年3月底，公司非受限现金类资产15.74亿元、

7.41亿元、2.97亿元和19.89亿元，分别为公司同期短期债务的0.63倍、0.24倍、0.08倍和0.49倍。公司面临较大短期偿债压力。

2016—2018年，公司EBITDA分别为6.19亿元、5.79亿元和5.13亿元，公司调整后全部债务/EBITDA分别为16.96倍、16.93倍和18.91倍，长期偿债能力较弱。

截至2018年底，公司获得银行授信总额81.13亿元，已使用53.85亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保合计39.05亿元，担保比率42.37%，担保比率较高，被担保企业均为扬州市和仪征市国有企业，目前经营状况正常，考虑到公司担保规模较大，公司仍面临一定或有负债风险。

整体看，公司股东对公司支持持续，且公司间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力很强。但公司担保比率较高，仍面临一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，2016—2018年，母公司资产总额波动下降，年均复合下降6.10%。截至2018年底，母公司资产总额208.67亿元（占合并口径100.26%），较上年底下降14.35%，主要系其他应收款及无形资产大幅下降所致。

2016—2018年，母公司所有者权益有所增长，年均复合增长4.83%。截至2018年底，母公司所有者权益合计90.24亿元（占合并口径98.90%），较上年底增长5.94%，主要以资本公积、其他综合收益和未分配利润为主。

2016—2018年，母公司负债总额波动下降，年均复合下降12.46%。截至2018年底，母公司负债总额118.43亿元（占合并口径101.33%），较上年底下降25.26%，主要系其他应付款和应付债券大幅减少所致。

2016—2018年，母公司营业收入快速增长，年均复合增长15.33%。2018年，母公司实现营业收入13.46亿元（占合并口径86.76%），较上

年增长 0.63%；母公司利润总额为 3.57 亿元（占合并口径的 129.78%），较上年增长 8.14%。

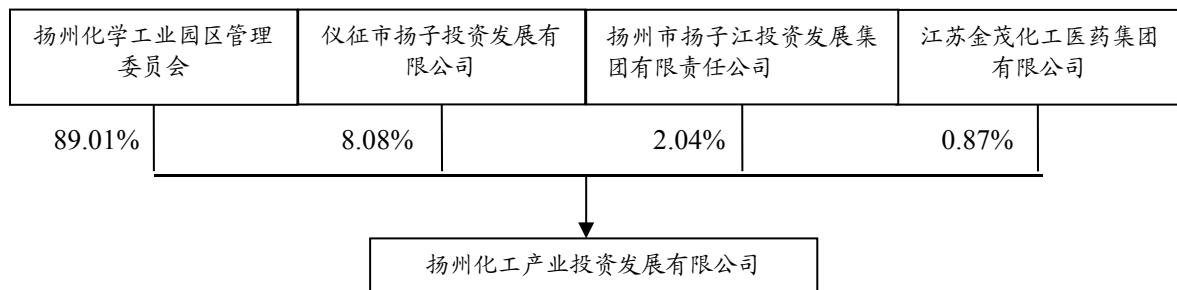
十、结论

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

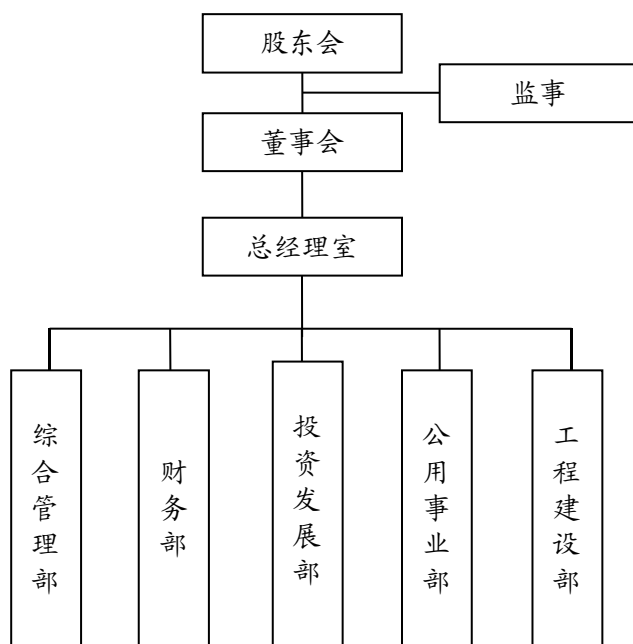
近年来，公司资产规模有所下降，以流动资产为主，应收类款项对公司资金形成一定占用，存货和受限资产占比较高，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。公司所有者权益稳步增长，所有者权益稳定性和质量较好；负债规模有所下降，流动负债占比有所增长，债务负担加重，并面临较大的短期偿债压力。公司营业收入波动增长，营业利润率有所下降，利润对政府补贴和公允价值变动依赖大，盈利能力尚可，面临较大短期偿债压力。联合资信将密切关注公司应收款项回款情况及未来变动情况。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1—1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1—2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围情况

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

资料来源：公司提供

附件 3—1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.04	8.00	6.95	23.88
资产总额(亿元)	220.37	219.00	208.12	230.26
所有者权益(亿元)	84.49	87.11	91.24	92.15
短期债务(亿元)	25.10	31.25	37.09	40.23
长期债务(亿元)	77.40	65.10	51.91	65.33
调整后长期债务(亿元)	79.56	66.80	56.21	75.32
全部债务(亿元)	102.51	96.35	89.00	105.56
调整后全部债务(亿元)	104.66	98.05	93.30	115.55
营业收入(亿元)	15.37	14.60	15.51	3.96
利润总额(亿元)	3.92	3.33	2.75	1.07
EBITDA(亿元)	6.19	5.79	5.13	--
经营性净现金流(亿元)	0.71	0.77	0.58	0.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.93	0.58	0.49	--
存货周转次数(次)	0.23	0.15	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	90.77	43.09	44.29	87.33
营业利润率(%)	14.02	17.47	13.09	25.06
总资本收益率(%)	2.70	2.37	2.07	--
净资产收益率(%)	4.26	3.27	2.58	--
长期债务资本化比率(%)	47.81	42.77	36.26	41.49
调整后长期债务资本化比率(%)	48.58	43.40	38.12	44.98
全部债务资本化比率(%)	54.82	52.52	49.38	53.39
调整后全部债务资本化比率(%)	55.40	52.96	50.56	55.63
资产负债率(%)	61.66	60.22	56.16	59.24
流动比率(%)	260.98	242.55	247.20	274.63
速动比率(%)	131.11	104.76	93.59	120.62
经营现金流动负债比(%)	1.35	1.26	1.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.56	16.64	17.35	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.96	16.93	18.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.10	3.76	3.48	--

注：1、由于有追溯调整，2016 年数据为 2017 年审计报告年初数据；2、2019 年 1-3 月财务报表未经审计；3、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3—2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.40	5.55	5.30	17.79
资产总额(亿元)	236.64	243.63	208.67	233.44
所有者权益(亿元)	82.11	85.17	90.24	90.92
短期债务(亿元)	17.05	26.83	31.84	30.73
长期债务(亿元)	75.05	64.45	48.53	56.95
全部债务(亿元)	92.10	91.28	80.37	87.69
营业收入(亿元)	10.12	13.38	13.46	2.78
利润总额(亿元)	2.71	3.30	3.57	0.69
EBITDA(亿元)	2.71	3.30	3.57	--
经营性净现金流(亿元)	-0.71	-0.90	3.22	3.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.05	0.51	0.42	--
存货周转次数(次)	0.14	0.16	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	32.73	15.87	17.22	0.44
应收类款项/资产总额(%)	9.18	15.39	20.00	18.64
营业利润率(%)	12.81	15.61	16.70	12.74
总资本收益率(%)	1.37	1.74	1.90	--
净资产收益率(%)	2.91	3.60	3.59	--
长期债务资本化比率(%)	47.75	43.08	34.97	38.51
全部债务资本化比率(%)	52.87	51.73	47.11	49.09
资产负债率(%)	65.30	65.04	56.76	61.05
流动比率(%)	200.51	189.75	221.43	216.84
速动比率(%)	122.56	96.63	87.97	103.07
经营现金流动负债比(%)	-0.94	-0.99	5.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.98	27.68	22.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1、由于有追溯调整，2016 年数据为 2017 年审计报告年初数据；2、2019 年 1—3 月财务报表未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5—1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5—2 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 的跟踪评级安排

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

扬州化工产业投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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项，扬州化工产业投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

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