

# 信用等级公告

联合[2015] 1934 号

---

联合资信评估有限公司通过对扬州化工产业投资发展有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

扬州化工产业投资发展有限公司

主体长期信用等级为

AA

扬州化工产业投资发展有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



联合资信评估有限公司  
二零一五年八月三十一日

# 扬州化工产业投资发展有限公司

## 2016 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年计息, 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 8 月 31 日

### 主要数据:

| 项 目              | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)         | 111.47 | 128.12 | 161.61 | 177.55   |
| 所有者权益(亿元)        | 58.37  | 65.00  | 75.75  | 76.20    |
| 长期债务(亿元)         | 23.56  | 23.80  | 37.80  | 50.15    |
| 全部债务(亿元)         | 35.18  | 45.09  | 57.98  | 76.32    |
| 营业收入(亿元)         | 6.43   | 10.29  | 13.10  | 1.29     |
| 利润总额(亿元)         | 1.98   | 1.96   | 3.00   | 0.48     |
| EBITDA(亿元)       | 2.94   | 3.22   | 4.10   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)      | 0.60   | 2.83   | 4.66   | 0.55     |
| 营业利润率(%)         | 32.76  | 19.00  | 15.46  | 5.33     |
| 净资产收益率(%)        | 3.40   | 2.89   | 3.95   | --       |
| 资产负债率(%)         | 47.64  | 49.27  | 53.13  | 57.08    |
| 全部债务资本化比率(%)     | 37.61  | 40.96  | 43.36  | 50.04    |
| 流动比率(%)          | 174.77 | 137.89 | 152.20 | 174.50   |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 11.96  | 13.99  | 14.16  | --       |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.59   | 0.64   | 0.82   | --       |

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务。

### 分析师

王 冰 徐荣伟

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)

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的以化工产品销售、化工产业配套服务为主的公司, 为从事扬州化学工业园区(以下简称“扬州化工园区”)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, 公司业务规模有望保持稳定, 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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。基于对公司主体长期信用、本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低, 安全性较高。

### 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。
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。
3. 扬州市政府及化工园区管理委员会在资产划拨和财政补贴方面给予公司持续有力的支持。

4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

#### 关注

1. 扬州化工园区聚集的企业均为化工相关企业，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. 公司短期偿债能力偏弱，存在短期支付压力。
3. 公司债务负担较重，未来公司资本性支出仍较大，公司面临一定的对外融资压力。

## 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 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

## 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”；经过多次增资，截至2014年底，公司注册资本为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。公司股权结构图见附件1。

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2014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。

截至2014年底，公司设投资发展部、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（见附件1）；截至2014年底，公司拥有3家全资子公司，5家控股子公司。

截至2014年底，公司（合并）资产总额

161.61亿元，所有者权益合计75.75亿元（其中少数股东权益1.58亿元）；2014年公司实现营业收入13.10亿元，利润总额3.00亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额177.55亿元，所有者权益合计76.20亿元（其中少数股东权益1.54亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入1.29亿元，利润总额0.48亿元。

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、本期中期票据及募投项目概况

公司于2015年注册额度为5亿元的中期票据额度，本期计划全部发行（以下简称“本期中期票据”），期限为3年，采用固定利率计息，单利按年付息，到期一次还本，所募集资金拟全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键

之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

###### （1）基础设施建设行业

###### 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营

性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

### 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场

化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。(1)禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2)地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3)地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、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,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文,支持“债贷

组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

#### 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年,全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元,比上年名义增长 19.6%。截至 2013 年,中国城镇化率为 53.73%,较上年提高 1.16 个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均

衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

## 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、抗扰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。

从世界产能分布来看，亚洲、西欧、北美、中东依然是全球聚丙烯四大产能集中地，四大区域占全球聚丙烯总产能的 80% 以上，其中亚洲是产能增长最快的区域。2010 年以来，国内聚丙烯产能持续增长，中国聚丙烯产能由 2010 年的 968 万吨/年增加至 2014 年底的 1708 万吨/年，年平均增长率约为 15%。其中，从原料来看，传统时候企业中石化所占比例由 2010 年的 51% 下降至 2014 年的 36%，而新型煤制烯烃企业产能总计由 2010 年的 3% 增长至 2014 年的 24%；从地区分布来看，西北、西南地区由于

大量煤化工装置上马，其产能占比明显增加，西北地区产能占比由 2010 年的 15% 上升至 2014 年的 25%。

截至 2014 年底，中国聚丙烯产能超过 1700 万吨，其中产能排名前十位的生产企业产能合计为 695 万吨，占国内总产能的 39.32%。2014 年，国内聚丙烯产量达到 1373.93 万吨，表观消费量 1724.60 万吨，分别较上年增长 10.93% 和 8.94%。我国聚丙烯需求量较大，国内生产不能满足市场需求，每年仍需从国外进口部分聚丙烯。但随着中国聚丙烯产能的增长，聚丙烯的对外依存度总体呈下降趋势，从 2010 年的 30% 下降至 2014 年的 22.27%。

从下游需求看，中国聚丙烯最主要的消费领域为编织袋、打包袋和捆扎绳等塑编制品（约占消耗量的 50%），因应用层级及门槛较低，以中小企业生产为主，该部分产能竞争激烈，部分企业开始迁往西部、北部地区，部分企业出现开工率不足的情况；注塑制品和薄膜制品（以 BOPP 薄膜为主）均约占聚丙烯消耗量的 20%；纤维为第四大消费领域，未来发展潜力较大。

从中国聚丙烯消费结构看，存在结构性过剩和短缺现象，其中以拉丝料为主的通用型产品呈现结构性过剩的局面，而由于下游需求增长、国内开发力度偏弱、产能有限，高抗冲注塑料、高熔指纤维料、高档 BOPP 专用料等在内的专用料存在结构性短缺。

总体看，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；行业对上游丙烯的议价能力偏弱，其价格随经济周期而表现出了较强的波动性。

### 上游行业情况

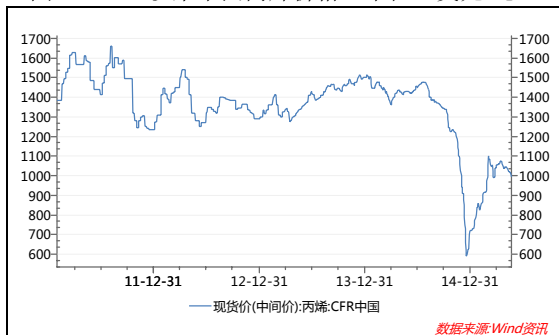
聚丙烯的主要原材料是丙烯，每生产 1 吨的聚丙烯约需消耗 1.02 吨的丙烯，丙烯占聚丙烯生产成本的比重约在 90% 左右，因此丙烯市场价格及其运费是影响聚丙烯生产成本的重要因素。

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。中国国内丙烯主要来源于炼厂石脑油催化裂化装置副产和石脑油蒸汽裂解制乙烯装置联产。石脑油制丙烯产能主要集中于中石化和中石油两大公司, 2014 年两公司石脑油制丙烯产能分别约占国内总产能的 36% 和 23%。

从丙烯价格走势看, 2011 年至 2014 年上半年丙烯价格呈震荡走势, 总体处于 1250 美元/吨~1650 美元/吨的区间震荡, 2014 年下半年, 一方面四季度原油价格大幅下跌, 另一方面检修装置开车, 且新增煤制烯烃产能集中释放, 丙烯价格于 2014 年底下跌至 600 美元/吨。2015 年一季度, 随原油价格反弹, 丙烯价格上涨至 1000 美元/吨。

图 1 2011 以来中国丙烯价格 (单位: 美元/吨)

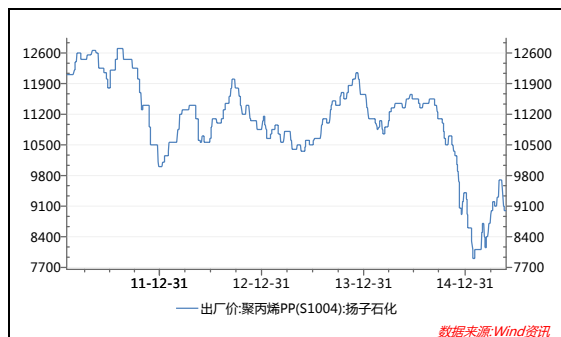


资料来源: Wind 资讯

### 产品价格情况

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

图 2 2011 年以来扬子石化聚丙烯出厂价 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 资讯

从近年来价格走势看, 聚丙烯价格走势与丙烯价格走势一致, 与原油价格高度相关。以

扬子石化聚丙烯 (出厂价) 为例, 2011~2014 年前三季度处于 10000 元/吨~13000 元/吨的区间震荡, 2014 年四季度呈快速下跌走势, 2014 年底一度跌破 8000 美元/吨, 2015 年 5 月底价格反弹至 9000 美元/吨。

总体看, 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; 行业对上游丙烯的议价能力偏弱, 其价格随经济周期而表现出了较强的波动性。

### 未来发展

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, 预计在 2015 年将以近 500 万吨产能成为国内最大的生产地区。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。

综合考虑, 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。未来随着生产技术的提升, 聚丙烯的消费结构将更趋合理。

### 3. 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区经济发展影响，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《扬州市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年扬州实现地区生产总值 3697.89 亿元，可比价增长 11%。其中，其中，第一产业增加值 240 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 1886.26 亿元，增长 11%；第三产业增加值 1571.63 亿元，增长 12.1%。三次产业结构由上年的 6.9: 52.1: 41.0 调整为 6.5: 51.0: 42.5。

2014 年扬州全市财政总收入 726.27 亿元，增长 10%。公共财政预算收入 295.19 亿元，增长 13.9%，其中，税收收入 242.22 亿元，增长 13.9%。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 160.06 亿元，增长 18%。其中，增值税 39.82 亿元，增长 13%；营业税 84.7 亿元，增长 20.5%；企业所得税 25.3 亿元，增长 14.7%；个人所得税 10.24 亿元，下降 16.7%。社保基金收入 47.87 亿元，下降 37.1%。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。

总体来看，扬州经济保持持续快速增长、居民收入水平快速提升、地方财政收入稳定增长，但地方政府债务水平较高。

#### 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。

#### (3) 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。

2014 年园区内实现财政总收入 11.47 亿元，较上年增长 8.51%，其中公共财政预算收入 7.47 亿元，较上年增长 2.75%，其中税收收入占比达 81.79%。园区内土地出让收入占比较低，逐年小幅增长，2014 年园区政府性基金收入为 3.60 亿元，同比增长 30.91%。

表 2 2012~2014 年扬州化工园区财政收入构成情况  
(单位: 亿元)

| 项目         | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 公共预算收入     | 7.12   | 7.27   | 7.47   |
| 其中: 税收收入   | 5.65   | 5.84   | 6.11   |
| 上级补助收入     | 0.78   | 0.55   | 0.40   |
| 政府性基金收入    | 2.58   | 2.75   | 3.60   |
| 其中: 土地出让收入 | 2.43   | 2.70   | 2.85   |
| 合计         | 10.48  | 10.57  | 11.47  |

资料来源: 扬州化工园区财政局提供

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。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 年底, 公司注册资本为 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

公司董事、监事及高级管理人员共 9 名。公司高管全部具有大专以上学历(含大专), 其中本科 7 人, 大专 2 人。

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和扬州化学工业园区招商局副局长。

截至 2015 年 3 月底, 公司总人数 182 人, 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%, 中专以下占 3.85%; 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, 行业从业经验丰富, 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为主的公司, 为扬州化工园区投资经营的唯一主体, 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, 扬州市政府以划拨土地的形式通过园区管委会向公司注资, 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 3 月底, 公司拥有出让地累计 135.34 万平方米、拥有划拨地累计 21.47 万平方米, 拥有储备地累计 13.33 万平方米。

### 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%。

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 2012~2014年公司获得政府补助情况  
(单位：万元)

| 项目   | 2012年   | 2013年   | 2014年    |
|------|---------|---------|----------|
| 政府补助 | 8421.76 | 9568.90 | 17778.66 |

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委管委财政局签署的协议有效提升了公司的整体偿债能力。

## 六、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。

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。

## 七、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，主要从事园区内化工产业配套服务。2012年8月，公司收购旭升石化51%股权，主营业务板块增加化工产品生产销售业务；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，公司营业收入实现较快增长，年均复合增长率42.79%，主要原因是2012年8月起合并旭升石化后增加化工产品销售收入。从收入构成看，2012年公司合并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较大；公司其他业务收入规模较小，主要包括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，化工项目配套服务板块毛利率相对较高；2014年由于丙烯价格快速大幅下跌，化工项目配套服务毛利率明显下降，2014年为21.49%，公司主营业务毛利率为13.78%，同比下降3.35个百分点。

2015年1~3月，公司实现营业收入1.29亿元，综合毛利率5.70%，主要为化工产品销售收入，综合毛利率下降至5.70%。

表4 2012~2015年一季度公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2012年 |        |        | 2013年 |        |        | 2014年 |        |        | 2015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   |
| 主营业务：    | 6.14  | 95.51  | 30.64  | 9.82  | 95.42  | 17.13  | 12.81 | 95.71  | 13.78  | 1.21      | 93.53  | 0.65  |
| 化工项目配套服务 | 4.46  | 69.40  | 35.60  | 4.47  | 43.43  | 35.60  | 7.61  | 58.12  | 21.49  | --        | 0.37   | --    |
| 化工产品销售   | 1.68  | 26.11  | 0.41   | 5.35  | 51.99  | 1.71   | 5.19  | 39.62  | 2.46   | 1.21      | 93.53  | 0.66  |
| 其他业务：    | 0.35  | 4.49   | 99.89  | 0.47  | 4.58   | 88.08  | 0.30  | 4.29   | 90.08  | 0.08      | 6.10   | 73.82 |
| 房屋租赁     | 0.12  | 1.80   | 99.65  | 0.13  | 1.31   | --     | 0.22  | 1.66   | 100.00 | --        | --     | --    |
| 管网租赁     | 0.17  | 2.69   | --     | 0.24  | 2.34   | 76.73  | 0.03  | 0.24   | 100.00 | --        | --     | --    |
| 其他       | 0.07  | --     | 100.00 | 0.09  | 0.93   | 100.00 | 0.05  | 2.39   | 82.17  | 0.08      | 6.10   | 72.24 |
| 合计       | 6.49  | 100.00 | 34.77  | 10.29 | 100.00 | 20.38  | 13.10 | 100.00 | 15.68  | 1.29      | 100.00 | 5.70  |

资料来源：公司提供

## 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。

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%。

对基础设施建设的收入确认，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。

2012~2014年，公司基础设施建设实现收入1.92亿元、1.86亿元和2.10亿元，2012年未收到回款，2013年、2014年实际回款金额为1.20亿元和1.38亿元。2015年一季度未实现收入。2013年完成了5项基础设施建设并确认收入，根据回购协议，这5项基础设施项目要2014年开始两级财政回款，共收到回购资金2.70亿元，其中市级财政回款为1.35亿元。

#### (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。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，由开发商进行前期垫款，阶段验收合格后与公司进行结算。工程总承包方式有效缓解了公司安置工程建设业务的资金压力。

截至2015年3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、二期工程总计2486套安置房的建设，建筑面积总计47.93万平方米，工程总造价10.41亿元。2014年公司安置房工程建设业务板块实现收入1.86亿。

公司在建及未来规划建设项目包括：浦西安置小区三期工程，总计924套，建筑面积12.33万平方米，工程总造价3.96亿元，将于2015年12月底完工；古湄家苑保障房工程一期，总投资10.53亿元，该项目已于2014年底开工，预计将于2017年底竣工。

2012~2014年，公司安置房工程建设业务板块实现收入1.86亿元、2.26亿元和4.43亿元，实际回款金额分别为1.63亿元、1.81亿元和1.26亿元。2015年1~3月，公司安置房实现收入28.85万元，尚未收到资金。

#### (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。公司在土地开发业务中主要承担组织和管理职能。

在土地开发整理业务中，公司与承包商主要采用按工程进度付款的方式，公司前期资金主要来自于银行贷款。

公司土地开发收入采取成本加成方式返还，一般加成比例为15%，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30%左右。

针对中化国际、实友化工、置年石化、大连化工以及精细化工区等的用地需求，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10亿元；公司土地开发分别确认收入0.68亿元、0.35亿元和0.86亿元，实际收到金额分别为1.86亿元、0.35亿元和0.42亿元，2015年一季度公司确认土地开发收入0.06亿元，已全部收到。

截至2014年底，公司剩余土地储备4302.33亩，其中工业用地855.49亩，商业用地1583.5亩（目前出让的都是工业用地，商业用地未出让），工业用地储备规模较小。

化工园区剩余可供开发土地面积约20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。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。目前公司项目产能设计要求丙烯原料单耗约为1.02t/t（≈1:1），公司2014年全年丙烯采购数量约为67881吨，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，原料供应比较有保障。

表5 2014年公司前5名原料供应商情况表

| 供应商名称           | 采购量占比  |
|-----------------|--------|
| 日本丸红株式会社        | 33.62% |
| 中石化国际事业（香港）有限公司 | 25.54% |
| 韩国大林集团          | 24.14% |
| 浙江卫星石化股份有限公司    | 3.60%  |
| 山东晨曦石油化工有限公司    | 1.83%  |
| 合计              | 88.74% |

资料来源：公司提供

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。

表6 公司2013年和2014年聚丙烯产销情况

（单位：吨、元/吨、万元）

| 项目  | 2013年  | 2014年  |
|-----|--------|--------|
| 产能  | 100000 | 100000 |
| 产量  | 55015  | 57218  |
| 销量  | 57045  | 57387  |
| 售价  | 9380   | 9050   |
| 销售额 | 53508  | 51935  |

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（将于近期开工建设二期年产10万吨生产线部分项目）。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。

从下游主要客户情况看，主要客户在江浙地区，客户集中度偏低。

表7 2014年公司前三名客户销售情况表

| 客户名称             | 销售量占比  |
|------------------|--------|
| 江苏汇道石化有限公司       | 6.92%  |
| 温州晨光集团有限公司       | 3.57%  |
| 海安县勤丰化纤有限公司      | 2.10%  |
| 张家港保税区智鹏国际贸易有限公司 | 1.17%  |
| 江苏春燕集团有限公司       | 0.88%  |
| 合计               | 14.63% |

资料来源：公司提供

2013 年和 2014 年，公司化工产品板块营业收入分别为 5.35 亿元和 5.19 亿元，毛利率分别为 1.71%和 2.94%，盈利能力偏弱。

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，实现降本增效；目前二期 10 万吨/年聚丙烯生产线将于近期开始建设，预计 2016 年建成投产，但目前行业产能过剩情况较为严重，行业内竞争较为激烈，二期生产线投产后的经营效果存在一定不确定性。

#### 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”）负责该业务的运营。

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企业根据需要自行修建、维护和保养，并负责管道的安全检查，企业拥有管道产权），以收取管位出租费用。截至2013年末，管廊公司已建成并投入运营的管廊主要是管廊一期，管廊二期已建成、暂未投入使用，三期管廊和西

片区管廊（即第四期）还在建设过程中。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年和2014年，管廊公司通过管位出租分别实现营运收入0.24亿元和0.22亿元。

表 8 2014 年公司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/㎡·年。

#### 3. 未来发展

公司编制了《扬州化工产业园区投资发展公司“十二五”规划纲要》，主要包括投融资和工程建设两部分。

投融资方面，公司将加快自身规范，打造合格的融资硬件（主要指建设项目），并通过多种渠道获取融资资金。

工程建设方面，“十二五”期间，公司将围绕扬州化工园区发展目标，重点开展公共液体化工码头、低温储罐工程等物流设施以及公共管廊建设。

截至 2015 年 3 月底，公司基础设施建设业务方面主要进行 A1 地块纬一路、经二路新建工程和 G1 地块配套等基础设施工程，2015 年 4~12 月~2016 年需投资 1.70 亿元和 1.21 亿元，投资规模不大，未来公司在安置房建设方面每年将保持 5 亿元左右的投资规模，仍具有一定对外融资需求。

表9 公司基础设施在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称               | 总投资金额  | 资本金   | 外部融资   | 资本金到位情况 | 截至2015年3月底已完成投资 | 2015年4~12月预计投资 | 2016年预计投资 |
|--------------------|--------|-------|--------|---------|-----------------|----------------|-----------|
| 扬州青山污水处理厂三期工程      | 50128  | 17595 | 32533  | 全部到位    | 31213           | 11353          | 7563      |
| 扬州长江石化物流中心市场交易区工程  | 50139  | 19654 | 30485  | 全部到位    | 48837           | 1302           | 0         |
| 扬州化学工业园区供热中心项目（一期） | 51370  | 20728 | 30642  | 全部到位    | 51370           | 0              | 0         |
| 扬州化学工业园区西片区公共管廊    | 27080  | 9781  | 17299  | 全部到位    | 24770           | 2310           | 3500      |
| A1地块纬一路、经二路新建工程    | 4750   | 4750  | 0      | 全部到位    | 4750            | 0              | 0         |
| G1地块配套基础设施         | 12350  | 12350 | 0      | 部分到位    | 9316            | 2000           | 1034      |
| 扬州港仪征港区液体化工码头二期工程  | 36100  | 13750 | 22350  | 全部到位    | 36100           | 0              |           |
| 合计                 | 231917 | 98608 | 133309 | --      | 206356          | 16965          | 12097     |

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，公司主业收入实现较快增长。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。相对于去收入规模，2015~2016年公司投资支出保持较大规模，仍有一定对外融资需求。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况与财务质量

公司提供的2012~2014年财务报表已经江苏公证天业会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2015年一季度财务数据未经审计。

2013年公司新设2家子公司，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，公司规模较小。2014年公司合并范围无变化。合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2014年底，公司资产总额161.61亿元，所有者权益合计75.75亿元（其中少数股东权益1.58亿元）；2014年公司实现营业收入13.10亿元，利润总额3.00亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额177.55亿元，所有者权益合计76.20亿元（其中

少数股东权益1.54亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入1.29亿元，利润总额0.48亿元。

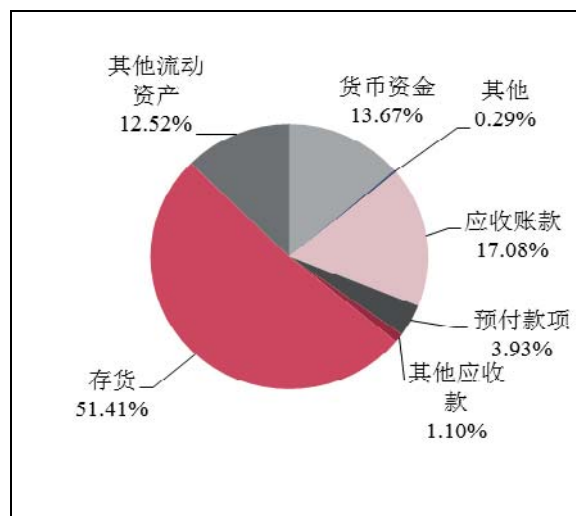
### 2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额实现较快增长，年复合增长率20.41%，主要源自存货的增长。

截至2014年底，公司资产总额161.61亿元，其中流动资产占42.15%，非流动资产占57.85%，公司资产结构以非流动资产为主。

#### 流动资产

图3 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，随着应收账款和存货等项

目的增长，公司流动资产增长较快，年均复合增长 15.41%，截至 2014 年底为 68.12 亿元，主要由存货（占 51.41%）、货币资金（占 13.67%）、应收账款（占 17.08%）及其他流动资产（占 12.52%）构成。

2012~2014 年，公司货币资金年均复合下降 9.60%，截至 2014 年底为 9.31 亿元，同比大幅下降，主要源自汇票保证金存款下降。公司货币资金中银行存款占 48.55%，其他货币资金占 51.45%，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。公司货币资金受限部分占比高。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 42.17%，截至 2014 年底为 11.63 亿元，同比增长 61.81%，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 58.30%，对扬州化工园区管委会财政局的应收款项占 32.85%，对扬州市财政局的应收账款占 12.58%，公司应收账款主要为园区管委会所欠账款，未来形成坏账风险较小，因此未提坏账准备。

2012~2014 年，公司其他应收款快速下降，年均下降 68.28%，截至 2014 年底，公司其他应收款为 0.75 亿元，同比下降 42.75%。

公司存货以土地开发为主（土地开发含土地一级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 and 库存商品。2012~2014 年，公司存货快速增长，年均增长 28.60%，截至 2014 年底余额为 35.02 亿元，其中与化工园区管委会结算和与市财政局结算的各占 50%。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。

2012~2014 年，公司其他流动资产波动增长，年均增长率 49.81%，截至 2014 年底为 8.53 亿元，全部为理财产品，主要包括银行结构性存款 4.30 亿元，交通银行 PPN 资金监管账户理财产品 2.24 亿元、交通银行日增利理财产品 1.19 亿元和国债 0.58 亿元。

### 非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产年均增长 24.48%，主要源自投资性房地产增长。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 93.49 亿元，主要由无形资产（占 23.99%）、在建工程（占 25.74%）、固定资产（占 13.92%）和投资性房地产（占 32.09%）构成。

2012~2014 年，受自建办公楼，新增机器设备及管廊一期工程完工结转影响，公司固定资产年均复合增长 46.67%。截至 2014 年底固定资产原值为 13.43 亿元，计提累计折旧 0.42 亿元；固定资产净值为 13.01 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均增长率 46.67%，截至 2014 年底为 24.06 亿元，主要为配套设施（占 91.11%）。

2012~2014 年，公司投资性房地产快速增长，截至 2014 年底为 30.00 亿元，同比增加 21.36 亿元，其中无形资产转入 14.73 亿元，公允价值变动 6.62 亿元，变动原因系公司自有的扬州市 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。公司投资性房地产已全部用于抵押借款。

2012~2014 年，公司无形资产逐年下降，年均复合增长率 23.90%。截至 2014 年底，公司无形资产账面价值为 22.42 亿元，主要为土地使用权。2013 年和 2014 年公司无形资产分别减少 3.49 亿元和 12.39 亿元，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 2014 年底，公司无形资产中有 19.84 亿元用于抵押借款。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 177.55 亿元，其中流动资产占 47.30%，非流动资产占 52.70%，流动资产占比较 2014 年底有所上升。公司资产总额较 2014 年底增长 9.86%，主要源自货币资金和其他应收款的增加。截至 2015 年 3 月底，公司货币资金 21.04 亿元，为银行借款增加所致。公司应收账款为 12.56 亿元，较 2014 年底增长 7.98%，主要为工程建设款，将于年底统一结算。

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

2012~2014 年公司所有者权益年均复合增长 13.92%，主要体现为资本公积和未分配利润的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 75.75 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 23.17%、59.19%、2.75% 和 14.90%，公司所有者权益稳定性较好。

2012~2014 年，公司资本公积年均复合增长 16.66%，主要来自园区管委会的资产注入 2013 年公司资本公积增加 4.15 亿元，系转入投资性房地产的土地使用权证公允价值变动所致。2014 年公司资本公积增加 7.49 亿元，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 3 月底，公司所有者权益 76.20 亿元，较去年底变化很小。

#### 负债

2012~2014 年公司负债总额增长较快，年均复合增长 36.02%，截至 2014 年底为 85.86 亿元。从负债结构来看，2012~2014 年公司流动负债占比波动中有所下降；截至 2014 年底，公司流动负债占负债总额的 52.13%，非流动负债占 47.87%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债规模年均复合增长 23.68%，截至 2014 年底为 44.76 亿元，主要由其他应付款（占 25.98%）、应付票据（占 16.00%）、短期借款（占 6.93%）和一年内到期的非流动负债（占 22.16%）构成。

2012~2014 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 16.94%，截至 2014 年底为 3.10 亿元，其中 54.19 为信用借款，其余为抵押借款和质押借款。

2012~2014 年，公司应付票据小幅增长，年均增长率 6.78%，截至 2014 年底，公司应付票据为 7.16 亿元，全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年，随着公司土地开发及配套建设规模的扩大，对资金需求增长导致关联方往来资金规模快速增长，截至 2014 年底，公司其他应付款为 11.63 亿元，主要为公司与江苏华瑞贸易有限公司（关联方）、扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司（关联方）、扬州化学工业园区管理委员会财政局（关联方）的往来款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 9.91 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

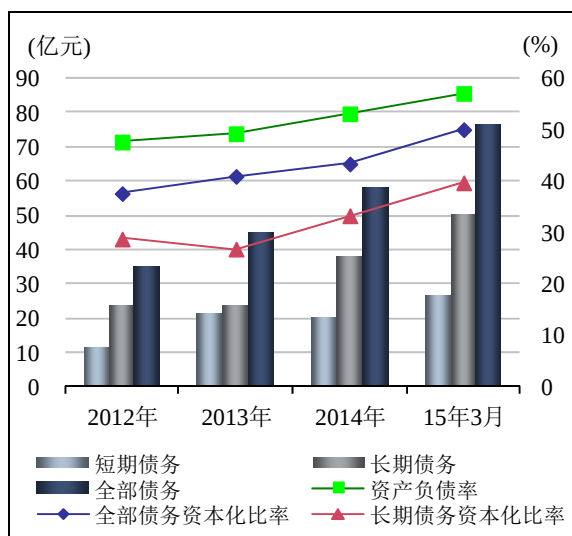
2012~2014 年，受应付债券大幅增加影响，公司非流动负债年均复合增长 31.30%，截至 2014 年底，公司非流动负债 41.10 亿元，同比增长 61.47%，其中长期借款占 36.10%，应付债券占 55.32%，应付债券为公司 2012 年 4 月发行的 7 年期、额度 10 亿元的公司债券“12 扬化工债”、2014 年 1 月发行的 7 年期、额度 8 亿元的公司债券“14 扬化工债”和 2014 年 9 月发行的 3 年期、额度为 5 亿元的“14 扬化工 PPN001”。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 101.35 亿元，较 2014 年底增长 18.04%，主要源自应付债券的增长；公司负债总额中流动负债占 47.49%，非流动负债占 52.51%，较 2014 年底流动负债占比有所下降。截至 2015 年 3 月底，长期借款 14.06 亿元，较 2014 年底变化不大，应付债券为 35.69 亿元，较 2014 年底增长 56.96%，为 2015 年 3 月发行的额度均为 5 亿元、期限 3 年的“15 扬州化工 PPN001”和“15 扬州化工 PPN002”。

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 28.38%，截至 2014 年底为 57.98 亿元，其中短期债务占 34.80%，长期债务占 65.20%。从债务负担指标看，

2012~2014 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值分别为 50.87%、41.49%和 30.44%，截至 2014 年底分别为 53.13%、43.36%和 33.29%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 76.32 亿元，较上年底增长 31.62%。同期公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 57.08%、50.04%和 39.69%。

图4 2012年~2015年3月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

#### 4. 盈利能力

公司营业收入主要源于化工产品、化工项目配套服务、工程项目返还等主营业务收入及房屋租赁、管网租赁等其他业务收入。2014 年公司实现营业收入 13.10 亿元，同比增长 27.33%，实现利润总额 3.00 亿元，同比增长 53.55%。

公司期间费用主要为管理费用，2014 年公司管理费用占期间费用的 95.09%，期间费用率 8.37%，同比下降 2.73 个百分点。

2014 年，公司营业外收入为 1.78 亿元，基本全部为政府补助，营业外收入对公司整体盈利的支撑作用显著。

从主要盈利指标看，公司营业利润率逐年下滑，近三年均值为 19.98%，2014 年为 15.46%，同比下降 3.54 个百分点，主要原因是旭升石化聚丙烯销售业务毛利率偏低；2014 年公司总资

本收益率和净资产收益率分别为 2.32%和 3.95%，分别较上年提高 0.33 和 1.06 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.29 亿元，利润总额 0.48 亿元，分别占 2014 年全年的 9.88%和 11.09%。

总体看，公司整体盈利能力偏弱，政府补助对公司利润总额贡献较大。

#### 5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看，公司现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其它与经营活动有关的现金（主要为收取的政府补助及收到的其他往来款项）为主。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均增长率 100.93%，2014 年公司经营活动现金流入量 25.28 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 10.55 亿元，主要是公司向管委会财政局的拆借款（反映为其他应付款）。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2014 年，公司经营活动现金流量净额为 4.66 亿元。从收现质量看，2014 年公司现金收入比为 55.18%，同比下降 40.08 个百分点，总体看公司现金收入实现质量较差。

从投资活动产生的现金流量看，公司投资活动现金流入量主要为收回投资收到的现金，为购买理财产品形成，2014 年投资活动现金流入量为 57.19 亿元；公司投资活动现金流出量为 74.97 亿元，主要为投资支付的现金，2014 年公司投资活动现金流量净额为-17.78 亿元。

从筹资活动产生的现金流量看，2014 年公司筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金为主。2014 年公司筹资活动现金流入量 31.51 亿元，其中取得借款收到的现金 18.24 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.15 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量金额分别为 0.55 亿

元、-6.20 亿元和 14.20 亿元。

整体看，近三年公司经营净现金流逐年改善，但不足以覆盖公司投资支出，公司仍存在较大的对外融资需求。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012~2014年公司流动比率波动下降，三年均值为152.42%，截至2014年底为152.20%；速动比率逐年下降，三年均值为81.06%，截至2014年底为73.96%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比有所提高，2014年为10.40%，三年均值为7.86%。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债指标看，2012~2014年公司EBITDA逐年增长，2014年公司EBITDA值为4.10亿元；近三年，受公司债务规模扩大影响，全部债务/EBITDA亦波动上升，三年均值为13.67倍，2014年为14.16倍。考虑到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2015年3月底，公司共获得银行授信额度78.09亿元，已使用额度68.10亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2015年3月底，公司对外担保余额13.48亿元，担保比率17.69%，担保比率适宜，被担保单位包括扬州经济技术开发区开发总公司、仪征市城市建设发展有限公司、仪征市交通工程处有限公司和山东日照广信化工科技有限公司等，公司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。

#### 7. 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2015年8月31日，公司存在2笔未结清的关注类贷款，分别为向国家开发银行1.5亿元贷款和向江苏银行5亿元贷款。两家银行已分别出具说明文件，目前公司在银行还本付息状况正常。

#### 8. 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。

### 九、本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据5亿元，占2015年3月底公司全部债务的6.54%，占公司长期债务的9.95%，对公司现有债务结构影响不大。

截至2015年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.08%、50.07%和39.74%；以2015年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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上升为58.26%、51.66%和42.03%，债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

#### 2. 本期中期票据偿债能力分析

2012~2014年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量对本期中期票据保障倍数的均值分别为0.72倍、4.32倍和0.54倍，2014年为0.82倍、6.43倍和0.69倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

同时考虑到募投项目从项目在未来三年内会有现金流入，将会在一定程度上提高本期中期票据的偿付能力。

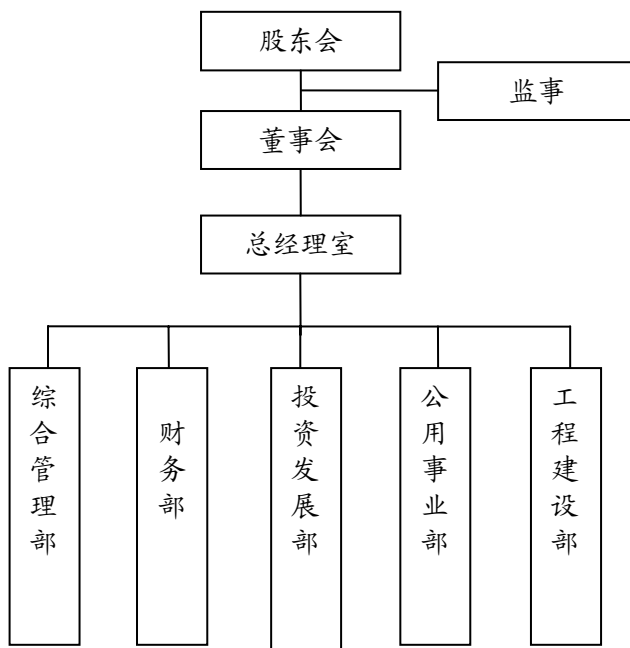
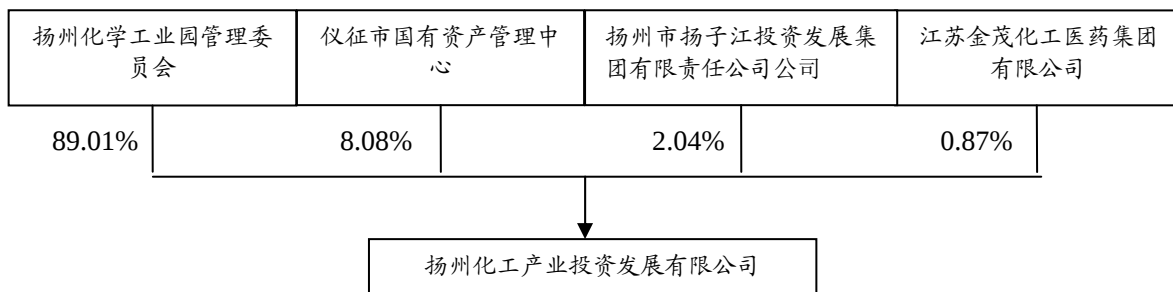
### 十、结论

公司作为扬州化学工业园区管委会下属的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。

本次中期票据发行后，公司债务负担会有所加重，但对公司现有债务结构影响不大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度也较高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

## 附件 1 公司股权结构图和组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                   | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>          |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)            | 4.07   | 5.72   | 4.73   | 13.07      |
| 资产总额(亿元)             | 111.47 | 128.12 | 161.61 | 177.55     |
| 所有者权益(亿元)            | 58.37  | 65.00  | 75.75  | 76.20      |
| 短期债务(亿元)             | 11.62  | 21.29  | 20.18  | 26.17      |
| 长期债务(亿元)             | 23.56  | 23.80  | 37.80  | 50.15      |
| 全部债务(亿元)             | 35.18  | 45.09  | 57.98  | 76.32      |
| 营业收入(亿元)             | 6.43   | 10.29  | 13.10  | 1.29       |
| 利润总额(亿元)             | 1.98   | 1.96   | 3.00   | 0.48       |
| EBITDA(亿元)           | 2.94   | 3.22   | 4.10   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)          | 0.60   | 2.83   | 4.66   | 0.55       |
| <b>财务指标</b>          |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)          | 1.04   | 1.59   | 1.38   | --         |
| 存货周转次数(次)            | 0.19   | 0.38   | 0.39   | --         |
| 总资产周转次数(次)           | 0.07   | 0.09   | 0.09   | --         |
| 现金收入比(%)             | 82.01  | 95.26  | 55.18  | 112.09     |
| 营业利润率(%)             | 32.76  | 19.00  | 15.46  | 5.33       |
| 总资本收益率(%)            | 2.17   | 1.99   | 2.32   | --         |
| 净资产收益率(%)            | 3.40   | 2.89   | 3.95   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)         | 28.76  | 26.80  | 33.29  | 39.69      |
| 全部债务资本化比率(%)         | 37.61  | 40.96  | 43.36  | 50.04      |
| 资产负债率(%)             | 47.64  | 49.27  | 53.13  | 57.08      |
| 流动比率(%)              | 174.77 | 137.89 | 152.20 | 174.50     |
| 速动比率(%)              | 102.41 | 78.66  | 73.96  | 94.40      |
| 经营现金流动负债比(%)         | 2.06   | 7.51   | 10.40  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)       | 11.96  | 13.99  | 14.16  | --         |
| EBITDA/本期中期票据发行额度(倍) | 0.59   | 0.64   | 0.82   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)     | 1.25   | 2.86   | 6.43   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)    | 0.12   | 0.57   | 0.69   | --         |

注：2015 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务；现金类资产已扣除受限的货币资金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 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)^(1/(n-1)) - 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%                           |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                      |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额                           |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额                             |
| EBITDA / 本期发债额度   | EBITDA / 本期发债额度                                      |

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 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

| 级别设置 | 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，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。

