

2012 年扬州化工产业投资发展有限公司

公司债券 2017 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

2012 年扬州化工产业投资发展有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【921】号 01

债券剩余规模:
10 亿元

债券到期时间:
2019 年 04 月 25 日

债券偿还方式:
每年付息一次, 到期一
次还本, 最后一期利息
随本金的兑付一起支
付, 附第 5 年末投资者
上调票面利率选择权和
公司回购权

分析师

姓名:
刘师宇 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
liushy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法, 该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级

AA

AA

发行主体长期信用等级

AA

AA

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2017 年 06 月 25 日

2016 年 06 月 20 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”) 对扬州化工产业投资发展有限公司(以
以下简称“扬州化工产投”或“公司”)及其 2012 年 4 月 25 日发行的公司债券(以下
“本期债券”)的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长
期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年扬州市及扬州
化工产业园区经济和财政实力进一步增强, 公司主营业务持续性较好, 公司继续得到地方
政府较大力度的支持。同时我们也关注到了公司在建及拟建项目资金需求量较大, 面临较
大的资金压力; 公司整体资产流动性一般; 公司有息债务规模显著增长, 对外担保余额较
大等风险因素。

正面:

- 区域经济和财政实力进一步增强。2016 年扬州市实现地区生产总值 4,449.38 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 9.4%; 实现公共财政收入 3,453,000 万元, 同比增长 2.54%。2016 年, 扬州化工产业园区(以下简称“扬州化工园”或“园区”)实现公共财政收入 10.23 亿元, 较上年增长 3.96%。
- 公司主营业务持续性有一定保障。截至 2016 年末, 公司在建、拟建安置房和化工配套设施项目计划总投资 48.59 亿元, 未来将分别通过安置房销售和政府支付代建款实现收入, 公司业务的持续性有一定保障。
- 公司继续受到地方政府较大力度的支持。2016 年, 公司合计获得政府补贴 2.89 亿元, 有效提升了公司盈利水平。

关注:

- **公司在建及拟建项目资金需求量较大，面临较大的资金压力。**截至 2016 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 48.59 亿元，目前已投资 12.93 亿元，未来尚需投资 35.66 亿元，公司面临较大的资金压力。
- **公司整体资产流动性一般。**截至 2016 年末，公司存货、投资性房地产、在建工程和无形资产合计占资产总额的比例为 58.24%，其中存货主要为土地开发及配套设施；投资性房地产和无形资产主要为土地使用权，变现能力较弱。此外 2016 年末公司资产的 23.62% 已用于抵押或处置权受限，公司整体资产流动性一般。
- **公司有息债务规模显著增长，未来面临较大的刚性债务偿还压力。**受债券融资规模显著增长影响，2016 年末公司有息债务规模增至 104.66 亿元，较上年末增长 9.13%，占公司负债总额的 77.03%，公司面临较大的刚性债务偿付压力。
- **公司对外担保余额较大，存在一定的或负债风险。**截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 26.15 亿元，占公司 2016 年末所有者权益的比例为 31.20%，公司对外担保对象均为政府下属单位，未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产 (万元)	2,196,797.44	1,988,620.80	1,616,067.49
所有者权益合计 (万元)	838,029.58	808,928.86	757,473.03
有息债务 (万元)	1,046,594.74	959,009.42	579,809.71
资产负债率	61.85%	59.32%	53.13%
流动比率	2.42	2.49	1.52
营业收入 (万元)	153,715.00	156,183.78	131,044.65
政府补助 (万元)	28,944.58	20,544.76	17,778.66
利润总额 (万元)	32,264.74	43,621.14	30,024.24
综合毛利率	13.22%	14.34%	15.68%
EBITDA (万元)	54,975.65	61,568.57	40,956.59
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.87	0.78
经营活动现金流净额 (万元)	7,129.92	41,128.92	46,553.68

注：本报告财务数据来源详见报告财务分析基础说明
 资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理。

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]8号文件批准，公司于2012年4月25日发行10亿元公司债券，票面利率为7.75%。本期债券募集资金拟2.12亿元用于扬州港仪征港区液体化工码头二期工程、0.81亿元用于扬州化工园烯烃输送管线项目、1.22亿元用于扬州化工园烯烃输送管线项目、1.85亿元用于扬州化学工业园公共管廊工程、2亿元用于偿还银行贷款和2亿元补充公司营运资金。本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

截至2016年末，公司注册资本和实收资本仍为17.18亿元，控股股东和实际控制人仍为扬州化学工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）。2016年度，公司合并范围未发生变化。

截至2016年12月31日，公司资产总额为219.68亿元，所有者权益合计为83.80亿元，资产负债率为61.85%；2016年度，公司实现营业收入15.37亿元，利润总额3.23亿元，经营活动现金流净流入0.71亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年扬州经济保持较快增长，支柱产业主导作用明显，扬州化工园稳步发展，高新技术研发实力持续提升

扬州市经济稳步增长，综合实力不断增强。2016年扬州市实现地区生产总值4,449.38亿元，按可比价格计算，同比增长9.4%，增速较2015年下降0.9个百分点。其中，第一产业增加值251.49亿元，增长0.1%；第二产业增加值2,197.63亿元，增长8.3%，同比略有下滑，主要是受传统支柱工业收缩的影响；第三产业增加值2,000.26亿元，增长12.0%。三次产业结构由上年的6.0:50.1:43.9调整为5.6:49.4:45.0。工业仍是区域经济增长的主要动力，但第三产业占比不断上升，产业结构有所优化。就人均情况来看，2016年，扬州市人均GDP为99,150元，同比增长9.2%，是全国同期人均GDP的1.84倍。

2016年，扬州市规模以上工业企业2,707家，实现工业总产值10,099.6亿元，同比增长7.5%。其中规模以上新兴产业总产值4,404.6亿元，同比增长10.3%，新兴产业中新材料、新能源和新能源企业共完成产值1,623.7亿元，占全市规模以上企业总产值的16.1%，总体来看，

扬州市工业中新兴产业比重尚可，但传统行业如汽车、机械装备、石化等行业仍居主导地位，存在一定的工业结构调整的压力。

固定资产投资方面，2016年扬州市完成固定资产投资 3,288.68 亿元，同比增长 15.3%，增速较上年下降 2.9 个百分点，主要是基础设施以及工业项目方面的投资，为扬州市未来经济的快速发展提供了较好的保障。除工业经济外，随着城镇居民生活水平的提高，消费规模持续增长，扬州市社会消费品零售总额均保持较高的增长率。此外，存贷款余额增速较快，区域信贷环境尚可。

表1 2015-2016年扬州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,449.38	9.4%	4,016.84	10.3%
第一产业增加值	251.49	0.1%	241.93	3.5%
第二产业增加值	2,197.63	8.3%	2,011.97	10.6%
第三产业增加值	2,000.26	12.0%	1,762.94	10.8%
固定资产投资	3,288.68	15.3%	2,856.82	18.2%
社会消费品零售总额	1,358.80	9.9%	1,236.96	9.7%
进出口总额（亿美元）	96.25	6.9%	103.38	3.3%
存款余额	5,361.55	13.6%	4,719.40	16.2%
贷款余额	3,508.13	13.3%	3,095.77	13.30%
人均 GDP（元）		99,150		89,646
人均 GDP/全国人均 GDP		1.84		1.82

资料来源：扬州市 2015-2016 年统计公报，鹏元整理

2016年，扬州化工园实现规模以上工业产值 682 亿元，同比增长 5.0%。2016 年实现工业开票销售 196 亿元，增长 23.0%；工业入库税收 5.28 亿元，增长 9.6%；工业用电 16.7 亿千瓦时，增长 8.0%。园区目前仍在发展建设阶段，2016 年实现固定资产投资 118.3 亿元，增长 15.2%。分产业看，工业投资 92.6 亿元，增长 14.3%；服务业投资 25.7 亿元，增长 18.4%。全年完成新开工项目 4 个（建元绿色新能源项目、百思德聚酯树脂、化工园区液体化工码头二期、龙山森林公园），新竣工项目 3 个（惠远石化 12 万吨/年工业异辛烷及 2 万吨/年正丁烷、远东联乙二醇二期、奥克仓储低温乙烯储罐）。

2016 年园区高新技术研发实力稳定提升，新认定国家高新技术企业 2 家（实友化工、瑞祥化工）、培育认定、省高新技术产品 6 个、省级以上研发机构 2 家、申报省、市科技计划项目 8 项、实施重大科研项目 3 个；申请专利 152 件，专利授权 92 件，其中发明授权 11 件，万人发明拥有量大幅提升；促成产学研签约项目 20 余项，推动奥克化学与中科院过程所签订了

共建院士工作站项目合作协议；推动奥克化学、天启化学分别与中科院过程所、苏州大学合作实施产学研重大项目 2 项；发挥科普教育中心宣传作用，2016 年科普展示中心共接待参观 25 批 600 多人次。

2016年扬州市全市和市本级公共财政收入保持增长，但全市地方综合财力受政府性基金收入大幅下滑影响出现下降；扬州化工园综合财力持续增长，财政自给能力良好

2016 年扬州市实现全市地方综合财力 6,200,582 万元，同比下降 3.83%，主要是受到政府性基金收入下滑的影响。从地方综合财力结构来看，公共财政收入仍然是扬州市全市地方综合财力的最主要构成，占比为 55.69%。

2016 年扬州市全市公共财政收入为 3,453,000 万元，同比增长 2.54%。其中税收收入占全市公共财政收入的比重 77.37%，税收收入中占比较大的是营业税、增值税、土地增值税和契税，公共财政收入质量较好。2016 年，扬州市全市上级补助收入同比增长 21.04%，其中主要是返还性收入大幅增长 42.00%。扬州市全市政府性基金主要来自国有土地出让收入，2016 年由于受到扬州市土地出让计划的影响，政府性基金收入较上年大幅下降 31.08%。

财政支出方面，扬州市全市财政支出主要由公共财政支出和政府性基金支出构成。公共财政支出主要用于教育、医疗卫生、社会保障和就业等民生方面及城乡社区支出、农林水支出等城乡建设方面，具有一定支出刚性。2016 年，扬州市全市公共财政支出为 4,789,699 万元，较上年增长 8.17%。从财政平衡情况来看，2016 年扬州市全市财政自给率为 72.09%，与上年基本持平，扬州市全市财政自给能力较好。

扬州市 2016 年市本级地方综合财力为 822,163 万元，同比增长 2.85%。扬州市本级地方综合财力以公共财政收入为主，2016 年实现市本级公共财政收入 430,659 万元，占市本级地方综合财力的 52.38%。扬州市本级上级补助收入规模较小，主要是扬州市本级财政收入向相关区县倾斜，转移支付给下属区县，市本级一般转移支付为负所致。扬州市本级政府性基金收入是市本级地方综合财力的另一主要来源，2016 年规模与上年基本持平。从市本级财政支出来看，2016 年扬州市本级公共财政收入较上年小幅增加。2016 年扬州市本级财政自给率为 45.26%，财政自给能力较弱。

表2 2015-2016 年扬州市全市及本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力=(一)+(二)+(三)	6,200,582	822,163	6,447,665	799,399
(一) 公共财政收入	3,453,000	430,659	3,367,462	406,347
其中：税收收入	2,671,596	204,898	2,746,681	257,939

非税收入	781,404	225,761	620,781	148,408
(二) 上级补助收入	1,451,004	75,209	1,198,809	79,326
其中：返还性收入	298,674	83,928	210,338	65,625
一般性转移支付收入	538,628	-61,170	515,265	14,429
专项转移支付收入	593,702	52,451	473,206	-738
(三) 政府性基金收入	1,296,578	316,295	1,881,394	313,726
财政支出= (一) + (二)	6,401,429	1,396,360	6,320,222	1,178,738
(一) 公共财政支出	4,789,699	951,530	4,427,805	926,551
(三) 政府性基金支出	1,611,730	444,830	1,892,417	252,187
财政自给率	72.09%	45.26%	76.05%	43.86%

注： 财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：扬州市财政局，鹏元整理

扬州化工园区财政体制为一级财政建制，拥有独立金库，其财政资金主要来源于园区内企业的税收收入及园区内的土地出让收入。园区内的税收收入除按目前分税体制上缴中央的部分外，剩余部分扬州市、仪征市两级政府留成小部分，大部分财政资金保留在园区内，并且地方政府留成部分随后也通过两地共建模式返还给园区支持园区建设。随着经济的持续快速发展，扬州化工园区财政实力进一步增强。2016年，扬州化工园区地方综合财力14.19亿元，同比增长4.03%，其中公共财政收入10.23亿元，较上年增长3.96%，占扬州化工园地方综合财力的72.09%，是扬州化工园地方综合财力的主要来源。扬州化工园公共财政支出中中税收收入占比68.52%，收入质量尚可。此外，由于园区内土地一般为工业用地，受限于工业土地较低的出让价格，园区土地出让收入不高，未来园区财政实力增强主要依靠入园企业的税收收入。2016年扬州化工园财政自给率为114.81%，财政自给能力良好。

表3 2015-2016年扬州化工产业园区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力= (一) + (二) + (三)	14.19	13.64
公共财政收入	10.23	9.84
其中：税收收入	7.01	6.61
其中：增值税	3.08	2.02
营业税	0.88	1.41
企业所得税	1.15	1.65
上级补助收入	1.05	0.91
政府性基金收入	2.91	2.89
其中：土地出让收入	2.85	2.81
财政支出= (一) + (二)	11.62	11.18
公共财政支出	8.91	8.47

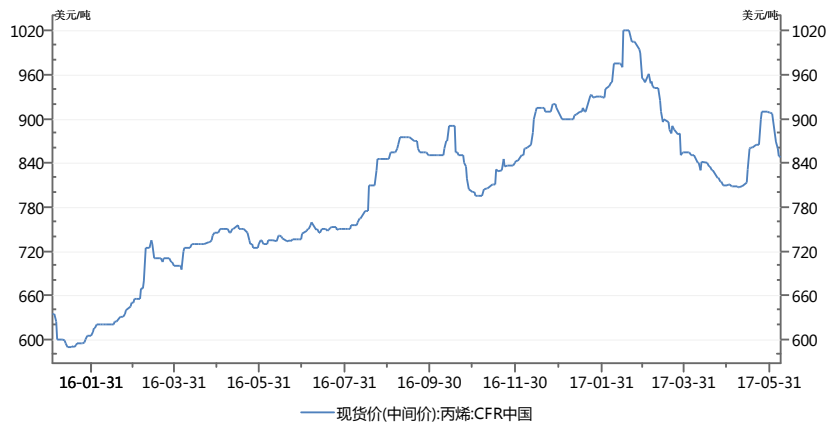
政府性基金支出	2.71	2.71
财政自给率	114.81%	116.17%

资料来源：扬州化工产业园区财政局

2016 年以来，受国际原油市场和国内丙烯供给情况的影响，聚丙烯价格波动较大，对聚丙烯生产企业造成一定经营压力

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。我国聚丙烯需求量较大，国内生产不能满足市场需求，但随着近年国内聚丙烯自给率逐年上升，聚丙烯进口规模有所下降。根据 WIND 资讯数据，2016 年我国聚丙烯产量为 2,261.00 万吨，同比增长 13.63%；2016 年我国广义聚丙烯进口规模为 457.02 万吨，较上年下降 6.40%。目前，国内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，行业竞争激烈。

图 1 2016 年 1 月至 2017 年 5 月丙烯价格波动情况（单位：美元/吨）

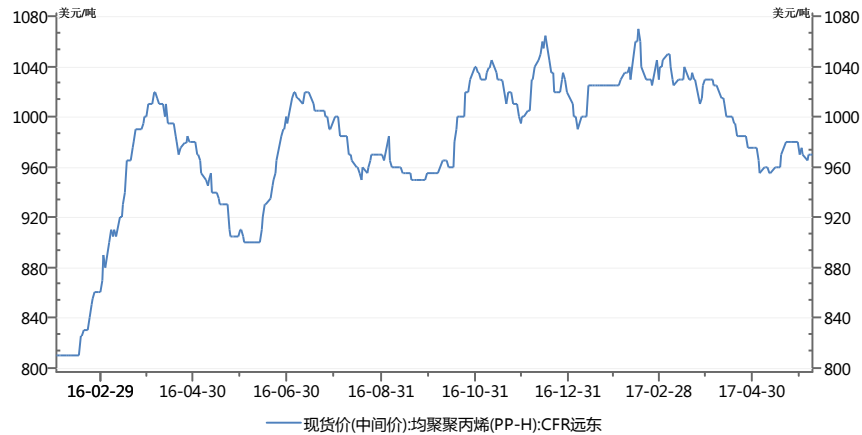


资料来源：Wind 资讯

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；同时，聚丙烯作为基础化工产品，同质性较强，市场竞争较充分。因此，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，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。丙烯作为石油裂解的副产品，其价格深受原油价格波动影响。2016 年 5 月以来，受国际原油价格上行影响，丙烯价格保持增长，截至 2016 末，丙烯价格为 915.00 美元/吨，较年初增长了 51.24%；进入 2017 年，受国际原油价格回落等影响，丙烯价格有所下滑；随着丙烯的价格大幅增长，聚丙烯价格也由

2016年初的810.00元每桶升至年末的1,020元每桶。整体上看，聚丙烯行业对上游丙烯的议价能力偏弱，聚丙烯价格随经济周期而表现出了较强的波动性；仍需持续关注原油市场和丙烯供给情况对聚丙烯生产企业经营带来的影响。

图2 2016年1月至2017年5月聚丙烯价格波动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

四、经营与竞争

公司营业收入主要来源于化工项目配套服务收入、化工产品生产销售和房屋、管廊租赁收入等。2016年，公司实现营业收入10.53亿元，与上年基本持平，其中化工项目配套服务仍是公司收入的主要来源，占公司2016年营业收入的68.50%。毛利率方面，受化工项目配套服务业务2016年毛利率下滑的影响，公司综合毛利率水平较上年略有下滑。2016年，公司综合毛利率为13.22%，较上年降低1.12个百分点。

表4 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
化工项目配套服务	105,288.20	15.01%	102,331.61	18.57%
化工产品	46,007.40	4.59%	51,431.91	2.69%
其他业务	2,419.40	99.37%	2,420.25	82.94%
合计	153,715.00	13.22%	156,183.78	14.34%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

2016年，公司化工项目配套服务收入与上年基本持平，各类在建项目后续投资支出金额较大，公司面临较大的资金压力

公司化工项目配套服务收入主要包括扬州化工园区范围内的安置房销售和基础设施建设

收入，2016 年开始公司调整了化工项目配套业务的分类口径，将原来的土地开发收入并入基础设施建设业务中。由于安置房销售收入增长，2016 年公司化工项目配套服务收入为 10.53 亿元，同比增长 2.89%。

表5 2015-2016 年公司化工项目配套服务收入主要构成（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
土地开发收入	0.00	0.18
安置房销售收入	4.95	3.45
基础设施建设收入	5.58	6.44

资料来源：公司提供

园区内化工企业的用地需求会导致原住民拆迁，公司受园区管委会委托，负责园区内拆迁群众在园区外的安置工程建设。公司对于安置小区建设主要采取工程总承包方式，通过引入综合实力较强的开发商进行竞标，阶段验收合格后与公司进行结算。安置房出售对象主要为拆迁居民，若有剩余，则可以作为商品房进行出售。截至 2016 年底，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 3,410 套安置房的建设，建筑面积总计 60.26 万平方米。2016 年，公司主要销售了浦西安置小区二期、三期安置房，确认收入 4.95 亿元，目前公司已完工的安置小区基本销售完毕。

截至 2016 年末，公司在建及拟建安置房项目主要为古涓家苑安置小区（A、B 区）和沿江安置小区三期等项目，总建筑面积 92.40 万平方米，共 6,282 套安置房，项目总投资 31.89 亿元，未来尚需投资 22.77 亿元，公司面临一定的资金压力。

表6 截至 2016 年末在建及拟建安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设内容	工程总造价	已投资金额	完工时间
古涓家苑安置小区A区	31.4	2,196 套安置房	10.3	7.82	2018-12
古涓家苑安置小区B区	40	2,686 套安置房	14.39	1.3	2018-12
沿江安置小区三期	21	1,400 套安置房	7.20	-	2019-6
合计	92.4	-	31.89	9.12	-

资料来源：公司提供

公司基础设施建设项目业务模式分为两类，大部分项目由园区管委会进行回购，其余项目由公司自持运营。回购项目由公司与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，在竣工结算成本的基础上加成 10%-20%左右的利润确认公司收入金额。在实际操作中，园区管委会为支持公司发展，其加成比例往往超过 20%。2016 年公司完成项目主要包括扬州青山污水处理厂三期工程、扬州长江石化物流中心市场交易区工

程、扬州化学工业园区供热中心项目（一期）等，实现基础设施建设收入 5.58 亿元，较上年减少 13.35%。

截至 2016 年末，公司主要在建、拟建基础设施项目包括龙山森林公园基础设施配套项目、扬州化学工业园区供热管网工程等项目，拟建项目烟灯河北段整治工程等。公司在建、拟建基础设施项目总投资 16.70 亿元，未来尚需投资 12.89 亿元，公司面临一定的资金压力。

表7 截至 2016 年末公司主要在建、拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
龙山森林公园基础设施配套项目	55,000	20,000
扬州化学工业园区供热管网工程	101,971	17,100
扬子石化至扬州化工园烯烃管道项目末站及 1#、2#阀室完善工程	4,000	1,000
烟灯河北段整治工程	3,500	-
滨江古渎小游园	1,000	-
区域绿化工程	1,500	-
合计	166,971	38,100

资料来源：公司提供

2016 年，公司化工产品经营状况良好，产销量与上年基本持平

作为公司的另一大重要板块，化工产品的生产、销售业务由子公司江苏旭升石化有限公司（以下简称“旭升石化”）负责经营，主要产品为聚丙烯粉料。

旭升石化聚丙烯设计产能为 20 万吨/年，其中第一条年产 10 万吨生产线于 2011 年 8 月底建成投产，二期 10 万吨/年聚丙烯生产线项目已获得相关批复，公司将根据产销情况决定建设和投产的时间。目前，旭升石化聚丙烯产能为 10 万吨/年，2016 年聚丙烯产能利用率为 78.61%，较上年略有下滑。旭升石化聚丙烯采用以销定产的模式，整体产销率水平高。2016 年，旭升石化实现产量 78,604 吨，销售量 78,106 吨，产量及销量均较上年变动不大。由于旭升石化在原料价格处于低位时采购规模较大，降低了本年销售平均成本，因而化工产品毛利率有所上升，旭升石化 2016 年实现净利润 0.07 亿元。

表8 2015-2016 年旭升石化聚丙烯产销情况

项目	2016 年	2015 年
产能（吨/年）	100,000.00	100,000.00
产量（吨）	78,604	79,607
产能利用率	78.61%	79.61%
销量（吨）	78,106	80,254
产销率	99.36%	100.81%
售价（元/吨）	5,890	6,409

销售额（万元）	46,007	51,432
资料来源：公司提供		

旭升石化生产聚丙烯产品的主要原材料是丙烯，为稳定生产局面，旭升石化采用国产、进口互补的渠道解决原材料供应问题。其中，国产货源渠道方面，旭升石化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；进口货源渠道方面，由中化国际（控股）股份有限公司与中国石化销售有限公司江苏石油分公司进口部牵头，旭升石化已与韩国大林集团、日本丸红株式会社、三井公司、SK公司等丙烯进口客商及国内多家丙烯代理商接洽，取得长年供求合作意向。采购结算方面，聚丙烯采购预付比例约为20%，但预付期限较短（一般为7天），货到后支付剩余的货款。

从原材料采购情况看，旭升石化丙烯原料供给非常集中，对前五名供应商的依赖程度较高；2016年，公司向前五名供应商合计采购金额为3.79亿元，占采购总额的比例为83.54%，因与其长期合作建立了稳定的合作关系，原材料供应较有保障。

表9 2016年旭升石化前五名原材料供应商采购量及占比情况（单位：万元、吨）

供应商名称	采购金额	采购数量	占采购额比例
中石化国际事业（香港）有限公司	10,866.00	18,800.00	23.94%
日本丸红株式会社	10,115.00	17,500.00	22.28%
韩国大林集团	8,670.00	15,000.00	19.10%
上海裕新化工有限公司	4,913.00	8,500.00	10.82%
常州家春工有限公司	3,352.00	5,800.00	7.39%
合计	37,917.00	65,600.00	83.54%

资料来源：公司提供

从下游客户情况看，旭升石化的主要客户在江浙地区，客户集中度偏低。旭升石化与多家下游企业有着长期良好的合作关系，这些企业对聚丙烯需求量大，公司化工产品销售客户较为稳定，销售以现金结算为主，赊销比例较低。

表10 2016年旭升石化前五名客户销售额及占比情况（单位：万元）

供应商名称	销售额	占全年销售比例
宁波新俱进贸易有限公司	3,141.00	6.83%
上海八通石化有限公司	2,746.00	5.97%
温州晨光集团有限公司	2,011.00	4.37%
浙江明日控股集团股份有限公司	1,503.00	3.27%
南京江田化工有限公司	1,197.00	2.60%
合计	10,598.00	23.04%

资料来源：公司提供

公司管廊租赁业务收入规模较小，但毛利率水平较高，对公司营业收入和利润起到了一定的补充作用

公司其他业务收入主要来源于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）等经营性业务。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。管廊公司主要通过向园区内化工企业出租管廊架的管位，收取管位出租费以实现收入。管廊架内的管道由客户根据需要自行出资修建，管道产权归客户所有，客户承担管道的维护、保养，并对管道的安全检查管廊负责。

公司公共管廊业务共分为三期进行建设和运营。截至 2016 年底，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。2016 年，管廊公司通过管位出租实现营业收入 0.23 亿元。

2016 年，公司继续获得地方政府在资产注入及财政补贴方面的较大力度支持

由于公司主营业务土地开发、安置房及基础设施建设资金需求较大且公益性较强，近年来公司得到地方政府在资产划拨和财政补贴等方面的持续支持。2016 年，根据 2016 财预字 00213 号、00336 号扬州市化工园区财政局预算指标通知单，以及关于转发《江苏省发展改革委江苏省住房城乡建设厅关于分解下达国有工矿棚户区改造和保障性安居工程配套基础设施建设 2016 年中央预算内投资计划的通知》（发改投资发[2016]126 号）等文件，公司收到政府土地开发补助、保障性安居工程配套基础设施建设补助等共计 2.89 亿元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年审计报告，以及经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告，由于 2015 年审计报告对 2014 年现金流量表中相关财务数据进行了调整，故 2014 年财务数据采用 2015 年审计报告年初数，报告均采用新会计准则编制。2016 年，公司合并报表范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产保持快速增长，但公司应收账款规模较大，回收时间存在不确定性；资产中存货、在建工程主要为公司代建的基础设施，且公司资产受限规模较大，整体流动性一般。受外部融资规模持续增长的影响，2016 年末公司资产总额达到 219.68 亿元，较上年末增

长 10.47%，公司资产结构仍以流动资产为主。2016 年末，公司流动资产占比为 58.12%，较上年末提升 6.61 个百分点。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货和其他流动资产等部分构成。2016 年末公司货币资金余额为 24.03 亿元，较上年末大幅增加 43.77%，主要是发行债券募集到较大规模的资金所致；其中受限资金比例为 34.55%，主要用于各类保证金及质押定期存单。2016 年末，公司应收账款账面价值为 18.10 亿元，主要为应收扬州化学工业园区管理委员会和扬州化学工业园区管理委员会财政局的工程代建款项，公司应收账款回收风险不大，但回收时间不确定，存在较大资金占用情况。公司预付款项主要包括土地预付款、材料采购预付款和工程预付款，2016 年末规模为 5.35 亿元。公司存货主要由在建开发成本和土地开发及配套设施构成，其中在建开发成本规模为 8.68 亿元，土地开发及配套设施规模为 49.07 亿元，二者合计占公司存货的比例为 98.60%。2016 年末，公司存货规模为 58.57 亿元，较上年末大幅增加 17.76 亿元，主要为对古渎家苑安置小区 A、B 区及化工项目配套设施的建设投入及相关的土地资产。公司其他流动资产主要为银行理财产品，2016 年末规模为 19.48 亿元，较上年末略有减少。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产等部分构成。2016 年末，公司可供出售金融资产规模为 5.83 亿元，较上年增长 86.91%，新增部分为公司对扬州新韵置业发展有限公司的追加投资 2.71 亿元。公司投资性房地产全部为土地使用权，2016 年末规模为 31.36 亿元，较上年变动不大。截至 2016 年末，公司投资性房地产已全部用于借款抵押。公司固定资产主要由房屋建筑物、构筑物及机器设备等部分构成，2016 年末规模为 16.14 亿元，较上年末增长 27.75%，其中主要是从在建工程转入的球罐及仓库和供热中心等。2016 年末，公司在建工程规模为 15.53 亿元，较上年末大幅减少 39.74%，2016 年公司在建工程新增投入 1.25 亿元，转入固定资产 3.61 亿元，另有 7.88 亿元转入存货待与委托方结算。公司无形资产主要为土地使用权，2016 年末规模为 22.48 亿元，其中 14.05 亿已用于抵押。截至 2016 年末，公司资产中所有权或处置权受限的资产规模为 51.88 亿元，其中货币资金 8.30 元，其余均为土地使用权或建筑物，合计占公司 2016 年末资产总额的 23.62%。整体上看，公司资产保持快速增长，但公司应收账款规模较大，回收时间存在不确定性，对资金存在占用；资产中存货、在建工程主要为公司代建的基础设施，流动性偏弱；此外公司资产受限规模较大，整体流动性一般。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	240,329.17	10.94%	167,162.46	8.41%

应收账款	180,998.38	8.24%	147,373.47	7.41%
预付款项	53,501.54	2.44%	46,680.39	2.35%
存货	585,666.53	26.66%	408,101.39	20.52%
其他流动资产	194,802.37	8.87%	234,663.68	11.80%
流动资产合计	1,276,748.44	58.12%	1,024,317.08	51.51%
可供出售金融资产	58,280.00	2.65%	31,180.00	1.57%
投资性房地产	313,622.26	14.28%	312,365.25	15.71%
固定资产	161,418.64	7.35%	126,350.20	6.35%
在建工程	155,253.84	7.07%	257,654.11	12.96%
无形资产	224,818.19	10.23%	229,343.76	11.53%
非流动资产合计	920,049.00	41.88%	964,303.72	48.49%
资产总计	2,196,797.44	100.00%	1,988,620.80	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入与上年基本持平，主营业务盈利能力较弱，利润主要来自政府补贴

2016 年，公司实现营业收入 15.37 亿元，与上年基本持平。化工项目配套服务仍是公司营业收入的主要来源，占 2016 年公司营业收入的比重为 68.50%。毛利率方面，受化工项目配套服务业务毛利率下滑的影响，公司综合毛利率为 13.22%，较上年降低 1.12 个百分点。2015 年，公司投资性房地产中准备出售的土地使用权评估增值，产生公允价值变动收益 1.24 亿元，而 2016 年公司公允价值变动收益相对规模较小，为 0.13 亿元。同时，由于购买银行理财产品规模上年变动不大，公司投资收益规模也与上年基本持平。2016 年，公司财务费用规模为 1.12 亿元，较上年大幅增加 41.29%，主要系公司有息债务增多，利息支出增长所致。受上述因素影响，2016 年公司实现营业利润 0.30 亿元，较上年大幅减少 87.00%，公司主营业务盈利能力一般。2016 年公司获得政府补助 2.89 元，较上年增长 40.89%；政府补助是公司利润的重要补充，显著提升了公司的盈利水平。2016 年，公司实现利润总额 3.23 亿元，较上年减少了 26.03%。

表12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	153,715.00	156,183.78
营业利润	2,995.76	23,040.21
公允价值变动收益	1,257.01	12,379.09
投资收益	7,373.99	7,356.71
政府补助	28,944.58	20,544.76
利润总额	32,264.74	43,621.14
综合毛利率	13.22%	14.34%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现不佳，2016 年末公司在建、拟建项目规模较大，存在较大的资金压力

2016 年，公司收现情况较上年大幅改善，收现比升至 0.91。受此影响，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 13.95 亿元，较上年大幅增长 43.84%，因而 2016 年公司经营活动产生的现金流入为 21.06 亿元，较上年大幅增加。但是公司 2016 年对存货中化工项目配套服务的投入增加，购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅增长 115.25%，总体来看公司经营活动现金流量净额为 0.71 亿元，较上年大幅减少。

2016 年公司对在建工程的投资规模减小，对外投资规模也大幅降低，因此公司投资活动现金流转为净流入 1.80 亿元。由于经营活动现金流不能满足公司资金需求，投资活动资金缺口主要依靠外部融资解决。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额仍为净流入，但对外融资规模有所降低，净流入规模为 7.70 亿元，同比大幅减少 74.12%。

整体上看，公司通过自身经营活动产生现金流的能力较弱，投资活动缺口主要依赖外部融资解决。截至 2016 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 48.59 亿元，目前已投资 12.93 亿元，未来尚需投资 35.66 亿元，公司面临较大的资金压力。

表13 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.91	0.62
销售商品、提供劳务收到的现金	139,533.68	97,008.78
收到的其他与经营活动有关的现金	71,018.36	34,639.85
经营活动现金流入小计	210,552.04	131,648.63
购买商品、接受劳务支付的现金	169,344.37	78,673.68
支付的其他与经营活动有关的现金	20,310.57	5,467.23
经营活动现金流出小计	203,422.12	90,519.71
经营活动产生的现金流量净额	7,129.92	41,128.92
投资活动产生的现金流量净额	18,003.12	-328,527.19
筹资活动产生的现金流量净额	76,953.44	297,402.04
现金及现金等价物净增加额	102,086.49	10,041.86

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，未来面临的债务偿付压力较大

由于利润的积累，2016 年末公司所有者合计为 83.80 亿元，较上年末小幅增长 3.60%。由于公司外部融资规模进一步扩大，2016 年末公司负债总额增至 117.97 亿元，较上年末增长 15.18%。2016 年末公司产权比率为 162.14%，较上年末进一步提升。

表14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债合计	1,358,767.86	1,179,691.93
所有者权益合计	838,029.58	808,928.86
产权比率	162.14%	145.83%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看 2016 年末公司流动负债在总负债中的比重较上年有所上升，达到 38.79%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、应付利息、其他应付款和一年内到期的非流动负债等部分构成。公司短期借款主要用于补充流动资金，2016 年末规模为 6.95 亿元，较上年末增长 75.50%。公司应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票，2016 年末为 4.79 亿元。公司应付账款主要为应付工程款，2016 年末规模为 6.09 亿元，较上年末减少 12.44%，主要系合同履行到期结算所致。公司预收款项主要为预收建设工程款、预收销售款和预收土地购置款等，2016 年末余额为 4.61 亿元，较上年末大幅增长 77.61%，主要是预收工程款大幅增加所致。公司应付利息规模为 3.01 亿元，较上年增长了 16.67%，主要系公司新发债券规模较大导致利息支出增加所致。公司其他应付款主要为往来单位款，2016 年末规模为 13.68 亿元，较上年末大幅增长 104.33%，主要系公司关联方往来资金流入规模显著增加所致。公司一年内到期的非流动负债 2016 年末规模为 13.36 亿元，其中长期借款 3.11 亿元、应付债券 9.96 亿元、长期应付款 0.28 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债等构成。2016 年末公司长期借款规模为 7.80 亿元，较上年末下降 30.31%。由于 2016 年合计发行债券 42 亿元，2016 年末公司应付债券规模达到 69.60 亿元，较上年末增长 15.04%。2016 年末公司应付债券详细情况见附表六。

表15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	69,545.00	5.12%	39,626.00	3.36%
应付票据	47,900.00	3.53%	88,500.00	7.50%
应付账款	60,949.81	4.49%	69,610.82	5.90%
预收款项	46,139.35	3.40%	25,978.34	2.20%
应付利息	30,064.22	2.21%	25,768.46	2.18%

其他应付款	136,781.75	10.07%	66,941.43	5.67%
一年内到期的非流动负债	133,586.29	9.83%	99,329.16	8.42%
流动负债合计	527,089.89	38.79%	412,188.35	34.94%
长期借款	78,020.00	5.74%	111,950.00	9.49%
应付债券	696,019.49	51.22%	605,028.45	51.29%
递延所得税负债	33,878.90	2.49%	33,564.65	2.85%
非流动负债合计	831,677.97	61.21%	767,503.58	65.06%
负债合计	1,358,767.86	100.00%	1,179,691.93	100.00%
有息债务	1,046,594.74	77.03%	959,009.42	81.29%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

受债券融资规模显著增长影响，2016 年末公司有息债务规模进一步增至 104.66 亿元，较上年末增长 9.13%，占公司负债总额的 77.03%，公司未来面临的债务偿付压力仍然较大。

从偿债指标看，受外部融资规模显著增长等因素影响，2016 年末公司资产负债率增至 61.85%，较上年末略有上升，整体负债经营程度处于较高水平。由于流动负债规模显著增长，2016 年末公司流动比率和速动比率指标值分别为 2.42 和 1.31，均较上年有所下降，同时公司资产流动性一般，实际短期偿债能力弱于账面水平。由于公司盈利水平下滑，2016 年公司 EBITDA 降至 5.50 亿元，同时由于外部融资规模扩大导致的利息支出金额明显增长，2016 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.79，较上年进一步下滑，对利息保障程度仍然较低。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	61.85%	59.32%
流动比率	2.42	2.49
速动比率	1.31	1.49
EBITDA（万元）	54,975.65	61,568.57
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.87
有息债务/EBITDA	19.04	15.58

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 26.15 亿元，占公司 2016 年末所有者权益的比例为 31.20%，公司对外担保均为政府下属单位，但未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表17 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日
扬州通达水务有限公司	65,500.00	2016.03.29	2024.03.29

仪征市城市建设发展有限公司	20,000.00	2016.01.28	2021.01.28
	10,000.00	2015.11.20	2017.11.20
	10,000.00	2016.01.29	2018.01.29
	5,000.00	2015.10.23	2019.10.22
	5,000.00	2015.10.23	2019.10.22
仪征市众城建设开发有限公司	60,000.00	2016.06.28	2022.12.27
仪征市十二圩新区建设有限公司	30,000.00	2016.09.30	2018.09.30
扬州海峡两岸绿色石化产业投资有限公司	20,000.00	2016.03.24	2019.03.24
	10,000.00	2016.08.17	2019.07.31
	26,000.00	2013.11.20	2023.11.19
合计	261,500.00		

资料来源：公司提供

七、评级结论分析

2016 年，扬州市及扬州化工产业园区经济和财政实力进一步增长；公司营业收入保持稳定，在建、拟建项目充足，未来主营业务收入较有保障；此外公司继续受到地方政府较大力度的支持。

同时，鹏元也关注到公司在建及拟建项目资金需求量较大，面临较大的资金压力；公司资产负债中存货、投资性房地产、在建工程和无形资产合计占比较高，其中存货主要为土地开发及配套设施；投资性房地产和无形资产主要为土地使用权，且公司已抵押或处置权受限的资产规模较大，公司整体资产流动性一般；公司有息债务规模显著增长，整体负债水平提升，未来面临较大的债务偿还压力；公司对外担保余额较大，存在一定的或负债风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为 **AA**，本期债券信用等级维持为 **AA**，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	240,329.17	167,162.46	93,088.01
应收票据	73.12	750.00	2,100.00
应收账款	180,998.38	147,373.47	116,316.25
预付款项	53,501.54	46,680.39	26,747.20
其他应收款	21,377.33	19,585.69	7,469.04
存货	585,666.53	408,101.39	350,159.50
其他流动资产	194,802.37	234,663.68	85,284.54
流动资产合计	1,276,748.44	1,024,317.08	681,164.55
可供出售金融资产	58,280.00	31,180.00	31,180.00
长期应收款	700.00	1,640.00	2,682.05
长期股权投资	4,445.78	4,451.29	4,461.20
投资性房地产	313,622.26	312,365.25	299,986.16
固定资产	161,418.64	126,350.20	130,134.88
在建工程	155,253.84	257,654.11	240,623.38
无形资产	224,818.19	229,343.76	224,247.66
商誉	656.94	656.94	656.94
长期待摊费用	314.46	512.46	710.46
递延所得税资产	538.89	149.71	220.21
非流动资产合计	920,049.00	964,303.72	934,902.94
资产总计	2,196,797.44	1,988,620.80	1,616,067.49
短期借款	69,545.00	39,626.00	31,000.00
应付票据	47,900.00	88,500.00	71,600.00
应付账款	60,949.81	69,610.82	115,804.67
预收款项	46,139.35	25,978.34	2,712.80
应付职工薪酬	215.27	184.47	148.21
应交税费	1,908.19	-3,750.33	-2,346.69
应付利息	30,064.22	25,768.46	13,194.57
其他应付款	136,781.75	66,941.43	116,267.62
一年内到期的非流动负债	133,586.29	99,329.16	99,170.03
流动负债合计	527,089.89	412,188.35	447,551.20
长期借款	78,020.00	111,950.00	148,400.00
应付债券	696,019.49	605,028.45	227,369.65
长期应付款	4,523.96	7,575.81	2,270.03
递延收益	2,235.63	2,384.67	2,533.71
递延所得税负债	33,878.90	33,564.65	30,469.87
其他非流动负债	17,000.00	7,000.00	-

非流动负债合计	831,677.97	767,503.58	411,043.26
负债合计	1,358,767.86	1,179,691.93	858,594.46
实收资本	171,813.12	171,813.12	171,813.12
资本公积	358,895.50	450,305.12	438,981.62
盈余公积	29,851.88	26,267.71	20,386.15
未分配利润	167,906.50	144,687.64	110,510.58
归属于母公司股东权益合计	819,876.63	793,073.59	741,691.46
少数股东权益	18,152.95	15,855.27	15,781.57
股东权益合计	838,029.58	808,928.86	757,473.03
负债和股东权益合计	2,196,797.44	1,988,620.80	1,616,067.49

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	153,715.00	156,183.78	131,044.65
其中：营业收入	153,715.00	156,183.78	131,044.65
二、营业总成本	159,350.25	152,879.37	122,122.26
其中：营业成本	133,394.34	133,791.57	110,491.54
营业税金及附加	5,675.14	4,089.19	288.93
销售费用	188.93	131.04	99.03
管理费用	8,483.72	7,097.65	10,428.64
财务费用	11,213.33	7,936.40	439.40
资产减值损失	394.79	-166.48	374.71
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	1,257.01	12,379.09	-
投资收益（损失以“-”号填列）	7,373.99	7,356.71	3,392.91
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-5.51	-9.91	-21.75
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	2,995.76	23,040.21	12,315.30
加：营业外收入	29,877.78	20,706.77	17,824.03
减：营业外支出	608.80	125.84	115.09
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	32,264.74	43,621.14	30,024.24
减：所得税费用	3,164.03	3,274.87	95.63
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	29,100.71	40,346.28	29,928.61
归属于母公司所有者的净利润	26,803.03	40,058.63	29,908.74
少数股东损益	2,297.68	287.65	19.87
六、其他综合收益的税后净额	-	-	-
七、综合收益总额	29,100.71	40,346.28	29,928.61
归属于母公司所有者的综合收益总额	26,803.03	40,058.63	29,908.74
少数股东的综合收益总额	2,297.68	287.65	19.87

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：	-		
销售商品、提供劳务收到的现金	139,533.68	97,008.78	72,304.59
收到的其他与经营活动有关的现金	71,018.36	34,639.85	180,530.44
经营活动现金流入小计	210,552.04	131,648.63	252,835.03
购买商品、接受劳务支付的现金	169,344.37	78,673.68	99,926.91
支付给职工以及为职工支付的现金	2,375.67	1,595.30	1,355.23
支付的各项税费	11,391.51	4,783.49	504.23
支付的其他与经营活动有关的现金	20,310.57	5,467.23	104,494.98
经营活动现金流出小计	203,422.12	90,519.71	206,281.35
经营活动产生的现金流量净额	7,129.92	41,128.92	46,553.68
二、投资活动产生的现金流量：	-		
收回投资所收到的现金	578,160.00	948,535.00	621,735.00
取得投资收益收到的现金	7,827.03	7,366.62	3,414.66
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流入小计	586,005.38	955,901.62	625,149.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3,052.26	23,130.92	116,125.61
投资支付的现金	564,950.00	1,097,873.94	699,019.54
支付其他与投资活动有关的现金	-	163,423.95	-
投资活动现金流出小计	568,002.26	1,284,428.81	815,145.15
投资活动产生的现金流量净额	18,003.12	-328,527.19	-189,995.49
三、筹资活动产生的现金流量：	-		
吸收投资收到的现金	10,000.00	-	2,640.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	10,000.00	-	2,640.00
取得借款收到的现金	23,321.00	135,476.00	182,424.00
发行债券收到的现金	188,768.00	377,220.00	130,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	153,816.09	17,000.00	-
筹资活动现金流入小计	375,905.09	529,696.00	315,064.00
偿还债务支付的现金	135,432.70	180,400.00	170,273.93
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	69,396.22	48,883.62	11,058.53
支付其他与筹资活动有关的现金	94,122.72	3,010.34	2,270.03
筹资活动现金流出小计	298,951.65	232,293.96	183,602.48
筹资活动产生的现金流量净额	76,953.44	297,402.04	131,461.52
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	38.10	-
五、现金及现金等价物净增加额	102,086.49	10,041.86	-11,980.29

加：期初现金及现金等价物余额	55,214.35	45,172.49	57,152.78
六、期末现金及现金等价物余额	157,300.84	55,214.35	45,172.49

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	29,100.71	40,346.28	29,928.61
加：计提的资产减值准备	394.79	-166.48	374.71
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,730.02	1,796.22	1,722.20
无形资产摊销	4,673.44	4,493.92	7,995.82
长期待摊费用摊销	198.00	-	128.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-17.08		
公允价值变动损失	-1,257.01	-12,379.09	-
财务费用	15,109.45	11,619.19	1,085.63
投资损失	-7,373.99	-7,356.71	-3,392.91
递延所得税资产减少	-389.18	70.50	67.06
递延所得税负债增加	314.25	3,094.77	-
存货的减少	-41,736.22	4,964.07	-64,908.52
经营性应收项目的减少	-33,348.03	-39,634.89	-268,840.55
经营性应付项目的增加	38,879.80	34,281.14	295,108.44
其他	-149.04	-	47,284.48
经营活动产生的现金流量净额	7,129.92	41,128.92	46,553.68
现金的期末余额	157,300.84	55,214.35	45,172.49
减：现金的期初余额	55,214.35	45,172.49	57,152.78
现金及现金等价物净增加额	102,086.49	10,041.86	-11,980.29

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	1,046,594.74	959,009.42	579,809.71
资产负债率	61.85%	59.32%	53.13%
流动比率	2.42	2.49	1.52
综合毛利率	13.22%	14.34%	15.68%
EBITDA（万元）	54,975.65	61,568.57	40,956.59
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.87	0.78
有息债务/EBITDA	19.04	15.58	14.16
收现比	0.91	0.62	0.55

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年末公司合并范围内的子公司情况

子公司名称	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	商品销售	92.50%	-	设立
扬州化工产业园公共管廊有限公司	管廊建设	98.13%	1.73%	设立
扬州华诚招商服务有限公司	中介服务	100.00%	-	设立
扬州华泰石化物流有限公司	港口码头	90.00%	10.00%	设立
江苏华海房地产开发有限公司	房地产开发	50.00%	10.00%	设立
江苏旭升石化有限公司	制造销售商品	51.00%	-	非同一控制下合并
扬州化工产业园华煦供热有限公司	能源供应	50.10%	-	设立
扬州华滋园林绿化有限公司	工程施工	100.00%	-	设立
扬州华涵置业有限公司	房地产开发	48.31%	3.93%	设立
扬州华源供热管网有限公司	供热管网建设、投资	100.00%	-	设立

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

附录六 2016年末公司应付债券情况（单位：万元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	年末余额
12 扬化工债	2012.04.25	7	100,000.00	99,417.28
14 扬化工债	2014.01.24	7	80,000.00	79,637.52
14 扬州化工 PPN001	2014.09.16	3	50,000.00	49,731.71
15 扬州化工 PPN002	2015.03.30	3	50,000.00	49,506.79
15 扬州化工 PPN001	2015.03.30	3	50,000.00	49,962.50
15 扬州化工 PPN003	2015.09.22	3	50,000.00	49,907.60
长城证券（非公开发行公司债券 10 亿）	2015.09.29	3	100,000.00	99,068.52
国泰君安（非公开发行公司债券 10 亿）	2015.10.15	3	100,000.00	99,516.71
MTN001（浦发银行中票 5 亿）	2016.04.08	3	50,000.00	49,861.94
ZR001(江苏银行私募债 1 亿)	2016.04.29	3	10,000.00	9,888.05
国泰君安（非公开发行公司债券 5 亿）	2016.08.02	3	50,000.00	49,651.72
理财直接工具（江苏银行一期 1 亿）	2016.08.19	3	10,000.00	9,973.46
天风证券（非公开发行公司债 5 亿）	2016.10.12	3	50,000.00	49,627.40
江苏银行短融 2 亿元	2016.10.14	1	20,000.00	19,937.10
中小企业私募债一期		2	20,000.00	19,987.21
中小企业私募债二期		2	10,000.00	9,989.95
小 计			800,000.00	795,665.46
减：一年内到期部分年末余额			100,000.00	99,645.98
合 计			700,000.00	696,019.49

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款+其他非流动负债
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。