

# 信用等级公告

联合[2013] 370 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 2014 年度 8 亿元公司债券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

2014 年度 8 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年十月三十日

评级业务专用章

1101030046109

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 扬州化工产业投资发展有限公司

## 2014 年度 8 亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

公司债券发行额度: 8 亿元

公司债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 本期债券附设提前还本条款, 在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度的年末分别偿还债券发行总额的 20%

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2013 年 10 月 30 日

### 主要数据:

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	59.39	76.93	111.47
所有者权益(亿元)	36.49	45.94	58.37
长期债务(亿元)	8.53	7.44	22.79
全部债务(亿元)	15.81	13.58	34.42
营业收入(亿元)	4.12	4.97	6.43
利润总额(亿元)	1.57	2.16	1.98
EBITDA(亿元)	2.90	3.45	4.04
经营性净现金流(亿元)	0.76	4.81	0.60
营业利润率(%)	43.71	37.10	32.76
净资产收益率(%)	3.23	3.52	3.40
资产负债率(%)	38.56	40.29	47.64
全部债务资本化比率(%)	30.23	22.81	37.09
流动比率(%)	202.81	162.51	174.77
全部债务/EBITDA(倍)	5.46	3.94	8.51
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	0.43	0.51

注: 长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务

### 分析师

刘叶婷 唐 静

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委会下属的以化工产品生产销售、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受扬州化工园区政策影响较大、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。

扬州市财政局对公司支持力度较大,有效提升了公司的主体偿债能力。

随着江苏旭升石化有限公司(以下简称“旭升石化”)经营状况的持续改善,公司收入规模有望得到较大程度的提升;同时,在建项目的逐步完工亦将对收入有所增厚,并成为公司新的利润增长点,相应提升公司整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司现有、在建自营性项目收益及两级财政资金支持为本期公司债券本息足额按时偿付提供了资金来源和保障。本期债券本金提前分期偿还条款的设置有效降低了集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

### 优势

1. 近年来,扬州市经济保持持续快速增长,财政收入稳步提升,扬州化工园区财政收入实现较快增长,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、仪征市政府及化工园区管委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. 公司现有及在建自营性项目收益和两级财政对公司的资金支持对本期公司债券本息足额按时偿还提供了有力保障。

#### 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. 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；低水平通用性产品生产企业以规模较小的民营企业为主，竞争激烈。
3. 因旭升石化在被收购前存在营运资金瓶颈，2012年全年聚丙烯产能利用率偏低；并购后，旭升石化逐渐步入正轨，但短期内产品盈利能力仍较弱。
4. 公司债务负担趋重；且2013~2014年为投资高峰期，资本性支出较大导致对外融资需求上升，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 2014 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券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2012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委会（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1-1。

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2012年底，江苏省仅有的两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2012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1-2）；截至2012年底，公司拥有2家全资子公司，4家控股子公司。

截至2012年底，公司（合并）资产总额

111.47亿元，所有者权益合计58.37亿元（其中少数股东权益0.71亿元）；2012年公司实现营业收入6.43亿元，利润总额1.98亿元。

公司注册地址：仪征市真州镇万年南路8号；法定代表人：刘尚玉。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划发行8亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率计息，单利按年付息，不计复利；本息偿还方式为每年付息一次，分期还本，在债券存续期间第3年至第7年分别按照本期债券发行总额的20%偿还本金，当年到期利息随本金一起支付。本期债券无担保。

### 2. 本期债券投资项目概况

#### (1) 本次债券募集资金总额及用途

本期债券募集资金8亿元，其中2.40亿元用于扬州青山污水处理厂三期工程项目，2.40亿元用于扬州长江石化物流中心市场交易区工程，2.00亿元用于扬州化学工业园区供热中心一期工程，剩余1.20亿元用于扬州化学工业园区西片区公共管廊工程。募集资金使用分配情况见表2。

表2 募集资金使用分配表

项目名称	工程估算动态总投资(万元)	拟使用募集资金(万元)	募集资金占投资总额比例(%)
1. 扬州青山污水处理厂三期工程	50128.49	24000.00	47.88
2. 扬州长江石化物流中心市场交易区工程	50139.00	24000.00	47.87
3. 扬州化学工业园区供热中心项目(一期)	51369.86	20000.00	38.93
4. 扬州化学工业园区西片区公共管廊工程	27080.00	12000.00	44.31
<b>总计</b>	<b>178717.35</b>	<b>80000.00</b>	<b>44.76</b>

资料来源：公司提供

#### (2) 募集资金投资项目概况

##### 项目1: 扬州青山污水处理厂三期工程项目

###### ①项目概况



该项目位于园区内，设计污水处理能力4万吨/日，建设内容包括购置离心泵、搅拌机、污泥泵等设备168台（套），建设旋流式沉砂池、水解酸化池、A/O生化池等构筑物30座（间），敷设污水收集管道、尾水排放管道约21.991公里，以及配套工程。项目规划占地面积约85亩。该项目由公司负责投资建设，项目总投资50128.49万元。

项目建成后，将大幅提升化工园区污水处理能力，增强园区对化工企业的承载力水平。

#### ②项目收益

根据可研报告，项目建成后年收入6935万元，内部收益率8%，净利润1679.80万元。

#### ③项目审批情况

该项目已于2012年12月30日获得扬州市发展和改革委员会出具的《关于扬州青山污水处理厂三期工程可行性研究报告的批复》（扬发改许可【2012】806号）核准。

#### ④项目进度情况

截至2013年3月底，项目累计完成投资8712.33万元，占工程估算动态总投资的17.38%。项目预计于2015年1月完工。

### 项目 2：扬州长江石化物流中心市场交易区工程

#### ①项目概况

项目总建设面积10.24万平方米，建设内容包括交易楼及其他配套建筑；该项目由公司负责投资建设，项目总投资50139.00万元。

项目建成后，将进一步提升化工园区综合配套能力和竞争力，充分满足市场需求，推动物流产业外延式发展。

#### ②项目收益

根据可研报告，公司预测项目建成后年营业收入（包括佣金收入、现货交易收入和摊位出租收入）1.04亿元，所得税后内部收益率10.90%，所得税后投资回收期7.70年，经济效益良好。

#### ③项目审批情况

该项目已于2012年11月21日获得扬州市

发展和改革委员会出具的《关于扬州长江石化交易中心市场交易区建设工程可行性研究报告的批复》（扬发改许可【2012】741号）核准。

#### ④项目进度情况

截至2013年3月底，项目累计完成投资11915.74万元，占工程估算动态总投资的23.77%。项目预计于2015年2月完工。

### 项目 3：扬州化学工业园区供热中心项目（一期）

#### ①项目概况

该项目位于园区内，由公司负责投资建设，项目分两期建设，一期投资51369.86万元，建设内容包括锅炉房及供热管道工程。

化工园区内落户企业日益增多导致供热需求不断增加，现有热源点和配套管网已不能满足热负荷增长的需要，项目的建成有利于保证蒸汽供给，从而有利于园区内企业的稳定生产。

#### ②项目收益

根据可研报告，公司预测项目投产后正常年销售收入62470.55万元，税后内部收益率16.83%，税后投资回收期6.62年，经济效益良好。

同时，项目采用洁净能源水煤浆作为燃料，燃烧热效率高、污染物排放低，具有良好的社会效益。

#### ③项目审批情况

该项目已于2013年1月30日获得扬州市发展和改革委员会出具的《关于扬州化学工业园区供热中心一期工程可行性研究报告的批复》（扬发改许可【2013】73号）核准。

#### ④项目进度情况

截至2013年3月底，项目累计完成投资7185.44万元，占工程估算动态总投资的13.99%。项目预计于2014年8月完工。

### 项目 4：扬州化学工业园区西片区公共管廊工程

#### ①项目概况

项目总投资27080万元，建设内容包括总长10914米的主次管廊。

项目建成后，将满足化工园区中央大道以西

片区各企业对公用物料、工艺物料管道的输送要求。

### ②项目收益

根据可研报告，公司预测项目投产后年平均营业收入7378.10亿元，税后内部收益率11.10%，税后投资回收期8.28年，项目经济效益良好。

### ③项目审批情况

该项目已于2013年2月4日获得扬州市发展和改革委员会出具的《关于扬州化工产业投资发展有限公司扬州化学工业园区西片区公共管廊工程项目核准的通知》（仪发改投资发【2013】17号）核准。

### ④项目进度情况

截至2013年3月底，项目累计完成投资3216.13万元，占工程估算动态总投资的11.88%。项目预计于2014年5月完工。

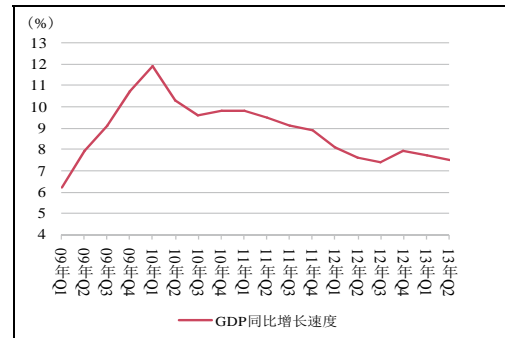
总体看，以上项目的建成将逐步提升公司收入规模、改善公司的收入结构，项目均具有较好的经济效益，有利于公司盈利规模的提升；同时，以上项目的建成将显著提高化工园区的承载力和综合竞争力，具有较好的社会效益。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764亿元，同比名义增长12.7%，增速比一季度加快0.3个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年上半年固定资产投资（不含农户）181318亿元，同比增长20.1%，增速比一季度回落0.8个百分点，比上年同期回落0.3个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013年上半年，中国进出口总额为19977亿美元，同比增长8.6%，增速比一季度回落4.9个百分点，其中出口金额同比增长10.4%，增速回落8.0个百分点，进口金额同比增长6.7%，增速回落1.9个百分点，贸易顺差达1079.5亿美元，较上年同期的689.2亿美元显著扩大。

2013年上半年，中国CPI同比增长2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落0.9个百分点；从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2013年上半年中国PPI同比下降2.2%，降幅比一季度扩大0.5个

百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5% 和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆

周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革的。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M<sub>2</sub> 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价



齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

###### (1) 基础设施建设行业与园区状况

公司化工项目配套服务业务作为公司主营业务最重要的组成部分，其与基础设施建设行业发展状况息息相关。

基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，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。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健康发展、改善投资环境、强

化综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

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。近些年，全国各地基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，基础设施不断完善。目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。

国家为推动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主体通过发行债券拓宽融资渠道。

园区是指政府集中统一规划指定区域，区域内专门设置某类特定行业、形态的企业，进行统一管理。目前中国园区可分为工业园区、农业园区、科技园区和物流园区，其中工业园区通常是为了促进地方经济发展而设立的，先行予以规划以专供工业设施设置、使用的地区。

目前，中国的园区（或开发区）建设已进入成长期，园区内通过产业集聚以形成特定的产业链，从而推动园区内经济的良性循环和健康发展。

从企业经营情况看，园区类企业通常都具有较为明显的区域优势。随着园区建设的现代化，区内产业发展的规模化、集群化，企业开发向精细化和功能性开发转变；经营方式也向投资、服

务和综合开发等方式转变。

从市场需求情况看，目前中国园区类企业的产品市场需求很大程度上取决于所在城市及工业园区经济规模和发展趋势。因此，园区类企业面临的竞争也主要体现为企业所在城市及工业园区与周边城市及工业园区之间的竞争，其核心主要体现在是否具有良好的产业规划、园区文化和社会氛围、相关的金融服务以及高效的管理体制等软环境方面。

整体看，基础设施建设在国民经济及地区经济发展中作用重大，预计未来仍将保持较快的发展速度；园区建设在中国正处于成长期，区域经济发达、具有良好产业链及配套以及垄断优势的园区投资企业将获得更多政府及信贷等支持，未来在建设发展中起到更加突出的作用。

## （2）聚丙烯行业

### ① 行业概况

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。

### 全球聚丙烯市场供应情况

根据 CMAI 的统计数据，2011 年，全球聚丙烯产能约为 6417.80 万吨/年，其中前十大生产企业年产能合计 3347.10 万吨，占比达 52.13%，行业集中度较高。2011 年全球聚丙烯产量 5141.80 万吨，其中亚太地区产量最高，达到 2098.20 万吨，受新兴经济体需求增长刺激，地区需求量达 2287.90 万吨。

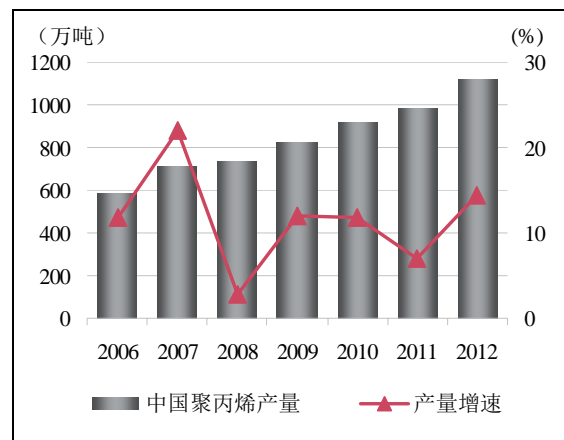
截至 2011 年底，中国聚丙烯产能约为

1072 万吨，约占世界产能的 20%。

### 国内聚丙烯市场供需情况

中国纯聚丙烯行业起步晚于欧美发达国家。自 2006 年以来，建筑包装、建材家具、汽车工业、家用电器、电子等下游行业需求增长推动了国内聚丙烯工业稳步发展，产量呈逐年增长态势，2012 年达到 1121.60 万吨；产量增速自 2007 年以后有所下降，但 2011 年，随着下游需求的回升以及应用领域的拓展，产量增速已恢复到 2006 年的水平。

图 2 2006~2012 年中国聚丙烯情况



资料来源：WIND 资讯

中国聚丙烯产能主要集中在华东和华南地区，需求主要集中在华东、华北和华南。

根据 WIND 的统计数据，2012 年前 11 个月，中国聚丙烯表观消费量 1354.84 万吨，折合全年表观消费量达到 1478 万吨。表观消费量大于产量部分为净进口部分，2012 年中国聚丙烯进口依存度约为 25%。整体看，现阶段中国聚丙烯市场总体处于供小于求的局面。

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，现阶段中国聚丙烯市场整体上供小于求，但产品结构不均衡，呈现低端品种过剩，高端品种紧缺的局面。虽然近年来新增产能较多，但每年仍有较大规模的高端产品依赖进口。未来随着中国煤制聚丙烯、甲醇制聚丙烯产业的快速发展，国内市场供求缺口会日益缩小。

## ② 行业关注

### 行业集中度较高、低端产品竞争激烈

由于聚丙烯为大宗交易商品，价格市场化程度较高，行业竞争较为充分。

2010 年底，中国粒料聚丙烯生产企业约 50 余家，其中隶属于中国石油和中国石化的产能占到总产能的 75%，行业集中度较高。从行业内企业性质看，国企占据行业主导地位。

从低端产品看，以小规模的民营企业为主，由于进入门槛较低，产能过剩严重，竞争较为激烈。

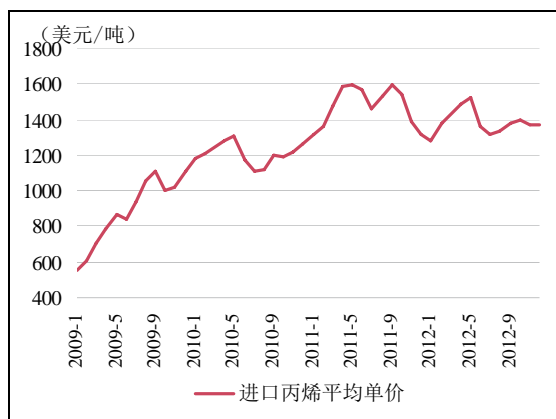
### 与上游企业的相关性

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

丙烯是石油裂解的副产品，近年来随着炼油规模的扩大以及新增乙烯生产装置的投产（乙烯联产丙烯），中国丙烯产量逐年稳定增长，2011 年产量约为 1400 万吨，但其增速远小于下游衍生品的产能扩张速度，当年净进口量达到 175 万吨，2012 年净进口量更是增长到 214 万吨，国内丙烯处于供不应求的局面。

从丙烯价格走势看，2009 年以来其价格逐年攀升，于 2011 年到达约 1600 美元/吨的阶段高点后呈现高位区间震荡态势。

图 3 2009 年底以来中国进口丙烯平均月度价格走势



资料来源：WIND 资讯

在供小于求的情况下，丙烯对下游的议价能力强，并长期处于高盈利状态。

### 聚丙烯价格波动大

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

图 4 2009 年以来华东地区聚丙烯（拉丝）价格走势



资料来源：WIND 资讯

从近年来价格走势看，聚丙烯价格表现出了较强的波动性和周期性。以华东地区聚丙烯（拉丝）中间价为例：2009 年至 2011 年 3 季度末，受下游需求增长及成本推动因素影响，聚丙烯价格震荡上行，并在 12000 元/吨的价格之上徘徊，累计最高涨幅达 83.92%；2011 年三季度起，受中国宏观经济增速放缓影响，下游需求疲软导致价格快速下滑，在到达 10000 元/吨的相对低位后有所反弹，截至 2013 年 2 月 22 日，华东地区

聚丙烯（拉丝）中间价为 10925 元/吨，价格基本企稳，但较 2010 年 11 月的最高点累计跌幅达 16.92%。

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。

### ③ 行业政策

根据发改委颁布的《产业结构调整指导目录（2011 年本）》（发改令第 9 号）的规定，新建 7 万吨/年及以下聚丙烯项目属于限制发展类，该政策提高了行业的政策壁垒，对于限制行业小产能扩张、加强节能减排和淘汰落后产能具有积极意义。

总体看，国家聚丙烯产业政策提高了行业准入门槛，同时严格控制新增产能规模，有利于行业的健康发展。

### ④ 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。

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。

## 2. 区域经济环境

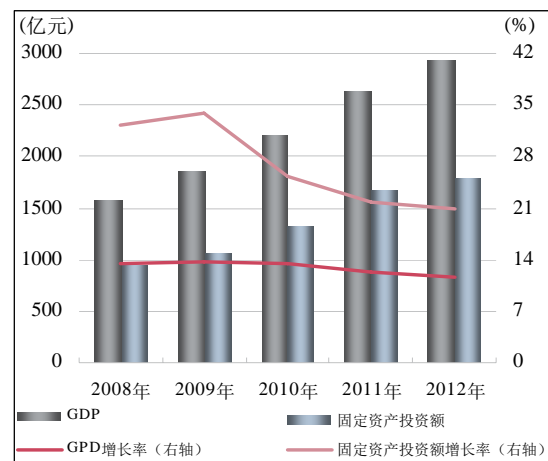
公司作为扬州化工园区经营与投资的唯一主体，其项目均在扬州市。公司的经营业务、投资方向及融资能力直接受扬州市及扬州化工园经济发展影响，并与城市规划密切相关。

### （1）扬州市经济发展状况及财政实力

扬州市是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济发展迅速。

2012年扬州市实现地区生产总值2933.2亿元，可比价增长11.7%；其中，第一产业实现增加值203.86亿元，增长4.6%；第二产业实现增加值1555.78亿元，增长12.2%；第三产业实现增加值1173.56亿元，同比增长12.1%。人均地区生产总值65692元，按美元汇率折算超过10000美元。三次产业结构由上年的7.0：54.3：38.7调整为2012年的7.0：53.0：40.0，产业结构不断优化。

图 5 扬州市经济发展概况



资料来源：扬州市统计局

近年来，扬州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2012年扬州市共完成固定资产投资 1783.65 亿元，增长 20.9%；其中城镇规模以上项目投资 1104.77 亿元，增长 21.5%，农村规模以上项目投资 443.03 亿元，增长 20.3%；全市房地产开发投资 235.84 亿元，增长 19.3%。2012 年全市在建亿元项目 344 个，增长 38.2%，项目个数净增 96 个。计划总投资 1410.9 亿元，增长 11.0%；完成投资 853.8 亿元，增长 91.8%。



表3 2010~2012年扬州市财政收支情况

(单位: 亿元、%)

项目	2010年	2011年	2012年
财政总收入	400.88	500.96	554.51
增长比率	29.30	25.00	10.7
财政总支出	329.80	413.90	466.33

资料来源: 扬州市统计局

从扬州市财政收入的构成来看, 地方财政收入在财政总收入中占比较大, 表明扬州市经济增长的成果更多的留存在扬州市地方政府; 一般预算收入主要由税收收入构成, 2012年税收收入占一般预算收入的比重有所提高, 一般预算收入稳定性增强。

表4 2010~2012年扬州市财政收入构成情况

(单位: 亿元、%)

项目	2010年	2011年	2012年
地方财政收入	284.09	354.18	396
地方财政收入占财政总收入比重	70.87	70.70	71.41
一般预算收入	167.78	218.08	225
一般预算收入占地方财政收入比重	59.06	61.57	56.81
税收收入	121.08	155.45	180.61
税收收入占一般预算收入比重	72.17	71.28	80.27

资料来源: 扬州市统计局、公司提供

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2011年底, 扬州市本级全部债务余额56.71亿元(直接债务余额+担保债务余额\*50%), 债务率为72.3%。总体看, 扬州市地方政府债务较高。

表5 扬州市本级2011年地方可支配收入及截至2011年底地方政府债务(单位: 万元)

地方财力(2011年度)	金额	地方债务(截止2011年底)	金额
(一) 地方一般预算收入	221803	(一) 直接债务余额	567124
1. 税收收入	109864	1. 国债转贷资金	11234
2. 非税收入	111939	2. 解决地方金融风险专项借款	
(二) 转移支付和税收返还收入	192491	3. 国内金融机构借款	334890
1. 一般性转移支付收入	6455	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
2. 专项转移支付收入	131880	4. 债券融资	221000
3. 税收返还收入	54156	(1) 中央代发地方政府债券	31000
(三) 国有土地使用权出让收入	344831	5. 其他(村级及其他单位借款)	
1. 国有土地使用权出让金	322531	(二) 担保债务余额	
2. 国有土地收益基金	20000	1. 政府担保的国内金融机构借款	
3. 农业土地开发资金	2300	2. 政府担保的融资平台债券融资	
4. 新增建设用地有偿使用费		--	
(四) 预算外财政专户收入	25000	--	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	784125	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	567124
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	72.30%		

资料来源: 公司提供

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。

## (2) 扬州化工园区经济发展状况及优势 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两家经国家发改委核准的省级专业化工园区之一（另一家为南京化工工业园区）。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。

在原料保障方面，为配合园区内石油化工企业发展，保证乙烯、丙烯等基础化工原料供应，2007年根据发改办工业[2007]2548号文件《国家发改委办公厅关于扬州化工园区石化项目原料问题的通知》，中国石化集团与江苏省政府、扬州市政府先后签订了战略合作协议，承诺在扬子石化“三轮”改扩建工程新增产能中，每年安排20万吨乙烯、16万吨丙烯等基础化工原料供应扬州化工产业园。

基础配套设施建设方面：园区用水直接从长江引入，水质为II类标准，现建有自来水厂两座，日取水能力80万吨，日供水能力达65万吨；园区用电由华东主电网供电，现建有220KV变电所1座、110KV变电所4座，拥有充足的电力供应，可双电源不间断供电；在工业气体方面，现建有13000Nm<sup>3</sup>/h、10000Nm<sup>3</sup>/h空分装置各一座，可为企业提供氧气、氮气、氢气、液态气及各种保护气体；园区内现建有总装机容量达29万千瓦的汽电共生厂2座，可供中压蒸汽300t/h，低压蒸汽600t/h；污水处理方面，现建有污水处理厂两座，日处理能力达4万吨，达到国家II类标准后排放；园区公共主管廊规划全长18公里，可架设电力电缆和液体化工原料、蒸汽、污水管道，其中一期已完成。

截至2012年底，园区累计完成开发土地面积近10平方公里，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。

从园区内企业情况看，园区现已吸引香港建滔集团、台湾远东集团、台湾大连化学、中国中化集团、日本住友精化、韩国锦湖化学等一批知名大型石化企业入驻。截止2012年末，园区共入驻56家企业，规模以上企业21家（2012年产值超过200亿元的企业1家，超过50亿元的1家，超过30亿元的有4家，超过20亿元的1家）。随着一批具有规模优势企业重点项目的逐步建成投产运行，园区经济呈持续快速发展的良好态势。

### 扬州化工园区优势

扬州化工园区在政策、区位和产业链上具有一定的竞争优势。

#### （1）政策优势

从国家策略层面，2010年五月，国务院正式批准实施《长江三角洲地区区域规划》，形成以“一核六带”为骨干、辅以若干发展轴的开发格局；同时，根据江苏省沿江产业发展战略，要将长江流域作为对外开放的重要门户，围绕装备制造、化工、冶金、物流四大产业集群。

扬州化工园区位于沿江发展带和宁通城镇集聚发展轴上，面临国际产业和资本加速向长三角集聚以及江苏沿江开发全面推进等一系列重大机遇。

在园区政策方面，江苏省已明确规定，所有新上化工生产项目，必须进园集中发展，从而为园区发展提供了有利的政策保障。

同时，为进一步扩大招商引资，吸引更多有实力的化工企业进驻，除国家和省出台的各项企业优惠政策外，园区亦制定了“园区内发展优惠政策”：国内同类地区实行的各项优惠政策，在园区可以参照执行；对于外商新办的高新技术生产项目、注册资本超过3000万美元的生产型独资企业，均可采取“一事一议”的方式给予更为特殊的优惠与扶持；另外，园区对生产性项目43项行政事业收费全免，3项减半；政府性基金7项全免，5项减半；中介服

务性收费 8 项全免，25 项减半；同时凡进入园区的企业比照享受国家级开发区税收优惠，对园区企业给予出口退税，并保证贷款、权利质押贷款支持，引导各商业银行增加园区开发有效贷款。

### （2）区位优势

扬州化工园区位于中国经济较为发达的长三角地区，地处宁、镇、扬三大城市的几何中心。

交通方面，园区依江而建，集公路、水路、铁路、油路和气路于一体：

公路方面，园区主干道北与宁通高速公路相连，南与沿江高等级公路以及规划中的长江过江隧道相接，这些道路将园区和南京、上海、苏州、无锡以及北京、天津等国内主要城市相连；铁路方面，宁启铁路的余家营站为园区专用铁路分组站，可根据园区企业的入驻情况设立专线入厂，同华北、东北、西北地区的铁路网紧密相连；水运方面，园区内建有长江最大的石化港口——扬州港仪征石化港区，现建有码头 18 座，大小泊位 33 个，其中万吨级以上泊位 8 个，最大可停靠 8 万吨级船舶，年吞吐量 3000 万吨；油路、气路方面，鲁宁输油管道、甬沪宁输油管道、仪长输油管道、日仪输油管道等在园区内中转集散，向各地中转输送的原油数量约为 1600 万吨/年；同时，园区内现建有仓储总量达 200 万立方米的中石化战略石油储备库；园区内还建有西气东输工程过江门站，丰富的石油、天然气资源在园区内中转集散，对园区内企业的生产经营提供了便捷和保障。

### （3）产业链优势

目前，园区已吸引包括香港建滔集团、台湾远东集团、台湾大连化学、中国中化集团、日本住友精化、韩国锦湖化学等一批世界知名大型石化企业入驻，一批重点项目相继建成投产。

截至2012年底，园区共入驻56家企业，规模以上企业21家，初步形成了以乙烯、丙烯、芳烃为龙头的产业链和石油化工、基础化工、

合成材料、精细化工和化工新材料、石化物流等五大产业集聚发展的态势。

### （4）化工行业周期性波动及园区内化工企业安全、环保

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。

2012 扬州化工园区实现财政总收入 10.48 亿元，同比增长 25.96%，其中一般预算收入 7.12 亿元。一般预算收入中税收收入 5.65 亿元，占比达 79.35%，园区一般预算收入以税收收入为主。园区政府性基金收入主要是土地出让收入，2012 年园区政府性基金收入 2.58 亿元，其中土地出让收入 2.43 亿元。由于园区内土地一般为工业用地，土地出让收入一般以江苏省工业用地最低保护价为参考基准（2012 年江苏省工业用地最低保护价 14.8 万元/亩），因此园区的土地出让收入较税收收入低，且每年保持相对稳定。园区目前剩余可开发土地约 20 平方公里，受限于工业用地较低的出让价格，未来园区财

政实力的提升主要依赖于入园企业的税收收入增长。

表 6 2010~2012 年扬州化工园区财政收入构成情况  
(单位: 亿元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算收入	2.89	5.92	7.12
其中: 税收收入	1.63	4.96	5.65
营业税	0.34	0.50	0.78
企业所得税	0.26	1.89	1.32
上级补助收入	0.28	0.58	0.78
政府性基金收入	1.77	1.83	2.58
其中: 土地出让收入	1.75	1.78	2.43
合计	4.93	8.32	10.48

资料来源: 扬州化工园区财政局提供

注: 2011 年园区财政一般预算收入同比大幅增长 104.84%, 主要原因: ①2011 年中国石化仪征化纤股份有限公司纳入园区税收范围; ②2011 年入园企业经过初始投资建设期后效益逐步显现; ③外资企业享受“两免三减半”所得税优惠政策已到期。

经财政部门预计(见下表), 2013~2018年, 园区管委会将累计实现地方一般预算收入 106.97亿元、可用财力102.10亿元, 其中可用于支付扬州化工园区建设项目的拨款规模达 94.80亿元。

表 7 2013~2018 年扬州化工园区财政收入构成及分配  
预算表(单位: 亿元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
地方一般预算收入	9.02	11.47	14.48	18.50	23.50	30.00
可用财力	9.30	11.30	14.00	17.50	22.00	28.00
可用于建设项目拨款	8.50	10.40	13.00	16.40	20.50	26.00

资料来源: 扬州化工园区财政局提供

注: 以上预算不包含土地出让金收入

园区财政属于建设型财政, 每年在行政方面固定开支较少。根据园区管委会《关于印发园区财政资金安排意见的通知》(扬化管【2006】59号), 园区每年将以不低于70%的财政收入用于补贴园区内的基础设施建设。

截至2012年底, 公司对于化工园区管委会的应收账款为5.62亿元, 对于化工园区管委会财政局的其他应收款为0.10亿元。经测算,

2013~2018年园区可用建设项目拨款总额预计将达到94.80亿元, 资金较为充足, 或对公司现有投资回款具备覆盖能力, 将成为公司资金按时、足额回笼的充分条件。

总体看, 近年来扬州化工园区财政收入实现较快增长, 根据化工园区“十二五规划”, 受益于未来 200 万吨 PTA 项目、35 万吨醋酸乙烯及 30 万吨/年环氧衍生经济化工新材料等重大项目的建成投产, 入园企业税收收入的增加将带动园区财政收入的较快增长, 从而对公司资金回笼形成有效支撑, 但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。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2012 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

#### (1) 公司高管

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; 公司高管的平均年龄为47岁。

刘尚玉先生, 48 岁, 大学本科学历, 经济师, 现任公司董事长。曾任仪征市财政局工交股股长、地方税务局税政科科长, 仪征市谢集乡副乡长、乡长、谢集乡党委书记, 仪征市民政局党组副书记、局长, 扬州化工园区党工委委员、纪工委书记。

陈飞先生, 43 岁, 大学本科学历, 现任公

司总经理。曾任仪征市财政局副局长、仪征市马集镇镇长、仪征市经信委副主任、扬州化工园区招商局副局长。

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。

#### (2) 人员情况

截至2012年底，公司本部及下属子公司在职员工合计107人，按教育程度分，其中大专及以上学历的占84.90%，高中、中专学历的占15.10%；从年龄结构上看，50岁以上占10.30%；30~50岁占33.90%，30岁以下的占55.80%；按技术职称划分，具有初级职称及以上的人员占86.10%。

总体来看，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，为对扬州化工园区投资建设的唯一主体，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，扬州市政府每年以划拨200亩土地的形式通过园区管委会向公司注资，截至2012年底已到位土地802亩，土地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。截至2012年底，该部分土地资源约3608.30亩（其中2012年注入851.84亩），绝大多数分布在仪征市。

以上土地资源均已办理土地证，但几乎所有土地均已抵押。

#### 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月之后新建项目（基础类设施建设和安置工程建设）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%；支付建设项目资金时点为每年12月31日前。

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8 2010~2012年公司获得政府补助情况

(单位:万元)

项目	2010年	2011年	2012年
政府补助	140.00	537.19	8421.76

资料来源：公司审计报告

总体看，公司在发展过程中一直得到来自扬州市、仪征市政府的资产注入和资金支持。公司与扬州市财政局及园区管委会财政局签署的协议有效提升了公司的整体偿债能力。

## 六、公司管理分析

### 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。

对子公司管理方面，2012年8月公司出资收购了江苏旭升石化有限公司（以下简称“旭升石化”）51%的股权，公司董事长兼任旭升石化董事长。

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、公司经营分析

### 1. 经营现状

公司作为扬州化工园区唯一的投资建设主体，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24.85%）。从收入构成看，公司主业突出，主营业务收入占营业收入比重均维持在95%以上的水平；从主营业务内部构成情况看，2011年之前化工产业配套服务是主业的唯一来源，且呈稳定增长态势，2012年合并旭升

石化后聚丙烯生产销售收入对主营业务收入增长构成了有效支撑；公司其他业务收入规模较小，其中管网租赁收入规模近三年保持稳定，2012年公司与化工园区管委会签订了房屋租赁协议，将名下大楼租赁给园区管委会进行办公，房屋租赁收入显著增长。

从毛利构成情况来看，主营业务对公司利润贡献较大，2012年聚丙烯业务对毛利润贡献小；从毛利率情况看，由于公司作为园区开发业务的唯一主体，业务具有垄断性的优势，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；合并聚丙烯板块前，旭升石化长期处于亏损状况，合并后业务逐渐步入正轨，但短期看板块毛利率仍较低；公司管网出租后维护由化工企业承担，该部分无实质性成本支出，故该板块毛利率为100%。近三年，公司毛利率出现一定程度的下滑，但整体仍处于较高水平。

表9 2010~2012年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2010年		2011年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务:</b>	39465.59	95.72	47913.48	96.50	61382.77	95.51
化工项目配套服务	39465.59	95.72	47913.48	96.50	44600.36	69.40
化工产品	--	--	--	--	16782.41	26.11
<b>其他业务:</b>	1763.91	4.28	1738.93	3.50	2885.77	4.49
房屋租赁	24.36	0.06	69.44	0.14	1157.27	1.80
管网租赁	1619.42	3.93	1669.49	3.36	1728.50	2.69
其他	120.13	0.29	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>41229.50</b>	<b>100.00</b>	<b>49652.41</b>	<b>100.00</b>	<b>64268.54</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

注：1.公司于2012年8月收购旭升石化，故仅合并4个月的收入；

2.因房屋租赁修理费主要由承租企业承担，故房屋租赁业务毛利率高。

表10 2010~2012年公司经营盈利情况（单位：万元、%）

项目	2010年		2011年		2012年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
<b>主营业务:</b>	17959.95	45.51	18936.27	39.52	18807.81	30.64
化工项目配套服务	17959.95	45.51	18936.27	39.52	18738.92	49.55
化工产品	--	--	--	--	68.89	0.41
<b>其他业务:</b>	1562.72	88.59	1738.93	100.00	2881.77	99.86

房屋租赁	24.36	100.00	69.44	100.00	1153.27	99.65
管网租赁	1619.42	100.00	1669.49	100.00	1728.50	100.00
其他	-81.06	-67.48	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>19522.67</b>	<b>47.35</b>	<b>20675.20</b>	<b>41.64</b>	<b>21689.58</b>	<b>33.75</b>

资料来源：公司审计报告

## 2. 公司经营

### 化工产业配套服务

公司化工产业配套服务包括基础设施建设、安置房建设以及土地开发。

基础设施建设及安置房建设包括前期准备、施工和竣工验收移交三项工作。公司在整个施工阶段作为工程施工的甲方，主要承担组织和管理职能。公司与承包商采用按工程进度付款结算模式，公司前期资金来源主要为银行借款。

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，其加成比例往往达到30—40%左右的水平。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%。

#### (1)基础类设施建设

公司基础类设施建设包括：公用基础性项目、化工项目配套设施和安全绿化隔离带等内容。

近年来，公司实施了多项大型基础类设施项目的投资和建设，2010年至2012年底，公司新建及在建的基础类设施项目共计37个，总投资约8.76亿元，已实际投资金额6.36亿元，项目明细如下表所示。

表 11 2010 年以来公司主要基础类设施建设项目明细

序号	项目名称	建设期(年)	项目投资金额(万元)	截至2012年底已完成投资金额(万元)
1	绿化工程	2008-2010	2204.98	2204.98
2	扬子石化至化工园区烯烃管道扬子首战及出线段管廊建设	2008-2012	13500.00	13500.00
3	石化五里路园区经八路	2010	897.36	800.00
4	联众、扬农至华奥蒸汽管道安装工程	2010	2205.49	2205.49
5	仪化电厂至总降变线路搬迁工程	2010	3250.00	3250.00
6	纬二路西延	2011	10050.00	5630.00
7	经八路南段改造	2011	7850.00	1358.00
8	大连、优士及恒基达鑫污水管道改造	2011-2012	2311.50	2311.50
9	龙门排水沟东段整治等工程	2012	785.00	785.00
10	L1 地块经一路、纬一路	2012	20068.00	12685.00
11	L2、L3 地块 11 万伏农管改造	2012	2600.00	2600.00
12	公共管廊二期 I 标段	2012	3500.00	3500.00
13	沿江公路支线工程	2012-2013	5232.00	3577.00
14	三横四纵道路工程	2012-2013	4990.00	3200.00
15	沿江绿化整治项目	2012-2013	3500.00	3300.00

16	龙山观景路	2012-2013	1760.00	1100.00
合计			84704.33	62006.97

资料来源：公司提供

注：第6、7、10号项目已按进度建设完成，实际已完成投资额低于项目投资金额的部分为建设承包方垫付部分。

扬子石化至园区烯烃（乙烯、丙烯）输送管道已于2012年底建成，目前正处于验收阶段，公司计划于2013年6月底投产。管线投产后，园区内企业原料供给及运输得到有效保障，园区承载产业和项目的能力将显著加强；同时公共管廊等重大项目的陆续建成并投入使用，园区的各项配套功能正不断完善。

公司按投资进度确认基础类设施建设收入。2010~2012年，公司基础类设施建设实现收入1.76亿元、2.93亿元和1.88亿元，实际回款金额分别为1.52亿元、0.36亿元和2.28亿元。

### (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。

公司在建及已建成安置房共2878套(全部建成为3038套)，建筑面积总计68.82万平方米，工程总造价9.92亿元。截至2012年，公司已完成农歌新村安置全部三期、青山沿江安置小区一期和浦西安置小区一期及二标段工程，共安置居民8548人；2013—2014年公司项目包括青山沿江安置小区二期和浦西安置小区二期工程，工程总造价4.39亿元，分别于2014年10月和12月完工。

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。

2010~2012年，公司安置房板块实现收入0.85亿元、1.03亿元和0.71亿元，实际回款金额分别为0.73亿元、0.11亿元和1.00亿元。

2012年8月后至2015年，公司计划开工

包括华电一期工程、远东PTA仓储码头建设、扬州龙山污水处理厂项目、龙山港建设工程等基础类设施及安置工程项目22个，预计2014~2020年可形成收入1.52亿元、1.87亿元、8.24亿元、7.50亿元、17.78亿元、10.36亿元和11.73亿元（参加附件2-2）。

### (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1738.91亩，累计投入开发费用3.04亿元；公司土地开发分别实现收入1.33亿元、0.82亿和1.86亿元。

截至2012年底，公司剩余土地储备2756.46亩，其中工业用地277.14亩，商业用地2479.32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。

公司生产所需的原材料主要为丙烯，其采

购情况如下表所示。公司 2012 年丙烯采购量相比聚丙烯生产量（29120.00 吨）高系公司预计 2013 年丙烯价格会有所上升，故于 2012 年四季度采购部分原料囤积所致。

表12 2012年公司丙烯采购情况表  
(单位: 吨、元/吨、万元)

采购状况	2012 年
采购数量	33151.00
采购均价	10031.00
采购总价	33253.77

资料来源: 公司提供

从供应商情况看, 公司原料采购较为集中, 对前两名客户依赖度高, 但因与其长期合作, 已建立了稳定的合作关系。江苏华璩贸易有限公司(以下简称“江苏华璩”)为公司的关联方, 公司从关联方的采购价格严格参照市场价进行, 不存在利益的转移和输送。

表13 2012年公司前三名原料供应商情况表

供应商名称	采购量占比
日照广信化工科技有限公司	47.92%
日照诺博国际贸易有限公司	32.50%
江苏华璩贸易有限公司	11.22%
合计	91.64%

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。公司对关联方的采购也采取同样的结算方式。

表 14 公司 2012 年聚丙烯产销情况  
(单位: 吨、元/吨、万元)

项目(万吨)	2012 年
产能	100000.00
产量	29120.00
销量	28919.92
售价	10820.00
销售额	31291.35

资料来源: 公司提供

公司聚丙烯设计产能 20 万吨/年, 其中第一条产 10 万吨生产线于 2011 年 8 月底建成投产(二期 10 万吨/年聚丙烯生产线因资金及下游需求问题暂未开工)。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15 2012年公司前三名客户销售情况表

供应商名称	销售量占比
温州鸿乐实业有限公司	8.77%
江苏春燕集团有限公司	8.32%
宜兴市鑫弘填料有限公司	6.55%
合计	23.64%

资料来源: 公司提供

2012 年, 旭升石化实现收入 3.13 亿元(其中公司合并收入 1.68 亿元); 公司 2012 年聚丙烯生产业务毛利率仅为 0.41%, 盈利能力偏弱。

2013 年, 随着经营由过渡期逐步进入正轨, 预计公司产能利用率将显著提升, 规模效应带来的优势将逐渐体现, 并通过完成包装线的技术改造实现降本增效, 旭升石化计划实现产量 6 万吨, 销售收入 6 亿元。

#### 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。



(1)公共管廊业务

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。目前，已有12家公司在管廊上架设了各类化工物料管线及蒸汽管线。2012年，公司公共管廊出租业务实现收入1728.50万元。

表 16 2012 年公司公共管廊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)
实友（扬州）化工有限公司	19943.50	638.19
江苏旭升石化有限公司	3886.00	124.35
扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司	3832.00	122.62
仪征润祥国泰石化仓储有限公司	3459.50	110.70
置年石化（扬州）有限公司	3218.70	103.00
江苏华奥氟化学有限公司	3095.60	99.06
奥克化学扬州有限公司	3008.00	96.26
扬州恒泰燃气有限公司	2970.50	95.06
扬农锦湖化工有限公司	2878.90	92.12
扬州美亚化工有限公司	2853.50	91.31
江苏瑞祥化工有限公司	2839.40	90.86
江苏贵飞化工有限公司	2030.30	64.97
合计	51985.60	1728.50

资料来源：公司提供

注：租赁单价为 320 元/m<sup>2</sup>。

公司管廊建设分三期建设和运营，其中管

廊一期为扬州化工园区中央大道以东片区，全长6.60公里，项目于2009年6月开工建设，工程总投资6972万元，并于2011年10月竣工投入运营；公司管廊二期全长4.92公里，总投资7890万元，项目于2011年1月开工建设，截至2013年3月底，管廊二期 I 标段已建成并通过验收，其余部分还未竣工，二期仍采用管廊租赁收入租赁费的运营模式；公司管廊三期全长6.38公里，总投资16593万元，项目于2011年1月开工建设，预计 I 标段将于2013年末竣工。

(2)未来自营性业务

公司目前在建自营项目主要包括龙山港物流园码头及配套仓储、乙烯低温储罐、公共管廊二期以及液体化工码头二期项目等。公司目前该部分自营业务还未形成收入，随着在建项目的逐步完工，未来将形成公司新的收入和利润增长点。

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。以上公司重点项目“十二五”期间（包含 2016 年）总体投资金额 28.77 亿元，其中 2013~2014 年为投资高峰期，公司对外融资需求上升，存在一定的资金压力。

表 17 公司未来三年自建项目投资规划（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 2012 年底 已投入	2013 年 E	2014 年 E	2015 年 E
扬州内河港仪征港区龙山港物流园码头及配套仓储工程	44605	--	15612	13381	13381
2 万立方乙烯低温储罐及配套工程	20375	12300	7875	--	--
扬州化学工业园公共管廊二期工程	7890	5418	2322	--	--



扬州港仪征港区液体化工码头二期	36100	30650	5250	--	--
扬州青山污水处理厂三期工程	50128	--	25933	21218	2197
扬州长江石化物流中心市场交易区工程	50139	--	24138	20779	3222
扬州化工园区供热中心项目	51370	--	30297	21073	--
扬州化工园区西片区公共管廊工程	27080	--	13886	13194	--
<b>合计</b>	<b>287687</b>	<b>48368</b>	<b>125313</b>	<b>89645</b>	<b>18800</b>

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。2013~2014年为公司投资高峰期，公司对外融资需求上升，对外筹资压力较大。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况与财务质量

公司提供的 2010~2012 年财务报告已经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2011 年，公司合并范围较 2010 年增加了 1 家，为公司 2011 年所设立的江苏华海房地产有限公司，该合并口径变化对财务报表可比性影响很小；2012 年，公司合并范围较 2011 年增加了 1 家，系 2012 年公司以 0.46 亿元收购了旭升石化 51% 的股权，旭升石化净资产估价约 0.90 亿元，考虑公司资产及所有者权益规模较大，该合并口径变化对公司资本结构影响较小。截至 2012 年底，公司纳入合并范围子公司共计 6 家（见附件 2）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 111.47 亿元，所有者权益合计 58.37 亿元（其中少数股东权益 0.71 亿元）；2012 年公司实现营业收入 6.43 亿元，利润总额 1.98 亿元。

### 2. 资产质量

#### (1) 资产规模变动

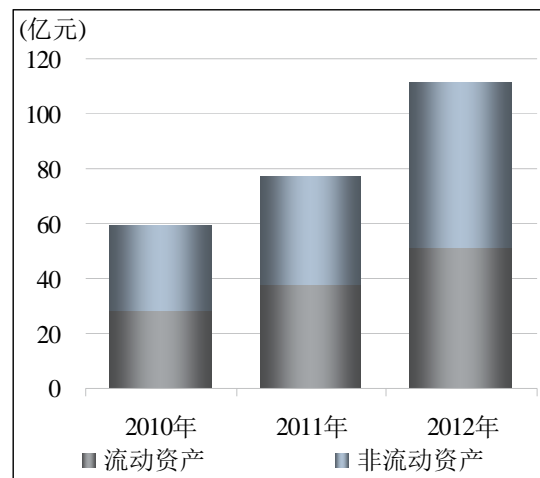
2010~2012年，公司资产总额实现较快增

长，年复合增长率37.00%，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款、其他流动资产、固定资产、在建工程及无形资产的增加。截至2012年底，公司资产总额111.47亿元。

#### (2) 资产结构变动

从资产结构来看，2010~2012年，公司流动资产占比波动下降。截至2012年底，公司资产总额中流动资产占45.88%，非流动资产占54.12%。

图6 公司近年来资产结构变化情况

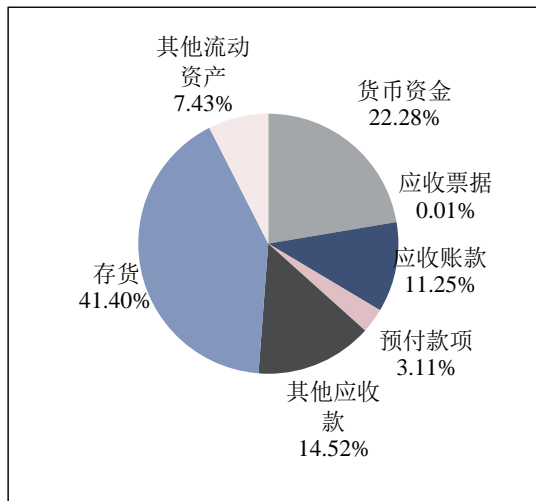


资料来源：公司审计报告

#### (3) 流动资产

2010~2012年，随着货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产等的增长，公司流动资产增长较快，年均复合增长33.79%，截至2012年底为51.14亿元，主要由存货（占41.40%）、货币资金（占22.28%）、其他应收款（占14.52%）及应收账款（占11.25%）构成。

图7 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金年均复合增长90.80%。其中2011年受园区管委会财政局拆借款增加影响，公司货币资金较2010年增长67.91%；2012年，受信用证保证金增加（同时反映于公司持有较多应付票据）及发行“12扬化工债”带来充裕现金影响，公司货币资金较2011年大幅增长116.81%，达11.39亿元。从2012年底货币资金构成看，银行存款占35.71%；其他货币资金占64.26%，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。公司货币资金中，受限部分占比较高。

2010~2012年，随着园区建设规模扩大、相应配套收入规模增加，公司应收账款逐年增加，年均复合增长79.51%；其中2011年公司应收账款较2010年大幅增长270.75%，主要是当年公司确认的收入未能及时收回所致。截至2012年底，公司应收账款余额为5.75亿元，其中对关联方化工园区管委会的应收款项占应收账款总额的97.61%。公司应收账款账龄均在1年以内，且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。

2010~2012年，随着公司对外分包工程项目的陆续开工及地块开发的逐步扩张，公司预付款项年均复合增长61.64%，截至2012年底为1.59亿元，主要为预付非关联方的土地款、货款及工程款。从账龄来看，1年以内的预付

账款占70.77%，1~2年的占18.49%，2~3年的占10.74%。

2010~2012年，受公司与关联公司的往来款项增加影响，公司其他应收款年均大幅增长203.02%，截至2012年底账面余额为7.47亿元，主要为公司与参股子公司华瑞贸易有限公司等的业务拆借款。从期末账龄来看，1年以内的其他应收款占82.94%，1~2年的占15.99%，2~3年的占1.07%。公司分别按0.22%和43.74%的比例对1~2年和2~3年的其他应收款计提坏账，共计提0.04亿元，计提比例偏低。

表18 2012年底其他应收款主要债务人明细

(单位 万元、%)

单位名称	金额	账龄	所占比例
江苏华瑞贸易有限公司	52415.43	1年以内	70.19
江苏天瑞建设工程有限公司	5500.00	1年以内	7.36
	1000.00	1~2年	1.34
江苏万邦石油化工有限公司	4276.96	1~2年	5.73
扬州市化工园区管理委员会财政局	1000.00	1年以内	1.34
仪征市交通工程处有限公司	745.80	1年以内	1.00
<b>合计</b>	<b>64938.19</b>	<b>--</b>	<b>86.96</b>

资料来源：公司审计报告

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。2010~2012年，公司存货基本保持平稳，年均小幅下降2.42%，截至2012年底余额为21.17亿元，其中有12.42亿元建设项目将由化工园区管委会结算，剩余部分与园区管委会财政局结算。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年底，公司其他流动资产余额为3.80亿元，全部为理财产品。其中公司向建设银行购买理财产品0.30亿元，向交通银行购买1.50亿元，向兴业银行购买1.00亿元，向中信银行

购买1.00亿元，均将于2013年5月中旬到期，年化收益率预计均为6.00%。

#### (4) 非流动资产

2010~2012年，随着固定资产、在建工程 and 无形资产的增加，公司非流动资产年均复合增长39.91%。截至2012年底，公司非流动资产合计60.33亿元，主要由无形资产（占64.19%）、在建工程（占18.54%）和固定资产（占15.46%）。

2010~2012年，公司长期股权投资年均复合增长135.40%，截至2012年底为0.98亿元，系公司以成本法核算的对江苏华电仪征热电有限公司的长期股权投资0.38亿元（持股比例16%）、对扬州海峡两岸绿色石化产业投资公司长期股权投资0.15亿元（持股比例10%）和以权益法核算的对江苏华瑞贸易有限公司长期股权投资（持股比例45%）0.45亿元。

2010~2012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13.17%。截至2012年底固定资产原值为9.46亿元，从构成来看，公司固定资产以构筑物（占69.65%）、房屋及建筑物（占25.84%）为主，其它主要为机器设备、运输工具及电气仪表设备。固定资产累计折旧0.13亿元；同时，因固定资产中无可收回金额低于账面价值的情况，公司未计提减值准备，公司固定资产净值为9.33亿元，固定资产总体成新率99.15%。截至2012年底，公司固定资产中有0.34亿元用于抵押。

2010~2012年，公司在建工程在波动中大幅增长215.92%，截至2012年底为11.19亿元，主要系当年新建配套设施所致。公司在建工程主要为配套设施（占96.63%）、污水处理综合楼（2.31%）、管廊工程（占0.83%）及码头工程（占0.22%）等在建工程。

2010~2012年，公司无形资产稳步增加，年均复合增长31.97%。其中2011年，根据扬州化学工业园区管理委员会（扬化管【2011】121号）《关于对原划拨资产调整的决定》，公司获得划拨转入的土地5.22亿元；因由划拨地转为

出让地，土地使用权重估增值2.41亿元（原仪国用（2011）第03786号土地使用权62603.90平方米重估追加1.55亿元、原仪国用（2011）第03787号土地使用权37247.00平方米重估追加0.86亿元）；2012年，根据扬化管【2012】127号文，化工园区管委会向公司划拨转入7宗土地使用权，面积合计851.84亩，评估价值10.07亿元。截至2012年底，公司无形资产账面原值为40.77亿元，主要为土地使用权，以及少量商标、软件，累计摊销2.04亿元，账面价值为38.72亿元；其中价值38.60亿元土地使用权用于抵押。

2012年，公司商誉为0.07亿元，为公司收购旭升石化的溢价部分。

整体看，公司流动资产中存货及应收款项占比较高，非流动资产中，无形资产规模大，但大部分土地使用权已抵押，剩余可变现土地规模有限。整体看，公司资产流动性及整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

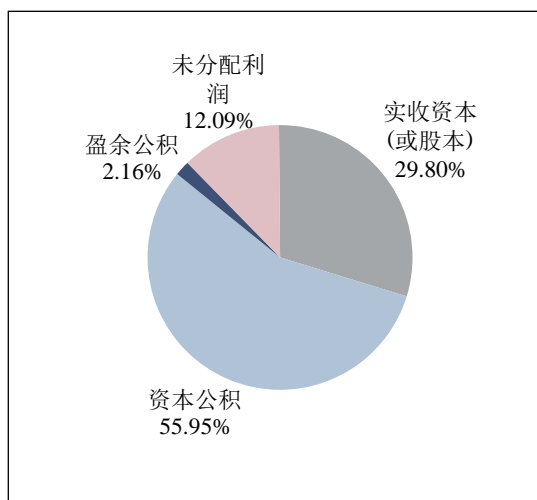
所有者权益方面，2010~2012年公司所有者权益（含少数股东权益）年均复合增长26.47%，主要体现为资本公积和未分配利润的增加。

2010~2012年，公司资本公积年均复合增长48.82%，主要来自园区管委会的资产注入，其中2011年增加资本公积7.63亿元，系根据化工园区管委会扬化管[2011]122号《关于对扬州化工产业园区投资发展有限公司进行国有资产划拨的批复》、扬化管[2011]121号《关于对原划拨资产调整的决定》划拨转入和追加投入的土地使用权，2012年增加资本公积10.07亿元，主要系根据扬化管【2012】127号《关于对扬州化工产业园区投资发展有限公司进行国有资产划拨的批复》，化工园区管委会向公司划拨转入的土地使用权。

截至2012年底，公司所有者权益合计58.37亿元，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29.80%、55.95%、2.16%和12.09%，公

司所有者权益稳定性良好。

图 8 截至 2012 年底公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

负债方面，2010~2012 年公司负债总额增长较快，年均复合增长 52.28%，高于同期资产总额和所有者权益增幅；截至 2012 年底，公司负债总额 53.10 亿元。从负债结构来看，2010~2012 年公司流动负债占比呈波动下降态势；2012 年底，公司流动负债占负债总额的 55.10%，非流动负债占 44.90%。

2010~2012年，公司流动负债规模年均复合增长44.12%，截至2012年底为29.26亿元，主要由其他应付款（占55.32%）、应付票据（占21.46%）和短期借款（占15.36%）构成。

2012年底，公司短期借款为4.49亿元，其中28.82%为信用借款，16.43%为保证借款，6.68%为抵押借款，48.07%为保理融资。

2012年底，公司应付票据为6.28亿元，全部为银行承兑汇票，主要是应付承包方工程款。2012年底，公司应付账款为0.80亿元，从账龄看，1年以内的占67.76%，1~2年的占31.84%，2~3年的占0.40%。

公司其他应付款主要是向关联方（园区管委会财政局及江苏华璩贸易有限公司等）的暂借款。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2012年底，公司其他应付款为

16.19亿元，其中1年以内的占43.44%，1~2年的占47.53%，其余账龄在2年以上。整体看，其他应付款中应付关联方的账款规模较大、占比较高。

表 19 2012 年底其他应付款主要债权人明细

(单位 万元、%)

单位名称	与公司关系	金额	账龄	款项性质
扬州化学工业园区管理委员会财政局	关联方	6432.57	1年以内	暂借款
		13840.00	1~2年	
		8388.36	2~3年	
		1615.39	3年以上	
江苏华璩贸易有限公司	关联方	61063.55	1年以内	暂借款
		10389.85	1~2年	
江苏凯科贸易有限公司	非关联方	18000.00	1~2年	往来款
实友化工(扬州)有限公司	非关联方	3216.35	1~2年	往来款
		4002.00	2~3年	
合计	--	126948.07	--	--

资料来源：公司审计报告

2012年底，公司一年内到期的非流动负债为0.85亿元，全部为公司应付中国建设银行仪征支行的抵押借款。

2010~2012年，受长期借款和应付债券大幅增加影响，公司非流动负债年均复合增长64.49%，截至2012年底为23.84亿元，主要为长期借款和应付债券。

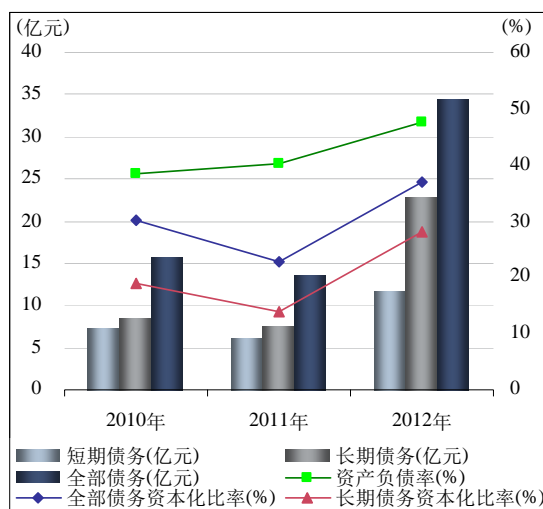
截至2012年底，公司长期借款为12.93亿元，其中12.08亿元为抵押借款，0.85亿元为保证借款。2012年底，公司应付债券为9.86亿元，系经国家发展和改革委员会发改财金[2012]8号文件批复，公司发行的7年期“12扬化工债”10亿元，期末未摊销发行费用为0.14亿元。2012年底，公司长期应付款为0.77亿元，系公司应付融资租赁款。

从有息债务规模及期限结构来看，近三年，公司全部债务规模波动增长，截至2012年底为34.42亿元，其中短期债务合计11.62亿元，占



全部债务的 33.77%，长期债务合计 22.79 亿元，占全部债务的 66.23%。公司债务结构以长期债务为主，债务结构较为合理。

图9 2009~2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从负债指标情况看，2010~2012年公司资产负债率逐年上升，三年均值为43.62%，2012年为47.64%；同期，由于公司长期债务、全部债务均波动增长，且增幅大于所有者权益增幅，公司长期债务资本化率和全部债务资本化率均呈波动上升态势，2012年底上述两项指标分别为28.08%和37.09%。

#### 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。近三年，化工园区基础设施不断完善、进驻企业逐年增加，公司化工产业配套设施建设有序推进，同时受益于2012年8月公司收购旭升石化51%股份，为公司带来化工产业销售收入1.68亿元（该子公司2012年全年实现销售收入3.13亿元），2010~2012年公司营业收入增长较快，年均复合增长24.85%；2012年公司实现营业收入6.43亿元；同期，公司营业成本年均复合增长40.06%，2012年为4.26亿元。

公司期间费用主要体现为管理费（受无形

资产摊销增加影响，2012年公司管理费用较2011年增长88.37%），以及少量财务费用（其中2011年因公司费用化利息支出少，而同期又有购买理财产品带来的利息收入，故当年财务费用为-0.02亿元），此外由于收购旭升石化，2012年公司销售费用为0.005亿元。2010~2012年公司三项期间费用分别为0.49亿元、0.56亿元和1.12亿元，占营业收入的比重波动上升，2012年该比重为17.50%。公司投资收益规模较小，2012年为0.11亿元。2010~2012年，公司营业利润持续下降，年均复合下降8.69%，2012年公司实现营业利润1.09亿元。

2010~2012年，公司营业外收入规模较为稳定，以政府补助、污水处理收入、银行票据贴现补贴和专项建设补贴收入等为主。2012年，公司营业外收入为0.91亿元，其中政府补助0.84亿元、污水处理收入0.07亿元；营业外收入对公司整体盈利的支撑作用显著。2010~2012年，公司利润总额波动上升，2012年达到1.98亿元。

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36.25%，2012年为32.76%；因负债总额年均增幅大于同期利润增幅，2010~2012年，公司总资本收益率逐年小幅下滑，2012年为3.37%；2010~2012年，公司净资产收益率基本稳定，2012年为3.40%。

总体看，公司整体盈利能力正常，营业外收入对公司盈利规模支撑作用明显。

#### 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。其中2011年由于预算内财政资金紧张，销售商品、提供劳务收到的现金金额小（应收账款相应大幅增长），收到其他与经营活动有关现金7.18亿元，主要是公司向管委会财政局的拆借款（反映为其他应付款）；2012年公司销售商品、提



供劳务收到的现金为 5.27 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金为 0.99 亿元，主要反映公司收取的政府补助。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关现金（主要为往来款项）为主。2012 年，公司支付的其他与经营活动有关现金为 1.44 亿元，主要为公司与相关业务单位往来款项。2010 年和 2012 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.76 亿元和 0.60 亿元；2011 年，受拆借款规模大幅增加影响，公司经营净现金流净额为 4.81 亿元。

近三年，公司现金收入比波动较大。其中，2011 年公司因确认的收入未能及时收回，现金收入比降至 12.55%，2012 年收入实现质量较上年有所改善，现金收入比为 82.01%，且由于公司确认收入所收到的现金为园区管委会财政局扣除相应企业所得税后的净值（2012 年公司应交税费大幅减少），因此 2012 年收入实现质量应高于指标值。整体看，公司现金收入实现质量较差，受财政支付影响大。

从投资活动产生的现金流量看，近三年公司投资活动现金流入规模小，其中仅 2010 年和 2012 年有少量取得投资收益收到的现金。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金（主要为对在建项目的投入）和投资支付的现金（主要为对参股公司的长期股权投资及购买理财产品支出）为主。2010~2011 年，公司投资活动净流出规模较小。2012 年根据投资规划，公司处于投资高峰期，资本性支出较多，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增至 10.95 亿元；投资支付的现金为 3.80 亿元，系理财产品投资支出；取得子公司等支付的现金为 0.51 亿元，反映公司收购旭日石化股权等所支付的现金。2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额均呈净流出态势，分别为-0.49 亿元、-0.47 亿元和-15.15 亿元。

从筹资活动产生的现金流量看，2010~2011 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。近三年公司吸收投资收到的现金为园区管委会对公司的现金增资以及少数股东对子公司的投资；2012 年公司借款收到的现金为 11.70 亿元，发行债券（12 扬化工债）收到现金 10.00 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为 0.94 亿元，系管廊一期的融资租赁款；2010~2012 年，公司筹资活动现金流入量分别为 2.30 亿元、2.80 亿元和 22.84 亿元。公司筹资活动现金流出以偿付债务支付的现金为主；2012 年公司支付其他与筹资活动有关的现金为 0.46 亿元，系融资租赁押金及相应归还款。2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额呈大幅波动；2010 年公司筹资活动现金收支基本平衡，2011 年筹资活动现金净流出 4.76 亿元，2012 年受益于公司融资情况较好，筹资活动产生的现金流量净额为 17.61 亿元。

整体看，近三年公司经营性净现金流波动较大；2012 年公司处于投资高峰期，投资规模大，资本性支出较多，经营活动产生的净现金流不足以支撑投资支出；公司存在一定对外筹资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012 年公司流动比率波动下降，截至 2012 年底为 174.77%，三年均值为 176.70%；由于近三年公司流动资产逐年增加且存货规模波动下降，速动比率持续上升，截至 2011 年底为 102.41%，三年均值为 79.93%。2010~2012 年，受经营性净现金流规模大幅波动影响，公司经营现金流流动负债比随之波动，2012 年为 2.06%，三年均值为 8.31%。同时，考虑到公司流动资产与流动负债结构，总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2010~2012 年公司 EBITDA 逐年增长（年均增速 17.52%），2012 年公司 EBITDA 值为 4.04 亿元；近三年，受公司全部债务波动中增幅较大影响，全部债务/EBITDA 亦波动上升，2012 年为 8.51 倍；近三年，公司 EBITDA 利息倍数有所波动，2012

年为 3.54 倍。EBITDA 对全部债务的保障能力正常。

截至 2012 年底，公司获得银行授信额度合计 25.29 亿元，其中未使用额度 5.02 亿元，公司具备间接融资渠道。

截至 2012 年底，公司对外担保余额 1.33 亿元；其中为江苏福星建设工程有限公司 0.20 亿元承兑汇票提供抵押担保，为江苏明信市政工程集团有限公司 0.05 亿元借款、扬州萌鑫公路工程投资管理有限公司 0.05 亿元借款提供抵押担保，为江苏华瑞贸易有限公司 0.55 亿元敞口担保金提供抵押担保，为仪征交通工程处有限公司 0.48 亿元借款提供抵押担保。担保比率为 2.28%。整体看，公司对外担保金额较小，目前被担保企业均经营正常，或有负债风险较低。

#### 7. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》(编号 B-201303892066)，截至 2013 年 3 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年无到期的债务融资工具。总体看，公司过往债务履约情况良好。

#### 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. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行企业债券 8 亿元，占 2012 年底公司全部债务的 23.25%，占公司长期债务的 35.10%，对公司现有债务结构影响很大。

截至 2012 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 28.08%、37.09% 和 47.64%；以 2012 年底财务数

据为基础，不考虑其他因素，本期企业债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为 34.54%、42.09% 和 51.14%，债务负担有所加重。

#### 2. 本期公司债券偿债能力分析

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为本期债券每年需偿还本金的 1.81 倍、2.16 倍和 2.53 倍，公司 EBITDA 对本期企业债券每年需偿还本金的保障程度较好。

2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额对本期债券每年需偿还本金保障倍数的均值分别为 4.09 倍和 1.18 倍；2012 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 6.26 亿元和 0.60 亿元，分别为本期债券每年需偿还本金的 3.91 倍和 0.38 倍，公司经营活动现金流对本期债券保障能力较好，本金提前分期偿还条款的设置有效降低了集中偿付压力。

未来，随着公司化工产业配套服务的不断拓展、聚丙烯业务步入正轨后盈利能力的改善和未来在建项目的逐步完工并投入运营，公司债务保障程度有望提升。

#### 3. 本期公司债券保障措施

公司现有及在建自营性项目收益将作为本期公司债券的主要还款来源，剩余部分将依托于公司于 2012 年 8 月与扬州市财政局、扬州化学工业园区管理委员会财政签署的项目建设资金支持协议。根据该协议，两级财政支持资金扬州市财政局与园区管委会财政局各支付 50%；支付建设项目资金时点为每年 12 月 31 日前，资金打入公司债券偿债资金账户，并由监管银行实施监管，待公司全部公开发行债券当年的应偿还额按时足额偿还后，方可用于他用。公司已与交通银行签订了《扬州化工产业投资发展有限公司公司债券账户及资金监管协议》，根据该协议，公司应在本期公司债券存续期内每年的还本付息日十个工作日前将本息划

入偿债账户，以确保本期债券的还本付息。在本期债券每年还本付息日前 10 个工作日，交通银行应检查偿债账户内的资金，并于当日将偿债账户内的资金情况书面通知公司。同时，设定债券存续期内每年还本付息日为 T 日，交通银行应根据偿债资金账户资金情况作出如下处理：在 T-10 日，如偿债账户余额小于当年偿付本息数额，交通银行应在当日通知公司在 T-7 日前将当年应付本息划入偿债账户；在 T-7 日，若公司未按交通银行通知的要求，将当年应付本息数额划入偿债账户，交通银行将告之相关各方。

总体来看，公司现有及在建自营性项目收益以及两级财政对公司的资金支持，为本期公司债券本息的偿还提供了充足的资金来源，为本期公司债券本息偿付提供了有效的保障。

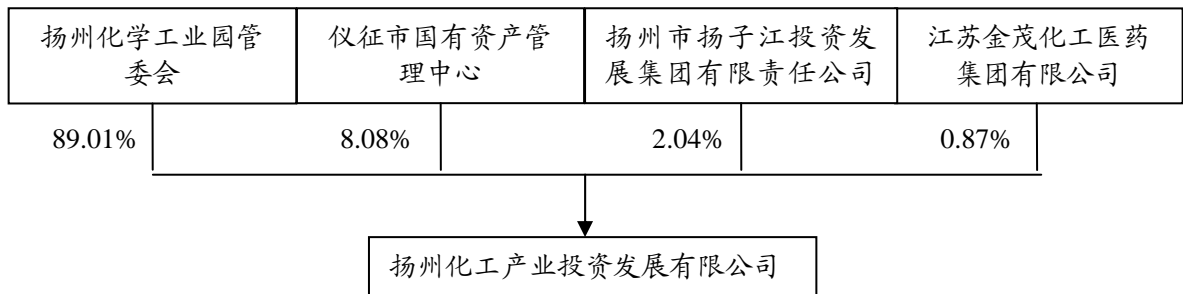
## 十、结论

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。

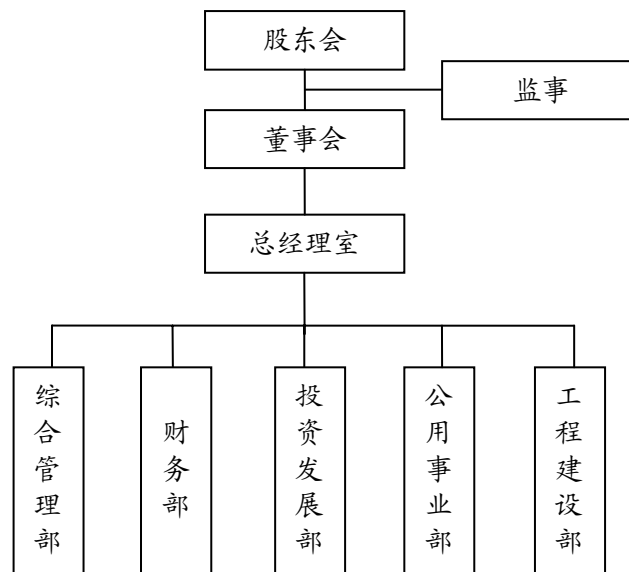
公司资产规模增长较快，收入规模稳步增加；近年来扬州市及扬州化工园区财政收入较快增长，扬州市政府、仪征市政府及化工园区管委会在资产划拨和财政资金等方面给与公司持续有力的支持，综合分析，公司整体信用风险低。

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%。公司现有及在建自营性项目收益以及两级财政对公司的资金支持对本期公司债券本息足额按时偿还提供了有力保障。总体看，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图





### 附件 2-1 截至 2012 年底纳入公司合并范围的下属二级子公司

控股子公司	业务类型	注册资本	持股比例	经营范围
扬州建滔石化码头有限公司	港口码头	4000 万元	100%	港口公用码头及仓储设施建设。
扬州华诚招商服务有限公司	中介服务	10 万元	100%	招商引资中介服务；招商引资咨询服务；外文翻译服务。
扬州化工产业园公共管廊有限公司	化工管廊建设	8100 万元	91.358%	扬州化工产业园园区内公共化工管廊建设、运行管理；金属材料销售。
扬州市华茂化工实业有限公司	商品销售	5000 万元	70%	石油化工产品、建筑材料、树脂、涂料（限水性）、金属材料、化工设备、机电仪表、橡塑制品销售，市政基础设施建设。
江苏华海房地产有限公司	房地产开发	5000 万元	60%	房地产开发；实业的投资；物业服务。
江苏旭升石化有限公司	化工产品制造销售	9000 万元	51%	聚丙烯树脂生产、销售；第 2 类第 1 项易燃气体批发；塑胶颗粒销售；自营和代理各类商品及技术进出口业务。

### 附件 2-2 第一批扬州化学工业园区基础设施建设项目两级财政资金支持一览表

单位：万元

项目名称	预计开工	预计竣工时间	投资金额	预计利润	合同价	一期付款	二期付款	三期付款
扬子首站出线段新建工程	2013.3	2013.11	2000	400	2400	720	720	960
应急响应中心业务用房	2013.1	2013.11	719	144	863	259	259	345
A1 地块纬一路、经二路、纬三路工程	2012.9	2013.12	4750	950	5700	1710	1710	2280
化工园区规划展示厅	2013.4	2013.8	200	40	240	72	72	96
L3 地块农胥线搬迁	2013.5	2013.11	1294	259	1553	466	466	621
综合应急处置平台	2013.4	2013.11	10860	2172	13032	3910	3910	5213
G1 地块配套基础设施工程	2013.5	2013.12	22350	4470	26820	8046	8046	10728
纬四路、青胥桥工程	2013.6	2014.9	9890	1978	11868	3560	3560	4747
华电一期工程	2013.9	2015.12	48530	9706	58236	17471	17471	23294

烯烃管线二期工程	2013.12	2015.4	25865	5173	31038	9311	9311	12415
公共管廊三期	2013.6	2015.2	28000	5600	33600	10080	10080	13440
胥浦河河道整治工程项目	2013.12	2015.1	16582	3316	19898	5970	5970	7959
远东 PTA 仓储码头建设工程	2013.12	2015.11	43680	8736	52416	15725	15725	20966
农歌安置小区三期	2014.5	2016.7	32580	6516	39096	11729	11729	15638
沿江安置小区一期工程	2014.11	2017.2	22750	4550	27300	8190	8190	10920
高新技术创业创新中心	2014.6	2017.2	13887	2777	16664	4999	4999	6666
扬州龙山污水处理厂项目	2014.2	2017.6	50000	10000	60000	18000	18000	24000
华电二期工程	2015.1	2017.5	13650	2730	16380	4914	4914	6552
浦西安置小区三期	2015.8	2017.6	38000	7600	45600	13680	13680	18240
二甲苯衍生物生产项目配套基础设施工程	2015.1	2017.8	30730	6146	36876	11063	11063	14750
G2 地块配套基础设施工程	2015.5	2017.9	25326	5065	30391	9117	9117	12156
龙山港建设工程	2015.7	2017.9	50000	10000	60000	18000	18000	24000
总计			491643	98329	589972			

附件 3-1 公司 2010~2012 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	31288.76	52538.41	113910.09	90.80
交易性金融资产				
应收票据			35.70	
应收账款	17856.78	66203.22	57543.20	79.51
预付款项	6092.86	8334.06	15919.49	61.64
应收利息				
应收股利				
其他应收款	8085.40	25950.33	74238.97	203.02
存货	222356.86	225099.69	211718.20	-2.42
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产			38000.00	
<b>流动资产合计</b>	<b>285680.66</b>	<b>378125.71</b>	<b>511365.64</b>	<b>33.79</b>
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1760.00	6252.84	9752.74	135.40
投资性房地产				
固定资产	72842.73	88741.35	93299.48	13.17
在建工程	11207.97	2512.95	111862.10	215.92
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	222348.12	293600.17	387249.65	31.97
开发支出				
商誉			656.94	
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	56.02	80.00	484.45	194.07
其他非流动资产				
<b>非流动资产合计</b>	<b>308214.84</b>	<b>391187.31</b>	<b>603305.37</b>	<b>39.91</b>
<b>资产总计</b>	<b>593895.50</b>	<b>769313.02</b>	<b>1114671.01</b>	<b>37.00</b>

附件 3-2 公司 2010~2012 年资产负债表（负债及所有者权益）  
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	6000.00		44935.00	173.66
交易性金融负债				
应付票据	21000.00	40500.00	62800.00	72.93
应付账款	182.97	15469.95	8009.15	561.62
预收款项			371.60	
应付职工薪酬	6.16	6.56	52.53	192.03
应交税费	21497.01	27798.11	-560.61	
应付利息			6628.53	
应付股利				
其他应付款	46355.36	128056.52	161860.25	86.86
预计负债				
一年内到期的非流动负债	45823.00	20852.00	8500.00	-56.93
其他流动负债				
<b>流动负债合计</b>	<b>140864.50</b>	<b>232683.13</b>	<b>292596.45</b>	<b>44.12</b>
非流动负债：				
长期借款	85281.00	74428.00	129300.00	23.13
应付债券			98622.42	
长期应付款			7660.86	
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	2837.00	2837.00	2831.80	-0.09
<b>非流动负债合计</b>	<b>88118.00</b>	<b>77265.00</b>	<b>238415.07</b>	<b>64.49</b>
<b>负债合计</b>	<b>228982.50</b>	<b>309948.13</b>	<b>531011.52</b>	<b>52.28</b>
所有者权益：				
实收资本(或股本)	171813.12	171813.12	171813.12	
资本公积	145649.67	221911.54	322566.60	48.82
减：库存股				
盈余公积	6892.66	9313.34	12449.88	34.40
未分配利润	39056.37	52828.45	69689.61	33.58
外币报表折算差额				
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>363411.82</b>	<b>455866.45</b>	<b>576519.20</b>	<b>25.95</b>
少数股东权益	1501.19	3498.44	7140.29	118.09
<b>所有者权益合计</b>	<b>364913.00</b>	<b>459364.89</b>	<b>583659.49</b>	<b>26.47</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>593895.50</b>	<b>769313.02</b>	<b>1114671.01</b>	<b>37.00</b>



附件 4 公司 2010~2012 年利润表  
(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
<b>一、营业收入</b>	<b>41229.50</b>	<b>49652.41</b>	<b>64268.54</b>	<b>24.85</b>
<b>减: 营业成本</b>	<b>21706.84</b>	<b>28977.21</b>	<b>42578.96</b>	<b>40.06</b>
营业税金及附加	1501.59	2255.49	634.39	-35.00
销售费用			53.11	
管理费用	4266.14	5858.27	11035.18	60.83
财务费用	626.37	-232.97	161.60	-49.21
资产减值损失	174.08	95.92	-31.75	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	137.02	-7.16	1076.81	180.33
其中: 对合营企业投资收益		-7.16	-0.10	
汇兑收益				
<b>二、营业利润</b>	<b>13091.50</b>	<b>12691.33</b>	<b>10913.86</b>	<b>-8.69</b>
加: 营业外收入	2612.32	8926.85	9136.12	87.01
减: 营业外支出	2.00	24.22	230.30	973.09
其中: 非流动资产处置损失				
<b>三、利润总额</b>	<b>15701.82</b>	<b>21593.96</b>	<b>19819.69</b>	<b>12.35</b>
减: 所得税费用	3925.10	5403.95	-41.04	
<b>四、净利润</b>	<b>11776.72</b>	<b>16190.01</b>	<b>19860.72</b>	<b>29.86</b>
其中: 归属于母公司的净利润	11775.61	16192.76	19997.70	30.32
少数股东损益	1.11	-2.75	-136.97	

**附件5-1 公司2010~2012年现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

项目	2010年	2011年	2012年	变动率(%)
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	34663.16	6229.70	52705.93	23.31
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	19094.77	71838.51	9921.94	-27.92
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>53757.92</b>	<b>78068.21</b>	<b>62627.87</b>	<b>7.94</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	43584.76	26273.18	34294.43	-11.30
支付给职工以及为职工支付的现金	446.84	630.09	1185.65	62.89
支付的各项税费		1401.71	6756.53	
支付其他与经营活动有关的现金	2105.56	1697.85	14359.30	161.15
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>46137.16</b>	<b>30002.83</b>	<b>56595.91</b>	<b>10.76</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>7620.77</b>	<b>48065.38</b>	<b>6031.96</b>	<b>-11.03</b>
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	137.02		1076.91	180.34
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>137.02</b>		<b>1076.91</b>	<b>180.34</b>
购建固定资产、无形资产等支付的现金	3286.38	167.30	109492.72	477.21
投资支付的现金	1760.00	4500.00	38000.00	364.66
取得子公司等支付的现金净额			5068.87	
支付其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>5046.38</b>	<b>4667.30</b>	<b>152561.58</b>	<b>449.84</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4909.36</b>	<b>-4667.30</b>	<b>-151484.67</b>	<b>455.48</b>
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	3000.00	2000.00	1960.00	-19.17
取得借款收到的现金	20000.00	26000.00	117000.00	141.87
发行债券收到的现金			100000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金			9400.00	
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>23000.00</b>	<b>28000.00</b>	<b>228360.00</b>	<b>215.10</b>
偿还债务支付的现金	10900.00	67824.00	47280.00	108.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9114.46	7824.44	315.47	-81.40
支付其他与筹资活动有关的现金			4640.14	
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>20014.46</b>	<b>75648.44</b>	<b>52235.61</b>	<b>61.55</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>2985.54</b>	<b>-47648.44</b>	<b>176124.39</b>	<b>668.07</b>
四、汇率变动对现金的影响				
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>5696.95</b>	<b>-4250.35</b>	<b>30671.68</b>	<b>132.03</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	8591.81	14288.76	10038.41	8.09
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>14288.76</b>	<b>10038.41</b>	<b>40710.09</b>	<b>68.79</b>

**附件 5-2 公司 2010~2012 年现金流量表补充资料**

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
<b>净利润</b>	<b>11776.72</b>	<b>16190.01</b>	<b>19860.72</b>	<b>29.86</b>
加: 资产减值准备	174.08	95.92	-31.75	
固定资产折旧及其他	65.52	65.66	864.74	263.30
无形资产摊销	3307.24	5009.82	8336.58	58.77
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用			321.33	
投资损失	-137.02	7.16	-1076.81	180.33
递延所得税资产减少	-43.52	-23.98	-48.01	5.04
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-47653.26	-1543.92	21508.40	
经营性应收项目的减少	16345.97	-62180.73	-90162.37	
经营性应付项目的增加	23785.04	90445.44	46459.12	39.76
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>7620.77</b>	<b>48065.38</b>	<b>6031.96</b>	<b>-11.03</b>
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	14288.76	10038.41	40710.09	68.79
减: 现金的期初余额	8591.81	14288.76	10038.41	8.09
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>5696.95</b>	<b>-4250.35</b>	<b>30671.68</b>	<b>132.03</b>

## 附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	3.09	1.18	1.04	1.49
存货周转次数(次)	0.11	0.13	0.19	0.16
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.07	0.07
现金收入比(%)	84.07	12.55	82.01	61.58
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	43.71	37.10	32.76	36.25
总资产收益率(%)	4.15	4.04	3.37	3.72
净资产收益率(%)	3.23	3.52	3.40	3.40
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	18.94	13.94	28.08	22.01
全部债务资本化比率(%)	30.23	22.81	37.09	31.44
资产负债率(%)	38.56	40.29	47.64	43.62
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	202.81	162.51	174.77	176.70
速动比率(%)	44.95	65.77	102.41	79.93
经营现金流动负债比(%)	5.41	20.66	2.06	8.31
全部债务/EBITDA(倍)	5.46	3.94	8.51	6.53
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	0.32	-0.42	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.27	5.55	-12.75	-4.66
<b>本期债项偿债能力</b>				
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.36	0.43	0.51	0.45
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.67	0.98	0.78	0.82
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.10	0.60	0.08	0.24
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	0.54	-1.82	-0.74



**附件 7 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	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<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/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 8 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 2014 年度公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

