

信用等级公告

联合[2015] 2333 号

联合资信评估有限公司通过对镇江交通产业集团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

镇江交通产业集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

镇江交通产业集团有限公司

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

二零一五年十一月十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

镇江交通产业集团有限公司

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：12 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

发行目的：用于偿还银行贷款

评级时间：2015 年 11 月 16 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	392.94	535.34	626.88	688.47
所有者权益(亿元)	172.08	211.59	228.59	241.33
长期债务(亿元)	110.59	145.14	201.80	217.36
全部债务(亿元)	182.73	261.40	336.04	374.19
主营业务收入(亿元)	12.27	15.00	15.12	7.55
利润总额(亿元)	3.86	3.27	3.60	1.19
EBITDA(亿元)	3.94	3.35	4.27	--
经营性净现金流(亿元)	-9.26	-8.27	-8.02	-1.88
主营业务利润率(%)	30.02	18.82	7.43	16.86
总资本收益率(%)	0.89	0.55	0.69	--
净资产收益率(%)	1.73	1.15	1.44	--
资产负债率(%)	56.17	59.99	62.96	64.35
全部债务资本化比率(%)	51.48	54.96	59.14	60.39
流动比率(%)	123.35	137.63	302.99	278.70
全部债务/EBITDA(倍)	46.39	78.04	78.69	--
EBITDA 利息倍数	0.29	0.15	0.14	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.33	0.28	0.36	--

注：1. 公司各期财务报表执行旧会计准则；

2. 2015 年上半年财务数据未经审计；

3. 长期应付款及其他应付款中部分款项已调整至有息债务。

分析师

李小建 孙宏辰

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

镇江交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）是镇江市交通基础设施建设及投融资的主体，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镇江市交通基础设施建设的区域垄断地位，区域经营环境及政府支持等方面优势显著。同时，联合资信也关注到，公司债务负担较重、未来资本性支出较大、资产流动性较弱、短期资金压力较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着镇江市政府对公司在土地资源配置和政策等方面的不断支持、官塘片区土地开发以及官塘新城路网工程建设项目的持续推进，公司的资产质量、收入规模以及盈利能力有望得到提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及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低，安全性高。

优势

1. 近年来，镇江市经济稳步增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为镇江市交通基础设施的主要投融资及建设主体，获得镇江市政府在资源配置、财政补贴及政策等方面的支持力度较大。
3. 公司以其拥有的位于润州区蒋桥镇平山村、润州区蒋桥镇秀山村和管塘桥的四块土地使用权为本期中期票据提供抵押担保有助于提高其安全性。

关注

1. 公司承担的大部分交通基础设施建设任务均为政府委派，公司自身盈利能力较弱，对政府依赖程度大。
2. 公司在建项目投资金额高，未来资金压力较大。
3. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。
4. 公司所涉两起非法转让买卖国有土地使用权的整改结果已经镇江市政府汇总后上报江苏省政府，目前正在等待江苏省政府反馈。

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）与镇江交通产业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与镇江交通产业集团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，未因镇江交通产业集团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镇江交通产业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、镇江交通产业集团有限公司 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

镇江交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为“镇江市交通建设供应公司”，成立于1992年11月5日，原隶属于镇江市交通工程建设管理处，取得注册号为14139206-2的企业法人营业执照，原注册资金50.00万元。

1996年10月7日，根据《关于同意成立镇江市交通投资建设发展公司的批复》（镇计综（1996）第15号文），公司更名为“镇江市交通投资建设发展公司”，隶属于镇江市交通局管理。

2001年10月18日，根据镇江市人民政府《关于建立镇江市交通投资建设发展公司的通知》（镇政发（2001）258号），授予公司承担城市及交通基础设施的资金筹措、投资、建设、管理以及土地前期整理开发和综合开发等企业职能。

2002年7月18日，镇江市国有资产监督管理委员会全资控股的镇江市资产经营公司出资19130.00万元与镇江市交通局共同组建紧密型联营企业并办理了变更登记，公司性质从国有企业变更为全民联营企业。此次增资业经镇江恒正会计师事务所有限公司恒正会验（2002）字第340号验资报告验证，增资后的注册资金为21006.00万元。公司取得注册号3211001100724的企业法人营业执照。

2011年3月，公司与昆仑信托有限责任公司（以下简称“昆仑信托”）开展股权合作，出资30000.00万元，根据章程约定昆仑信托持有公司21.00%的股权。至此，公司注册资本增至51006.00万元。作为公司出资方的镇江市交通局、镇江市国有资产经营公司与昆仑信托达成协议，公司作为其三家公司共同投资的紧密型联营企业，镇江市交通局和镇江市国有资产经营公司仍然持有公司的管理权，昆仑信托不参与公司管理。此次增资业经江苏恒正会计师事务所有限公司苏恒正会验（2011）第ZZ-024号验资报告验证。公司取得注册号为

321100000001704的企业法人营业执照。

2013年7月，昆仑信托再次向公司增资40000.00万元，实际出资共计70000.00万元，其中净资产折合实收资本49000.00万元。增资完成后，昆仑信托持有公司49%的股权。根据镇江市交通运输局、镇江市国有资产投资经营公司和昆仑信托的协议约定，镇江市交通运输局和镇江市国有资产投资经营公司仍然持有公司的管理权，昆仑信托不参与公司管理。此次增资业经江苏公证天业会计师事务所有限公司镇江分所苏公Z[2013]B002号验资报告验证。此次增资完成后，公司注册资本增至91006.00万元。

2014年4月，昆仑信托的30000.00万元信托融资到期后随即进行了续作，昆仑信托将持有的公司21%的股权转让给镇江新区经济开发总公司（现已更名为“江苏瀚瑞投资控股有限公司”），然后由昆仑信托进行回购。续作完成后，昆仑信托对公司出资额和持股比例均未发生变化。

2014年10月20日，公司股东镇江市国有资产投资经营公司更名为镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“镇江国控”）。

2015年5月24日，根据《中共镇江市委全面深化改革领导小组办公室印发关于改革重组4家市属集团实施意见的通知》（镇委改办发（2014）1号）、镇江市国资委《关于同意镇江市交通投资建设发展公司公司制改制的批复》（镇国资改（2015）2号）要求，公司进行了公司制改制，由联营企业变更为有限责任公司，公司名称变更为“镇江交通产业集团有限公司”，同时，公司注册资本通过净资产转增方式，从91006.00万元增加至100000.00万元。根据镇江市财政局《关于对镇江市交通局无偿划转公司股权的复函》（镇财债资[2015]4号），原镇江市交通运输局持有的公司4.55%的股权转为镇江市国资委持有。根据镇江市国资委出具的《关于同意镇江市交通投资建设发展公司公司制改制的批复》（镇国资改（2015）2号），镇

江市国资委持有公司 28.05% 的股权，镇江国控持有公司 22.95% 的股权，昆仑信托的持股比例维持 49% 不变。公司于 2015 年 5 月 24 日完成工商变更，营业执照注册号码为 321100000001704，由江苏仁和永信会计师事务所有限公司出具了苏仁和永信所验字（2015）第 010 号验资报告。同时，公司修改了《镇江交通产业集团有限公司章程》。

截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 10 亿元，实际控制人为镇江市国资委。

公司经营范围：公路交通建设项目的投资、建设施工和配套项目的开发；交通工程的技术咨询；设计、制作、发布路牌灯箱、霓虹灯、礼品、横（条）幅、展牌、样本画册、展场布置广告；代理国内同类广告及影视、广播、报纸广告业务；土地整理开发；工程项目代建管理；水利工程投资、水利工程施工。

截至 2015 年 6 月底，公司下设综合办公室、人力资源部、法务部、内控审计部、党群部、财务管理中心、资金管理中心、资产运营管理中心、项目建设管理中心、征收安置管理中心 10 个职能部门，拥有子公司 13 家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 626.88 亿元，所有者权益合计 228.59 亿元；2014 年公司合并口径实现主营业务收入 15.12 亿元，利润总额 3.60 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 688.47 亿元，所有者权益 241.33 亿元；2015 年上半年，公司合并口径实现主营业务收入 7.55 亿元，利润总额 1.19 亿元。

公司注册地址：江苏省镇江市官塘桥路 5 号；法定代表人：张德军。

二、本期中期票据概况

2015 年，公司注册中期票据 12 亿元，本期计划发行 2016 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）12 亿元，期限为 3+2 年，附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择

权。

本期中期票据在存续期前 3 年票面利率根据集中簿记建档、集中配售结果确定且固定不变；在本期中期票据存续期的第 3 年末，公司有权上调本期中期票据后 2 年的票面利率，票面年利率为前 3 年票面利率加上上调基点，在存续期后 2 年固定不变，调整幅度以公告为准。公司作出关于上调本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。

本期中期票据所募集资金将全部用于偿还公司本部及子公司银行贷款，降低公司间接融资比例，改善公司融资结构，降低融资成本。

为确保本期中期票据的到期顺利兑付，公司以其位于镇江市官塘桥的土地使用权为本期中期票据提供抵押担保，四宗土地使用权评估值合计 204542.50 万元。

三、宏观经济和政策环境分析

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，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 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，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 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. 行业概况

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

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

年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

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

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

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

综合来看，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。2015年以来，从地方政府债券系列政策的推出，到融资平台公司在建项目后续融资政策落地及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

中国的交通基础设施一直发展较快，投资总额不断增长。2014年，中国公路建设投资总额达到15461亿元，比上年增长12.9%，公路建设投资总额占交通固定资产投资的比例一直保持在80%以上。国家交通部《交通运输“十二五”发展规划》提出“十二五”期间全国公路总里程达到450万公里、国家高速公路网基本建成、高速公路总里程达到10.8万公里，覆盖90%以上的20万以上城镇人口城市的新目标。

2. 区域环境

作为镇江市城市基础设施建设和投融资主体，公司投融资及经营规模与镇江市经济

增长和财政收支状况密切相关。

(1) 经济概况

镇江市位于江苏省西南部，中国东部沿海、江苏南部，是长江三角洲北翼中心、南京都市圈核心层城市和国家级苏南现代化建设示范区重要组成部分。

2012~2014 年，镇江市经济运行平稳，生产总值不断增长。2014 年镇江市实现地区生产总值 3252.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.9%。其中，第一产业增加值 122.2 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1662.6 亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 1467.6 亿元，增长 11.5%。产业结构升级优化，三次产业比例由上年的 3.7:52.3:44.0 调整为 3.8:51.1:45.1，第三产业增加值占 GDP 比重比上年提高 1.1 个百分点。全市人均地区生产总值 102651 元，增长 11.0%，按年均汇率折算为 16718 美元。

镇江市固定资产投资较快增长，2014 年完成固定资产投资 2142.3 亿元，比上年增长 22.2%。分产业看，第一产业投资 2.0 亿元；第二产业投资 1149.4 亿元，增长 16.5%，其中工业投资 1148.7 亿元，增长 16.5%；第三产业投资 991.0 亿元，增长 36.6%。工业投资中，制造业投资 1104.12 亿元，增长 18.5%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 44.6 亿元，下降 45.8%。分登记注册类型看，内资企业投资 1644.0 亿元，比上年增长 26.0%，其中民间投资 1243.9 亿元，增长 19.9%；港澳台商投资 60.0 亿元，增长 78.2%；外商投资 119.01 亿元，增长 2.8%。

总的来看，镇江市经济持续发展，固定资产投资规模增长迅速，总体竞争力稳步提升。

(2) 交通基础设施发展

2014 年，镇江市交通基础设施稳步改善。苏南运河镇江段“四改三”工程 42.6 公里全面建成；五凤口高架快速推进，扬中三桥及接线工程、镇澄路等竣工通车。2014 年末全市公路里程 7264 公里，比上年新增 63 公里；其中高速公路里程 182 公里。全年新改造升级农村公路

300 公里，改造危桥 36 座。全面推广智能公交，实现客运“WiFi 全覆盖”、“宁镇扬一卡通”。全年新增新能源空调公交车 150 辆，新辟、优化公交线路 13 条，扩容出租车 150 辆；全年城市居民公共交通出行分担率 23.1%，比上年提高 0.7 个百分点。年末民用汽车保有量 38.5 万辆，净增 5.9 万辆，增长 14.0%。年末私人汽车保有量 32.9 万辆，净增 5.4 万辆，增长 17.4%，其中私人轿车保有量 30.6 万辆，净增 5.1 万辆，增长 18.5%。

(3) 政府财政实力

近年来，镇江市地方财政总收入稳步增长。2012~2014 年，镇江市财政总收入分别为 530.86 亿元、631.20 亿元和 656.10 亿元，年均复合增长 11.17%。2014 年，镇江市全年财政总收入中，公共财政预算收入 277.8 亿元，增长 9.1%。公共财政预算收入中，税收收入完成 228.8 亿元，增长 9.7%，税收收入占公共财政预算收入比重 82.4%，比上年提高 0.4 个百分点，其中营业税、增值税、企业所得税和个人所得税完成 97.2 亿元、32.4 亿元、21.3 亿元、10.4 亿元，比上年分别增长 15.3%、8.8%、10.2%和 44.6%。全年完成财政总支出 567.5 亿元，比上年增长 4.5%，其中公共财政预算支出 313.4 亿元，增长 9.5%，分支出科目看：教育、科学技术、文化体育传媒、社会保障就业、医疗卫生、农林水支出 52.6 亿元、13.2 亿元、5.9 亿元、22.6 亿元、18.7 亿元、27.8 亿元，比上年分别增长 5.8%、23.1%、5.3%、2.0%、4.8%、6.2%；民生类支出 223.0 亿元，比上年增长 15.2%，占比重 71.2%，比上年提高 3.6 个百分点。

镇江市地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2014 年 12 月底，镇江市地方政府债务 126.50 亿元；其中直接债务余额 119.78 亿元，主要为由财政承担偿还责任的融资平台公司融资；担保债务余额为 13.44 亿元，以 2014 年地方综合财力计算，镇江市债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为 88.18%。总体看，镇江市财政收入稳定增长，

镇江市地方政府债务负担水平较重。

表 1 镇江市政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2014 年度）	金额	地方债务（截至 2014 年 12 月）	金额
（一）地方一般公共预算收入	1469726.00	（一）直接债务余额	1675632.45
1. 税收收入	1171311.00	1. 外国政府贷款	0.00
2. 非税收入	298415.00	2. 国际金融组织贷款	0.00
（二）转移支付和税收返还收入	319120.00	（1）世界银行贷款	0.00
1. 一般性转移支付收入	67640.00	（2）亚洲开发银行贷款	0.00
2. 专项转移支付收入	160802.00	（3）国际农业发展基金会贷款	0.00
3. 税收返还收入	90678.00	（4）其他国际金融组织贷款	0.00
（三）国有土地使用权出让收入	775813.00	3. 国债转贷资金	2481.82
1. 国有土地使用权出让金	717806.00	4. 农业综合开发借款	95.06
2. 国有土地收益基金	46286.00	5. 解决地方金融风险专项借款	0.00
3. 农业土地开发资金	4338.00	6. 国内金融机构借款	1293969.98
4. 新增建设用地有偿使用费	7383.00	（1）政府直接借款	0.00
（四）预算外财政专户收入	110394.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	1293969.98
		7. 债券融资	257000.00
		（1）中央代发地方政府债券	73000.00
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	184000.00
		8. 粮食企业亏损挂账	2451.44
		9. 向单位、个人借款	47811.31
		10. 拖欠工资和工程款	0.00
		11. 其他	71822.84
		（二）担保债务余额	1366587.18
		1. 政府担保的国际金融组织贷款	8720.68
		2. 政府担保的国内金融机构借款	0.00
		3. 政府担保的国内金融机构借款	1211323.47
		4. 政府担保的融资平台债券融资	0.00
		5. 政府担保向单位、个人借款	63146.41
		6. 其他	83396.62
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2675053.00	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2358926.04
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	88.18%	--	--

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2015年6月底，公司注册资本10亿元，镇江市国有资产监督管理委员会出资28050.00万元，持股比例28.05%，镇江市国资委全资控股的镇江国有投资控股集团有限公司出资22950.00万元，持股比例22.95%；昆仑信托有限责任公司出资70000.00万元，其中净资产折合实收资本49000.00万元，持股比例49.00%。昆仑信托的出资为信托融资，昆仑信托不参与

公司任何经营决策，不按出资比例分红，其所享有的有关股东权利委托镇江市国资委行使。镇江市国资委代表镇江市人民政府对公司履行出资人职责，直接和间接合计持有公司51.00%的股权，镇江市国资委为公司的控股股东和实际控制人。

2. 公司规模

公司是镇江市人民政府批准建立的承担城市及交通建设市场化经营职能的运营主体。公司的主要职责是筹集、使用和管理交通设施建

设资金；投资、建设和经营道路、桥梁、隧道、航道等交通基础设施；作为经营主体和独立法人，负责项目的资金筹集、工程建设和管理；经市政府批准对所建道路、航道、站埠、桥梁等基础设施周边或道路两侧权限范围内的土地进行前期开发和综合开发以及经营所承建交通基础设施控制范围内的广告等。

自成立以来，公司参与了镇江市城市基础设施建设的多项重大工程，建成了引资大道、生态大道、园林大道、水景大道、人文大道等多条城市景观道路，以及镇江市综合交通枢纽、镇江市南门汽车客运站、高铁南徐汽车客运站等枢纽站场，并以投资方式参与了京沪高铁、宁沪高铁、农村公路建设等工程。

3. 人员素质

公司现有董事会、监事会及高层管理人员11人，大多具有本科及以上学历且已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长张德军先生，现年44岁，大学学历。张德军先生历镇江市园林局党委书记、南山管委会党工委书记、镇江市旅游局局长等职务。

截至2015年6月底，公司共有员工230人，从文化素养看，公司员工中研究生及以上学历13人、大专及以上学历192人、大专及以下学历25人；从专业构成来看，工程技术人员76人，经济专业人员8人，审计、会计专业人员13人，其他专业人员133人。

总体来看，公司高管文化素质高，管理经验丰富，整体员工结构合理，能够满足公司日常经营管理需求。

4. 政府支持

作为镇江市交通基础设施投资建设和运营管理的主体，公司得到了包括镇江市政府在内各级政府的有力支持。

江苏省交通厅对于一级公路的改建或新建分别给予450.00万元/公里和700.00万元/公里的

补贴支持；对于二级公路的改建或新建分别给予120万元/公里和200万元/公里的补贴支持；对桥长超过100米给予每平方延米1800.00元的补贴支持。镇江市政府对于城市道路建设按照每亩25.00万元的标准给予建设补助。公司承担了一部分镇江市政府委托代建项目，在保证公司一部分利润空间的基础上，市政府按照项目进度向公司支付委托代建款，同时赋予公司相关税费优惠政策。

2012~2014年，公司获得补贴收入分别为1.03亿元、0.81亿元和2.06亿元，主要为城际配套工程代建补贴收入、污水处理设施配套管网补贴收入、上市土地财政补助、沪宁城际林隐路绿化补贴款、城市道路建设基金等；2015年1~6月，公司实现补贴收入0.63亿元。公司收到的财政补贴计入补贴收入科目。

根据镇江市人民政府2003年《镇政发[2003]88号》文件，公司以定向协议出让方式取得的土地使用权支付土地出让金后，政府将相应的土地出让金作为资本性投入全额返还给公司，作为政府投入。2012年公司获得2597.72亩政府土地出让金返还共计5.91亿元，2013年公司获得817.5亩政府土地出让金返还2.67亿元。

根据镇江市人民政府下发的《中共镇江市委全面深化改革领导小组办公室印发关于改革重组4家市属集团意见的通知》（镇委改办发[2014]1号）文件，公司作为镇江地区交通产业投资、运营的主体，主要承担交通基础设施建设的投资建设、交通运输产业的运营等功能。公司作为镇江地区唯一承载交通基础工程建设任务的国有控股企业，业务发展也有利于镇江地区经济社会进一步发展，地方政府对公司的业务支持政策是持续执行的，未来仍将继续支持公司主营业务的发展。

总的来看，江苏省及镇江市政府在资产划拨、财政补贴及委托代建等方面对公司支持力度较大，为公司未来业务发展提供有力的支撑。

5. 土地审计情况

公司及所在区域2014年9月起接受国家审计署全国土地出让收支和耕地保护情况审计，审计署认为公司有两起非法转让、买卖国有土地使用权的问题，包括：公司于2010年与北京远汇置业有限公司共同出资设立远洋地产镇江有限公司，并将32.83公顷土地转让给远洋地产镇江有限公司；公司于2008年与南京诚基房地产开发有限公司共同出资设立镇江诚基房地产开发有限公司。审计署建议镇江市人民政府纠正违法转让行为，并按规定没收违法所得，追究有关人员责任。镇江市人民政府已召开相关会议确定整改方案。

截至目前，公司已完成上述两块土地的整改，整改结果已经镇江市人民政府汇总后上报江苏省政府，目前正在待江苏省政府反馈。经江苏恒强律师事务所核查，上述土地均由公司进行前期整理并交付国土部门挂牌上市，土地出让收益扣除相关税费后均应由公司取得，整改方案不会给公司造成实质上的成本增加或收入减少。联合资信将持续关注事件后续发展以及可能出现的处罚和追责决定。

6. 重大事项

因公司发展需要，公司根据镇江市人民政府国有资产监督管理委员会于2015年5月22日出具的《关于同意镇江市交通投资建设发展公司公司制改制的批复》（镇国资改[2015]2号）进行了公司制改制，目前已办理完毕相关的工商变更登记手续，具体内容为：注册资本通过净资产转增方式，由人民币91006.00万元增加至100000万元；企业类型由“联营”变更为“有限责任公司（国有控股）”；公司名称由“镇江市交通投资建设发展公司”正式变更为“镇江交通产业集团有限公司”；根据镇江市财政局《关于对镇江市交通局无偿划转公司股权的复函》（镇财债资[2015]4号），原镇江市交通运输局持有的公司4.55%的股权转为镇江市国资委持有，同

时，根据镇江市国资委出具的公司改制的批复，公司股权结构发生相应变化（公司股权结构图见附件1），昆仑信托的出资为信托融资，不参与公司任何经营决策，不按出资比例分红，其所享有的有关股东权利委托镇江市国资委行使，镇江市国资委代表镇江市人民政府对公司履行出资人职责；公司改制为有限责任公司后，根据《公司法》等相关法律法规组建股东会、董事会和监事会，并聘任相关人员；公司承继“10镇江交投债”、“12镇江交投债”、“14镇江交投PPN001”以及“15镇江交投PPN001”等尚在存续期的债务，相关债项名称、简称、代码均不进行变更。联合资信将持续关注该事项对公司经营业务和财务实力的影响。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司设立股东会、董事会、监事会和经理管理层。

公司股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构。股东会议由股东按照出资比例行使表决权。股东会行使决定公司的经营方针和投资计划，委派和更换董事、监事并决定有关董事、监事的报酬，以及批准公司年度财务预算方案、决算方案等重大事项的职能

董事会是公司的决策机构，负责处理公司重大事项。董事会负责执行股东的决定，制订公司的经营计划、投资方案和决算方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。董事会由3名董事组成。其中，2名董事由镇江市人民政府国有资产监督管理委员会委派，1名职工代表董事由职工代表大会选举产生。董事每届任期3年，任期届满经镇江市人民政府国有资产监督管理委员会继续委派或选举可以连任。

公司监事会处于监督评价的核心地位，按规定行使监督职能。监事会由5名监事组成，其中3名监事由镇江市人民政府国有资产监督

管理委员会委派，2 名为职工代表由职工代表大会选举产生。监事每届任期 3 年，任期届满经镇江市人民政府国有资产监督管理委员会继续委派或选举可以连任。董事、经营管理层及财务负责人不得兼任监事。

经理管理层负责公司的日常经营管理。

总体看，公司治理结构相对清晰，经营与管理决策透明度较高，组织机构的设置可以满足经营与管理需要。

2. 管理水平

公司根据企业自身的经营和管理特点，建立起与业务发展需要相适应的内部管理制度体系，并且不断进行完善。公司制定的管理制度涵盖了公司财务预算管理制度、财务管理制度、重大投融资管理制度、担保制度、关联交易制度、安全管理制度、对子公司的管理制度以及突发应急事件预案等规章制度，使得公司的各项经营活动有规可循。

财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》和国家财政部颁发的《企业会计制度》和《企业会计准则》的要求，参照有关制度和规定，结合自身实际情况，制定了《财务管理暂行规定》、《关于财务信息披露的若干规定》、《关于对外投资财务会计管理的若干规定》、《交通投资建设财务管理若干规定》、《交投控股子公司财务管理制度》等涵盖财务报表编制、财务信息控制等方面的规章和制度。此外，镇江市财政局下发镇财建[2003]13号文对公司会计核算办法做出了进一步规范。依据上述规章制度，公司积极依法、合理、及时筹集和管资金，做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作。

投资管理方面，为促进公司对外投资的规范运作和健康发展、控制投资风险、提高投资

效益，公司制定了相关投资管理制度，包括公司重大投资的批准权限与批准程序、对外投资项目的运作与管理程序、对外投资项目的转让与收回、对外投资项目的监督与检查。公司在制度中明确了公司决策层对重大投资的审批权限，规定了相应的审批程序。

融资管理方面，公司制定了相关融资管理办法，详细规定了公司及下属子公司通过统借统还方式筹措资金、负担成本以及到期偿还的全流程工作，有效降低融资风险，提高了管理效率。

对子公司管理方面，公司制定了《关于对被投资（控股）企业委派出财务总监的若干规定》、《交投控股子公司财务管理制度》。明确了公司本部与子公司之间的职责划分，建立良好的管理运作机制，保障公司本部及子公司高效、协调发展，实现公司的战略发展目标。此外，公司建立了重大信息报告制度，要求子公司及时向本部提供可能对公司产生重大影响的或公司要求的信息。公司按照法定程序和公司法人治理与经营管理的实际需要，向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选；推荐人员受聘担任子公司董事长、法定代表人、总经理及其他高级管理人员，以实现公司对子公司的有效控制和管理。

总体来看，公司管理制度较为健全，投融资、财务管理规范，可以有效防范公司经营风险。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为镇江市城市交通基础设施建设及投融资主体，目前主营业务为城市交通基础设施项目建设及土地一级开发。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
交通综合开发	122732.75	34.07	149592.79	24.33	138664.31	29.44	68193.23	31.39
房屋拆除服务费	--	--	321.37	100.00	1101.15	81.41	448.30	100.00

场地租赁费	--	--	22.26	100.00	20.46	100.00	26.00	100.00
运输收入	--	--	--	--	11000.57	-191.67	6391.86	-79.88
广告收入	--	--	--	--	266.51	100.00	175.49	56.13
其他	--	--	98.97	73.10	158.13	83.16	501.90	87.63
合计	122732.75	34.07	150035.39	24.53	151211.13	13.94	75736.78	22.65

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长 11.00%，2014 年为 15.12 亿元。从收入结构看，近三年，交通综合开发业务是公司收入的最主要来源，近三年分别实现收入 12.27 亿元、14.96 亿元和 13.87 亿元，占比分别为 100%、99.71%和 91.70%；此外，公司 2013 年起开展的房屋拆除服务和 2014 年随公交公司划入的运输业务也都实现了一定规模的收入；公司广告、场地租赁和其他业务收入规模较小，对公司收入贡献作用有限。

从毛利率看，2012~2014 年，公司交通综合开发业务的毛利率分别为 34.07%、24.33%和 29.44%，呈波动下降趋势，2013 降幅较大主要由于 2013 年道路投资成本较高；2014 年交通建设业务毛利率上升主要系回购道路当期成本降低所致。受交通综合开发业务影响，公司三年综合毛利率分别为 34.07%、24.53%和 13.94%，呈快速下降趋势。

2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 7.55 亿元，同比增长 616.60%，占上年全年的 49.95%，综合毛利率为 22.65%。

2. 交通综合开发

公司交通综合开发业务板块主要包括前期土地开发整理和后期交通基础设施的委托代建。

土地开发运营模式

镇江市政府为保障交通基础设施建设项目资金需求，向公司配置土地资产，并授予相关土地的前期开发权和土地出让后的收益权，使土地开发与城市交通道路基础设施建设任务相结合，通过资产抵押和土地开发收益弥补建设项目资金缺口，实现投资项目的资金平衡。具体运作程序为：镇江市政府批准下达承建工

程项目及投资预算计划，由公司做出投资概算并提交用地申请；公司会同政府相关部门根据投资概算，针对项目所需土地性质和数量等具体问题制定方案，经政府审批后办理土地权属证书；公司以获取的相关土地资产办理建设项目资金的贷款抵押和资金筹措；公司对取得的土地进行开发整理，预审收储整理成本，评估土地上市价格，以招拍挂的形式上市交易。土地成功出让后，由财政、国土部门计算、审核收益并将资金拨付给公司作为主营业务收入。在具体运作过程当中，需要保持当年土地变现收入和公司还本付息相平衡，充分保证城市建设项目资金需求。

在资金运作方面，土地出让后，实现的收入直接缴入镇江市财政设立的专户，资金到账后由市财政部门按照次序进行分配：①公司先期支付的土地征用费及前期开发整理成本全额返还；②由公司缴纳的交易税费经财政、国土部门审核确认后缴纳；③溢价部分返还公司作为经营管理费用。

近年来，公司得到了镇江市政府在土地政策、融资等方面的大力支持，获得了充足的土地资源配置。

公司土地开发的区域主要为官塘新区，官塘新区总规划用地 14.67 平方公里，约 2.20 万亩，分布在丹徒、润州和南山三个片区。截至 2015 年 6 月底，公司累计接受政府配置土地资产 15669.64 亩；其中，接受官塘地块配置 5231.86 亩，现实际用友政府配置土地 10248.16 亩。

2012~2013 年，由于实施了总量控制，公司开发及经营性用地规模稳定增长；同期，公司上市出让土地 8 宗，总面积 682.71 亩，出让净收入 7.66 亿元，两年加权每亩均价分别约为

167.00 万元和 378.00 万元。2014 年，受政策、土地审计和市场行情等因素影响，公司无地块出让；同期，公司土地一级开发业务投入资金 10.00 亿元。2015 年 1~6 月，公司出让土地 2 宗，总面积 145.31 亩，出让净收入合计 8042.40 万元。

表 3 2012 年~2015 年 6 月底公司土地上市情况
(单位: 亩、万元/亩、万元)

上市地块	年度	上市面积	土地单价	净收入
官塘罗家头路以西地块	2012	185.19	164.16	22993.61
官塘 1 号 B 地块	2012	122.24	170.16	14950.16
北府路南侧地块	2013	13.59	412.07	4256.00
丁卯桥路以南地块	2013	29.26	324.68	18330.82
官塘桥路东地块	2013	93.26	166.20	11476.00
和儿庙路南地块	2013	162.91	130.75	-
九华山路东地块	2013	22.63	618.65	-
九华山路西地块	2013	53.63	615.33	-
R1404 地块 6-4	2015	103.57	237.52	5369.47
R1404 地块 6-5	2015	41.74	586.97	2672.93
合计	--	828.02	--	80048.99

资料来源: 公司提供

交通综合开发业务经营情况

公司承建的交通基础设施建设项目以代建协议方式运作，公司先行垫付项目资本金，以政府回购收益作为收入，回购款一般根据项目的实际造价上浮 15%~30%。

2012~2014 年，公司先后围绕沪宁高速官塘桥路连接线出口环境整治工程、观塘新城路网工程（含怒宁高速连接线（周湾路）建设工程）、浙江南山新城官塘新区水系整理及生态换线整治工程、官塘五凤口保障性住房（棚户区改造）、312 国道镇江市城区段改线工程、李家山旧城区城中村改造工程等项目进行投入，三年分别投入资金 3.94 亿元、146.26 亿元和 54.99 亿元，土地整理投入分别为 15.00 亿元、26.96 亿元和 15.50 亿元。

2012~2014 年，公司确认应收政府回购款分别为 8.47 亿元、10.34 亿元和 9.60 亿元，2015 年预计确认政府回购款 13.00 亿元；其中 2012 年健康路西延工程 4.35 亿元、谏辛公路工程 1.50 亿元、338 省道改扩建项目 A 标段 2.62 亿元和 2013 年官塘新城路网工程 A 标段 10.34 亿

元回购款已到位，其余工程在建未收到回购款。公司应收回购款计入应收账款。

截至 2015 年 6 月底，公司在建重点项目总投资 160.00 亿元，已完成投资 97.46 亿元（见下表）。

表 4 截至 2015 年 6 月底重点在建项目情况
(单位: 亿元)

项目	总投资	已投资
官塘新城路网工程（2 条主干道及 4 条次干道）	22.90	16.01
五凤口高架路建设工程	23.31	11.50
312 国道镇江城区段改线工程	15.50	10.00
官塘新区水系整理及生态环线整治工程	46.39	16.15
李家大山旧城区城中村改造工程	41.50	35.00
紫园安置房开发项目	6.00	4.30
瑞香苑拆迁安置房开发项目	4.40	4.50
合计	160.00	97.46

资料来源: 公司提供

注: 已投资金额仅为工程费用和征地拆迁费用，财务、管理费用未纳入统计。

① 官塘新城路网工程（2 条主干道路及 4 条次干道路）

项目包括官塘桥快速路、4 条主干道路、7 条次干道路及 15 条支路。目前官塘桥快速路已竣工通车，在建工程为 3 条主干道路（沪宁高速接线（周湾路）、338 省道接线（宝平路）及秀山路）及 3 条次干道路（312 国道接线（环山路）、四平山路及官附路），具体为：

（1）沪宁高速接线（周湾路）建设工程

该项目位于镇江市官塘新区，起于 312 国道（丹徒东大道）、止于 338 省道接线（宝平路），总用地面积 314534.00 平方米，总长 6100.00 米，红线宽 50.00 米。建设内容包括征地拆迁、道路工程、给排水工程、燃气工程、道路绿化、综合管线、交通及附属设施工程等。项目估算总投资 67941.00 万元，其中工程费用 41891.00 万元，其他费用 22814.00 万元（其中土地费用 9607.00 万元，拆迁费用 7294.00 万元），预备费 3235.00 万元。

项目目前完成工程量约 66%。

（2）338 省道接线（宝平路）建设工程

此项目位于镇江市官塘新区，起于 338 省道，沿沪宁铁路西侧向下穿谷阳路，止于官塘桥路，总用地面积 337589.00 平方米。道路全长 6065.00 米，路幅宽度 45.00 米。建设内容包括征地拆迁、道路工程、立交桥工程、给排水工程、燃气工程、道路绿化、综合管线、交通及附属设施工程等。项目估算总投资 65497.00 万元，其中工程费用 42218.00 万元，工程建设其他费用 20160.00 万元（含征地拆迁 15399.00 万元），预备费 3119.00 万元。

（3）312 国道接线（环山路，含莱山路）建设工程

项目位于镇江市官塘新区，起于 312 国道，止于 338 省道接线（宝平路）。道路全长 5200.00 米，红线宽 40.00 米，按城市次主干路标准建设。建设内容包括道路工程、给排水工程、燃气工程、道路绿化、综合管线、交通及附属设施工程等。项目估算总投资 36190.80 万元，其中工程建设费用 24156.70 万元。

（4）四平山路（含官附路）建设工程

项目位于镇江市官塘新区，起于环山路，向东止于宝平路。道路总长 3737.00 米，采用城市主干道 II 标准建设，路幅宽 40.00 米。主要建设内容包括征地拆迁、道路工程、排水工程、道路绿化及照明管理综合工程等。项目估算总投资 59420.00 万元，其中工程费用 31297.00 万元。

② 五凤口高架路建设工程

项目起于南徐大道公安干部学校，自西向东，经燕子山、官塘桥路、京沪铁路和沪宁城际轨道，止于丁卯桥路。路线全长约 4.02 公里，主线采用双向梁形式跨越相交道路、铁路等设施；沿线设置五凤口互通立交、丁卯桥路互通立交等；穿越观音山，设置隧道一处；全线按城市道路标准设置完善的照明和交通工程设施。主要建设内容为：路基工程、路面工程、桥涵工程、照明工程、管线工程、绿化工程、交通安全设施等。项目估算总投资约 233067.00 万元。其中，建安费 87273.00 万元，其他基本

建设费用 127634.00 万元（含征地拆迁费用 107771.00 万元）。

项目目前完成工程量约 36%。

③ 312 国道镇江城区改线段建设工程

项目起自 312 国道谢巷村附近，向西跨越沪宁高速公路镇江支线，与镇荣公路交叉后，跨扬溧高速公路、243 省道，止于与丹徒区通江路交叉处，路线全长约 23.00 公里。全线按六车道一级公路标准改扩建，设计速度 100 公里/小时，路基宽度 33.50 米，城镇段可增设慢车道。项目总投资估算 15.50 亿元。

项目目前完成工程量约 58%。

④ 镇江南山新城官塘新区水系整理及生态环线整治工程

项目位于镇江市官塘片区，东至沪宁城际铁路，南至 312 国道、338 省道，西至南山风景区、回龙水库，北至四平河、周家河与城际铁路交汇处，总面积 1193.00 公顷。项目通过扩大水源地（回龙水库扩容改造）、水系整理（截污、河道清淤、驳岸护坡、水环境工程措施）、山体环境整治（地质灾害治理、生态恢复）、生态绿化带工程（沪宁城际铁路沿线、京沪高铁沿线绿化整治工程）、水系（山体）周边城市基础设施建设，改变目前官塘片区的环境现状，提升区域的整体城市形象。

项目估算总投资 463893.79 万元，其中固定资产投资 463767.12 万元，流动资金 126.67 万元。固定资产投资包含：建筑工程费 238436.30 万元，设备工程费 2199.00 万元，安装工程费 13459.30 万元，其他费用 166517.23 万元（其中拆迁补偿费 146226.93 万元），预备费 20530.59 万元，建设期贷款利息 32624.70 万元。建设工期计划 2 年半。

项目目前完成工程量约 33%。

3. 其他业务

除交通综合开发板块外，公司还经营房屋拆除、场地租赁、运输及广告等业务，但占比较小，对收入贡献作用有限。2014 年，运输业

务随镇江市公共交通有限公司一同划入公司。2013 年，公司其他业务实现收入共计 442.60 万元，占公司主营业务收入的 0.29%；2014 年，公司除交通综合开发外共实现收入 1.25 亿元，占比 8.30%，主要为运输业务收入 1.10 亿元。

2015 年 1~6 月，公司其他业务共实现收入 0.75 亿元，占比 9.96%。

4. 经营效率

从经营效率来看，2012~2014 年，公司销售债权周转次数受应收账款规模快速扩张而显著下降，三年分别为 3.68 次、1.27 次和 0.69 次；由于开发成本规模较大，公司存货周转次数保持较低水平，2014 年为 0.04 次；总资产周转次数持续下降，2014 年为 0.03 次。总的看，受行业性质影响，公司经营效率指标较低。

5. 未来发展

根据公司计划，通过项目建设和招商引资，官塘新城将形成城市雏形，“四馆一中心”、南山创意园、台江软件园、奥特莱斯商业中心、美凯龙国际广场、红星商贸城、医院、学校以及水系整治改造等都将逐步推进。对于生态文

明先行区及韦岗片区的开发建设，公司将编制和完整控制性规划和专项规划并逐步实施。

土地开发方面，2015~2018 年，官塘片区的土地出让收益是公司交通综合开发业务收入的主要来源。据测算，2015~2018 年公司拟出让土地 4512.58 亩，实现收入 117.09 亿元，获得城市道路建设补贴 11.28 亿元。但考虑到土地出让受宏观经济、房地产行业景气程度等因素影响，公司土地出让收入具有一定不确定性。

表 5 未来三年土地出让现金流入测算

(单位：亩、万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
面积	930.62	1145.14	1324.81	1112.00
出让单价	231.00	254.00	267.00	280.00
收入	214974.11	290981.24	353465.44	311521.52
城市道路建设补贴	23265.60	28628.61	33120.20	27800.00

资料来源：公司提供

交通基础设施建设方面，截至 2015 年 6 月底，公司计划中的建设项目包括官塘新城路网工程（2 条主干道、3 条次干道及 15 条支路）、烟雨鹤林、丁卯桥路快速化改造工程等多个项目，总投资达到 122.36 亿元。

表 6 截至 2015 年 6 月底公司主要拟建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	资本金	投资计划				筹资方式
			2015	2016	2017	2018	
官塘新城路网工程（2 条主干道、3 条次干道及 15 条支路）	19.84	6.00	3.10	5.00	4.70	7.10	资产抵押借款和土地开发收益
烟雨鹤林	3.86	1.00	--	0.10	2.00	1.90	资产抵押借款和土地开发收益
丁卯桥路快速化改造工程	19.97	6.00	3.2	5.50	5.50	5.80	资产抵押借款和土地开发收益
镇江至丹阳快速通道建设工程	25.80	8.00	0.20	10.00	10.00	5.60	资产抵押借款和土地开发收益
南山路古洞煤矿家属区地块环境综合整治工程	8.77	3.00	0.30	2.00	3.00	3.50	资产抵押借款和土地开发收益
罐头厂地块旧城改造项目	3.20	0.90	0.20	1.00	1.00	1.00	资产抵押借款和土地开发收益
官塘新城四平山国家数学公园建设工程	10.24	4.00	0.40	2.50	2.50	4.80	资产抵押借款和土地开发收益
镇江市航天科普教育园建设工程	8.13	2.50	0.50	1.80	2.00	2.00	资产抵押借款和土地开发收益
官塘绿苑（二、三期）拆迁安置房开发项目	22.55	6.70	0.80	5.00	8.00	8.80	资产抵押借款和土地开发收益
合计	122.36	38.10	8.70	32.90	38.70	40.50	--

资料来源：公司提供

总的看，未来公司投资规模较大，公司将面临一定的筹资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表已分别经江苏天华大彭会计师事务所有限公司、天衡会计师事务所（特殊普通合伙）以及中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司各期财务报表按旧准则编制。2015 年上半年财务报表未经审计。2012 年，公司增加全资子公司 1 家，控股子公司 3 家；2013 年，公司增加控股子公司 5 家，全资子公司 1 家；2014 年，公司增加全资子公司 2 家，控股子公司 1 家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 626.88 亿元，所有者权益合计 228.59 亿元；2014 年公司合并口径实现主营业务收入 15.12 亿元，利润总额 3.60 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 688.47 亿元，所有者权益 241.33 亿元；2015 年上半年，公司合并口径实现主营业务收入 7.55 亿元，利润总额 1.19 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 26.31%，主要是存货的增长所致。截至 2014 年底，公司资产总额 626.88 亿元，其中，流动资产占 91.31%，固定资产占 1.46%，长期投资占 0.79%，其余为无形资产及其他。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 105.76%。近三年，公司流动资产占总资产比重分别为 34.41%、44.92% 和 91.31%。截至 2014 年底，公司流动资产为 572.42 亿元，同比大幅增长 138.05%，主要源于存货的增长；流动资产主要由货币资金（占 8.53%）和存货（占 83.09%）构成。

近三年，公司货币资金波动中有所增长，年均增长 14.25%。截至 2014 年底，公司货币

资金为 48.84 亿元，同比下降 4.38%，其中银行存款占 28.42%，其他货币资金占 71.58%（主要为票据保证金 33.44 亿元）。

截至 2014 年底，公司短期投资 1.00 亿元，全部为本年新增中信镇江交投应收账款流动性信托项目投资。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 99.63%。2012~2013 年，公司应收账款全部为应收镇江市交通局的回购道路资产及代建服务费，未计提坏账准备；2014 年，公司应收镇江市交通局账款比例占总额的 99.92%。截至 2014 年底，公司应收账款 26.62 亿元，同比增长 56.36%，其中账龄在 1 年以内的占 42.33%，1~2 年的占 38.86%，2~3 年的占 18.81%。总的看，受政府拨付资金影响，公司应收账款集中度高。

2012~2014 年，公司其他应收款波动下降，年均下降 11.65%。截至 2014 年底，公司其他应收款 17.55 亿元，同比增长 16.70%，主要由应收工程拨款及暂借款构成；从集中度看，前五名其他应收款单位占其他应收款总额的 49.26%，主要是与京沪高速铁路（2.70 亿元）、镇江市诚基房地产开发有限公司（2.23 亿元）、远洋地产镇江有限公司（2.04 亿元）等单位的应收款；从账龄上看，截至 2014 年底，其他应收款总额中 1 年以内占比 27.70%，1~2 年占比 15.62%，2~3 年占比 30.49%，3 年以上占比 26.19%，账龄较长；公司共计提坏账准备 0.65 亿元。总的看，公司其他应收款集中度较高，账龄较长。

表 7 2014 年底公司其他应收款前 5 名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
京沪高速铁路	2.70	13.78	工程拨款
镇江市诚基房地产开发有限公司	2.26	11.53	暂借
远洋地产镇江有限公司	2.04	10.43	暂借
镇江市润州房屋拆迁安置公司	1.75	8.94	拆迁款
沪宁城际铁路股份有限公司	0.90	4.58	工程拨款
合计	9.65	49.26	--

资料来源：公司审计报告

近三年，公司预付账款主要为预付施工方的工程款。2012~2014 年，公司预付账款波动中有所下降，年均下降 12.81%。截至 2014 年底，公司预付账款 2.77 亿元，同比下降 63.00%。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年均增长 170.54%。截至 2014 年底，公司存货主要由在建项目开发成本及开发用地构成，净额 475.64 亿元，同比增长 217.43%，主要是根据董事会决议，从 2014 年起将开发用地按账面价值从无形资产调整至存货科目所致；公司存货未计提跌价准备。截至 2015 年 6 月底，公司土地账面价值 267.55 亿元，其中已用于抵押的土地为 212.82 亿元。

长期投资

2012~2014 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 8.57%。截至 2014 年底，公司长期股权投资合计 4.86 亿元，主要是对江苏泰州大桥有限公司及京沪高速铁路股份有限公司等的投资，共计提减值准备 104.00 万元。

固定资产

2012~2014 年，公司固定资产合计分别为 0.71 亿元、1.54 亿元和 9.18 亿元，主要由固定资产及在建工程科目构成。

2012~2014 年，公司固定资产年均复合增长 257.76%。截至 2014 年底，公司固定资产原值 5.69 亿元，同比增长 1359.52%，主要是由于固定资产较多的公交公司划入所致；累计计提折旧 2.10 亿元，未计提减值准备。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 260.47%，主要源于正常的工程建设推进。截至 2014 年底，公司在建工程 5.58 亿元，同比增长 335.74%，主要包括镇江市交通运输局大楼、火车站广场综合楼等工程。

无形资产及其他

2012~2014 年，公司无形资产及其他资产合计分别为 252.78 亿元、288.74 亿元和 40.30 亿元，其中 2014 年大幅下降主要是由于将开发用地按账面价值从无形资产转入存货科目所致；截至 2014 年底，公司无形资产及其他资产

合计中，长期待摊费用占 0.26%，专项应收款占 88.65%，其他长期资产占 11.09%。

2012~2014 年，公司专项应收款增长较快，年均复合增长 16.05%，主要是由于公司已经建成的道路资产可由政府以授权的土地使用权来补偿所致。截至 2014 年底，公司专项应收款 35.73 亿元，全部为镇江市财政局欠款。根据镇江市人民政府《关于进一步加强代建工程项目与相应委托收储土地决算管理的意见》（镇政办发[2010]69 号），公司已经建成的道路资产可由政府以授权的土地使用权进行补偿，鉴于政府尚欠公司较大面积的土地使用权，未予以完成授权手续，公司将有关的道路资产转为专项应收款核算，已得到政府财政部门确认。

2012~2014 年，公司其他长期资产保持相对稳定，均为公司委托江苏交通控股有限公司持有沪宁城际铁路股份有限公司的股份 4.47 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 688.47 亿元，较上年底增长 9.82%，主要来自货币资金、存货和长期股权投资的增加；其中，存货增加 29.99 亿元，主要系新发生的开发成本。截至 2015 年 6 月底，公司资产构成中流动资产占 89.77%，固定资产占 1.52%，长期投资占 2.51%，其余为无形资产及其他。

总体看，近三年公司资产规模快速上升，由于 2014 年公司将土地使用权由无形资产转入存货，公司资产中存货占比大，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益较快增长，年均复合增长 15.26%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 228.59 亿元，同比增长 8.03%。公司所有者权益中实收资本占比 3.98%，资本公积占比 87.05%，未分配利润占比 8.22%，盈余公积占比 0.75%。截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益 241.33 亿元，较上年底增长 5.58%。

总体看，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 33.73%，主要系一年内到期的长期负债、长期借款及长期应付款增长所致。截至 2014 年底，公司负债总额中流动负债占 47.87%、非流动负债占 52.13%。公司负债以非流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 31.29%，主要来自其他应付款和一年内到期的长期负债的增加。截至 2014 年底，公司流动负债 188.92 亿元，主要为其他应付款（占 36.80%）、一年内到期的长期负债（占 34.58%）、短期借款（占 12.39%）以及应付票据（占 9.75%）。

2012~2014 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 9.77%。2014 年，公司短期借款 23.41 亿元，由信用借款（3.95 亿元）、抵押借款（5.00 亿元）以及质押借款（23.41 亿元）构成。

2012~2014 年，公司应付票据波动中有所下降，年均复合下降 9.11%。截至 2014 年底，公司应付票据 18.42 亿元，均为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司其他应付款波动上升，年均复合增长 29.92%，其中 2013 年较 2012 年增长 70.83%，主要系年内完工工程较多且未付款所致。截至 2014 年底，公司其他应付款 69.52 亿元，主要为应付镇江市财政局、江苏省交通工程集团有限公司等单位的垫资建设产生的应付款项。

2012~2014 年，公司长期负债快速增长，年均复合增加 36.09%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。

2012~2014 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 26.07%。截至 2014 年底，公司长期借款 118.78 亿元，同比增长 19.52%；其中，信用借款 12.80 亿元，抵押借款 60.16 亿元，保证借款 14.06 亿元，质押借款 31.76 亿元。

2012~2014 年，公司应付债券分别为 28.00 亿元、28.00 亿元和 38.00 亿元。2014 年底的 38 亿元分别为“10 镇江交投债”10 亿元、“12 镇江交投债”18 亿元及 2014 年发行的非公开定向债券 10 亿元。

2012~2014 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 139.35%。截至 2014 年底，公司长期应付款 45.03 亿元，同比增长 153.60%，主要是由于公司项目建设投入增加，债权转让融资规模增加。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 443.05 亿元，较 2014 年底增长 12.26%，公司整体负债结构与 2014 年底比变化不大。其中，流动负债共计 221.76 亿元，较上年底增长 17.38%，占 50.05%；长期负债较上年底增长 40.50%，主要为应付债券及长期应付款的增加。

近年来，公司债务规模快速增长。2012~2014 年，公司全部债务分别为 182.73 亿元、261.40 亿元和 336.04 亿元，年均增长 35.09%。截至 2014 年底，公司全部债务中短期债务占 39.95%、长期债务占 60.05%。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不断上升，上述指标的三年加权平均值分别为 60.71%、56.35% 和 43.19%，截至 2014 年底分别为 62.96%、59.14% 和 46.50%，公司债务负担较重。

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务 374.19 亿元，较 2014 年底增长 11.35%，其中短期债务占比 41.91%，长期债务占比 58.09%。截至 2015 年 6 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继续上升至 64.35%、60.39% 和 46.97%。

总体看，公司负债以长期负债为主，近年来债务增长较快，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司主营业务收入增长较快，年均复合增长 11.00%。2014 年公司实现主营业务收入 15.12 亿元，同比变化不大。

公司主营业务成本主要包括交通综合开发经营成本、房屋拆除成本、运输成本等。2012~2014 年公司主营业务成本快速增长，年均增长 26.82%，增速高于收入增速，导致公司主营业务利润率快速下降，三年分别为 30.02%、18.82%和 7.43%。

公司期间费用以管理费用为主，财务费用规模较小，主要是大部分财务费用予以资本化的原因。2012~2014 年，公司期间费用年均复合增长 60.98%，主要系管理费用增长所致；截至 2014 年底，公司期间费用 1.15 亿元。受期间费用大幅度增长影响，公司期间费用率由 2012 年的 3.86%上升至 2014 年的 8.12%，公司对期间费用控制能力有待提高。

营业外收入和政府补贴收入是公司利润总额的重要组成部分。公司营业外收入主要为土地拆迁收入等，2014 年为 1.77 亿元；补贴收入主要是政府对公司代建项目的补贴，2012~2014 年，公司补贴收入分别 1.03 亿元、0.81 亿元和 2.06 亿元，其中 2014 年较上年大幅增长主要是公交公司 2014 年划入公司，收到公交公司亏损补贴收入所致。2012~2014 年，公司利润总额分别为 3.86 亿元、3.27 亿元和 3.60 亿元，补贴收入对利润总额的贡献程度逐年升高。

盈利指标方面，2012~2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现波动下降趋势，三年均值分别为 0.69%和 1.41%，2014 年分别为 0.69%和 1.44%。总体看，公司整体盈利能力偏弱。

2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 7.55 亿元，占 2014 年全年的 49.95%；同期，公司实现利润总额 1.19 亿元。

总体看，近年来公司主营业务收入逐年增长，补贴收入对利润的贡献程度高，利润总额波动下降，整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动流入方面，2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速下降，分

别为 5.60 亿元、4.53 亿元和 2.85 亿元，年均复合下降 28.65%；公司近三年现金收入比分别为 45.66%、30.17%和 18.87%，公司收入实现质量差。2012~2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长 259.16%，2014 年为 43.38 亿元，主要是与业务往来相关的现金流入。经营活动现金流出方面，2012~2014 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，分别为 9.95 亿元、10.77 亿元和 33.17 亿元。2012~2014 年，公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长 66.36%，2014 年为 19.23 亿元，主要为日常人员、业务活动支付的经费、税金以及与业务往来相关的现金流出。2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为-9.26 亿元、-8.27 亿元和-8.02 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流整体表现为投资活动现金净流出。公司投资活动现金流入量规模小，2013 年及 2014 年分别为 600.00 万元和 872.52 万元，2012 年未产生投资性现金流入。2012~2014 年，公司投资活动现金流出规模波动下降，分别为 27.30 亿元、36.77 亿元和 4.73 亿元，主要是支付的其他与投资活动有关的现金（主要是公司承建市政项目的工程款支出）。2012~2014 年公司投资活动现金流净额分别为-27.30 亿元、-36.71 亿元和-4.65 亿元。总体看，公司投资活动资金需求波动较大，经营活动产生的现金流表现为净流出，不能够满足公司的投资需求，公司有较大的对外融资压力。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 25.85%，主要为借款的增加。2012~2014 年，公司借款收到的现金分别为 84.79 亿元、72.18 亿元和 123.78 亿元，年均复合增长 20.82%。公司筹资活动支出主要为偿还债务和相关利息所支付的现金，2012~2014 年筹资活动现金流出分别为 57.48 亿元、60.38 亿元和 137.55 亿元。2012~2014 年公司筹资活动现金流量净额分别

为 45.06 亿元、36.77 亿元和 24.86 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额-1.88 亿元。流入方面，经营活动现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金 2.50 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 29.04 亿元，主要是安置房收入以及收到其他单位的往来款；流出方面，经营活动现金流出主要为购买商品、提供劳务收到的现金 10.15 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 23.04 亿元。2015 年 1~6 月，公司投资活动产生的现金流量净额-7.59 亿元，主要系投资支付的现金 7.50 亿元。2015 年 1~6 月，公司筹资活动产生的现金流量净额 11.34 亿元。流入方面，公司筹资活动现金流入 119.41 亿元，主要为取得的借款 99.57 亿元；流出方面，公司筹资活动现金流出 108.08 亿元，仍以偿还债务和相关利息为主。

综合来看，近年来，公司收现质量差，经营活动现金流表现为净流出，且公司投资规模较大，公司对外部融资的依赖性较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率快速上升，主要是 2014 年土地使用权的会计调整所致；受流动资产中存货占比高的影响，速动比率逐年下降。2012~2014 年，公司流动比率和速动比率的三年均值分别为 187.99%和 55.72%，2014 年底上述两指标分别为 302.99%和 51.23%。2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率均同比小幅度下降，分别为 278.70%和 50.69%。2012~2014 年，公司经营性现金净流量为负，对公司流动负债无保障能力。总的看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 年均增长 4.13%，2014 年为 4.27 亿元。公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，2012~2014 年分别为 0.29 倍、0.15 倍和 0.14 倍。全部债务/EBITDA 波动上升，2012~2014 年分别为 46.39 倍、78.04 倍和 78.69 倍。综合考虑

镇江市国资委对公司的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 6 月底，公司对外担保余额 143.60 亿元，担保比率 58.51%，被担保单位主要为江苏瀚瑞投资控股有限公司及其子公司（担保金额 44.28 亿元）、江苏省镇江市路桥工程总公司（担保金额 19.50 亿元）、江苏省交通工程集团有限公司（担保金额 18.74 亿元）等。总体看，公司对外担保规模大，担保企业较多，具有一定或有负债的风险。

表 8 截至 2015 年 6 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人	担保金额
江苏瀚瑞投资控股有限公司及其子公司	442802.30
镇江长兴酒精有限公司	4000.00
镇江市港发工程有限公司	4000.00
江苏恒顺集团有限公司及其子公司	136100.00
江苏索普（集团）有限公司及其子公司	109840.00
镇江文化旅游产业集团有限责任公司	23000.00
镇江市绿城园林建设有限公司	1000.00
镇江文化广电产业集团有限公司及其子公司	21000.00
镇江红星紫勋置业有限公司	54141.70
镇江市润州区新农村发展实业有限公司	55000.00
镇江市德润建材贸易有限公司	3000.00
江苏省镇江市路桥工程总公司	194992.00
江苏省交通工程集团有限公司	187393.49
江苏铸成建设实业有限公司	3000.00
镇江建工建设集团有限公司及其子公司	36750.00
镇江索普建筑安装工程有限责任公司及其子公司	28833.35
江苏省镇江江天汽运集团有限责任公司	8000.00
江苏省镇江市航道管理处	15000.00
江苏省镇江市公路管理处	4702.00
江苏新润建筑安装工程有限公司	5300.00
镇江汇鑫中小企业发展服务有限公司	29000.00
镇江大禹创意科技发展有限公司	12000.00
江苏八达园林股份有限公司	33042.50
镇江市金顺混凝土有限公司	13078.03
江苏省当代环境艺术工程有限公司	4000.00
江苏中园建设产业集团股份有限公司	2000.00
江苏中靖新能源科技有限公司	1500.00
江苏星火照明集团有限公司	1000.00
镇江市港龙交通工程建设有限责任公司	1000.00
镇江涌鑫建设有限公司	1500.00
合计	1435975.37

资料来源：公司提供

截至 2015 年 6 月底，公司共获得商业银行授信 38.20 亿元，已使用额度 38.20 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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（机构信用代码：G1032110200045060T），截至 2015 年 9 月 1 日，公司已结清的信贷信息记录中，关注类笔数 19 笔；公司无未结清不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，镇江市经济发展以及政府对公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度 12 亿元，占 2015 年 6 月底公司长期债务的 5.52%，占全部债务的 3.21%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构有一定影响。

截至 2015 年 6 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 64.35%、60.39%和 46.97%。以 2015 年 6 月底报表财务数据为基础，预计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将分别上升至 64.96%、61.14%和 48.31%，公司债务负担将有所加重，但考虑到本期中期票据全部用于偿还银行贷款，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 8.97 亿元、11.23 亿元和 48.51 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.75 倍、0.94 倍和 4.04 倍，公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。近三年，公司经营性净现金流为负，对本期中期票据无保障能力。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 3.94 亿元、3.35 亿元和 4.27 亿元，分别为本期中期

票据发行额度的 0.33 倍、0.28 倍和 0.36 倍，对本期中期票据覆盖程度较低。

3. 土地抵押担保

公司以其拥有的位于润州区蒋桥镇平山村、润州区蒋桥镇秀山村和管塘桥的四块土地使用权为本期中期票据提供抵押担保（四块土地具体情况见下表）。

表 9 本期中期票据土地抵押情况（平方米、万元）

土地证号	性质	面积	评估价值
镇国用（2015）第 6483 号	城镇住宅用地 /出让地	237592.6	150203.90
镇国用（2015）第 6510 号	城镇住宅用地 /出让地	35962.1	22563.05
镇国用（2015）第 9035 号	城镇住宅用地 /出让地	40046.8	24929.05
镇国用（2015）第 9037 号	城镇住宅用地 /出让地	10998.5	6846.54
合计			204542.54

资料来源：公司提供

公司所提供土地评估价值共计 20.45 亿元，为本期中期票据发行额度的 1.70 倍。根据《镇江交通产业集团有限公司 2015-2017 年度中期票据国有土地使用权抵押协议》，该抵押比率在本期中期票据存续期间不得低于 1.5。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中票保障能力尚可，同时考虑政府对公司的持续支持以及公司为本期中期票据提供的土地使用权抵押担保，本期中票到期不能偿付的风险低。

十、结论

近年来，镇江市经济发展稳定，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为镇江市交通基础设施建设和投融资的主体，在镇江市交通等基础设施建设及土地开发方面发挥着重要作用，政府在资源配置、财政补贴及政策等方面对公司的支持力度较大。

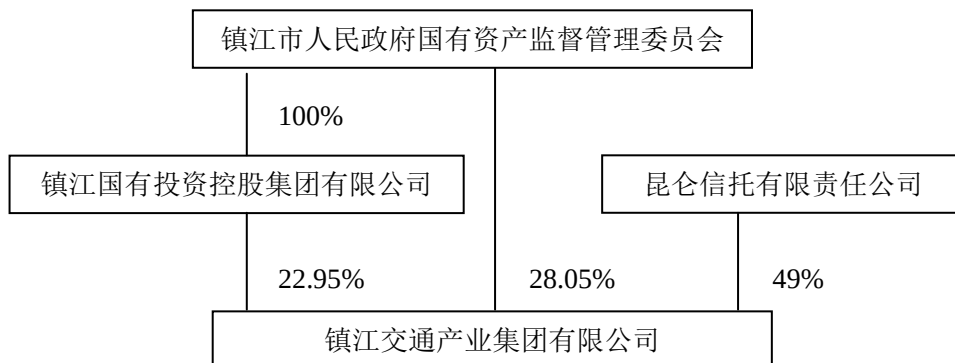
近年来公司资产规模快速扩张，公司资产以开发用地为主，资产流动性较弱；公司债务

规模持续上升，债务负担较重。2014年以来，受政策等因素影响公司无地块出让，对公司主营业务发展形成了一定制约；公司自身盈利能力较弱，对政府依赖程度高。

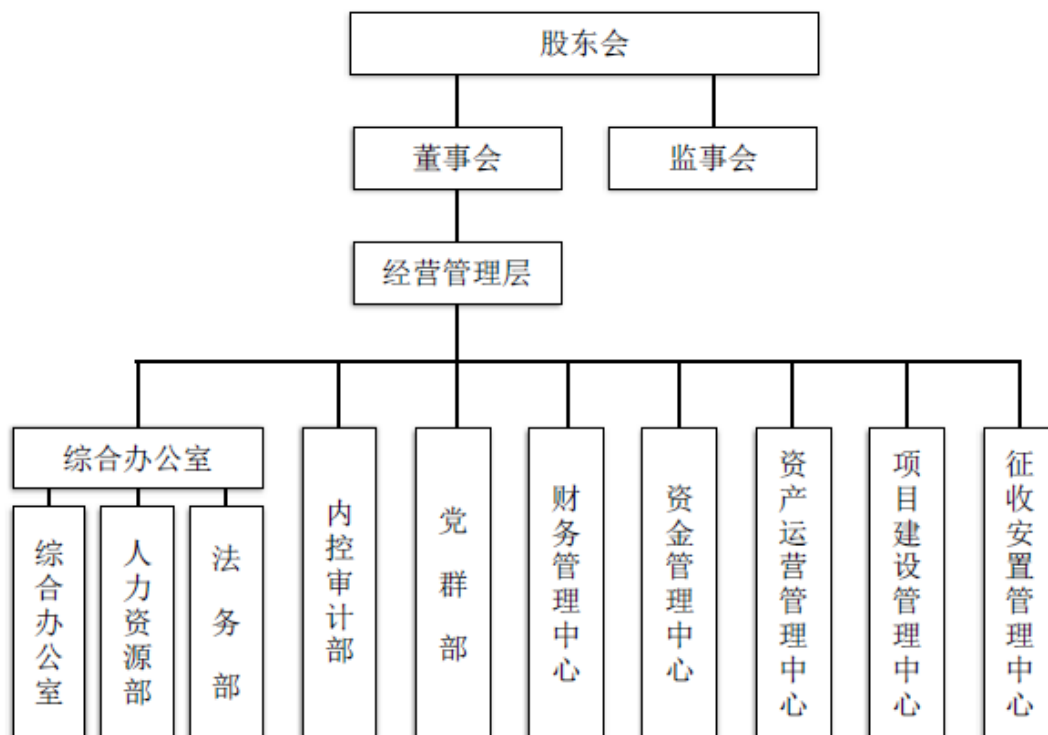
未来，随着镇江市政府对公司在土地资源配置和政策等方面的不断支持、官塘片区土地开发以及官塘新城路网工程建设等项目的持续推进，公司的资产质量、收入规模以及盈利能力有望得到提升。

本期中期票据发行对公司现有债务水平将产生一定影响，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的覆盖程度尚可，公司为本期中期票据提供的土地使用权抵押担保对本期中期票据本息偿付具有一定的保障能力。综合分析，本期中期票据安全性高，到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司最新股权结构图



附件 1-2 2015 年 6 月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.42	51.09	49.85	61.96
资产总额(亿元)	392.94	535.34	626.88	688.47
所有者权益(亿元)	172.08	211.59	228.59	241.33
短期债务(亿元)	72.15	116.26	134.24	156.83
长期债务(亿元)	110.59	145.14	201.80	217.36
全部债务(亿元)	182.73	261.40	336.04	374.19
主营业务收入(亿元)	12.27	15.00	15.12	7.55
利润总额(亿元)	3.86	3.27	3.60	1.19
EBITDA(亿元)	3.94	3.35	4.27	--
经营性净现金流(亿元)	-9.26	-8.27	-8.02	-1.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.68	1.27	0.69	--
存货周转次数(次)	0.25	0.11	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	45.66	30.17	18.87	33.04
主营业务利润率(%)	30.02	18.82	7.43	16.86
总资本收益率(%)	0.89	0.55	0.69	--
净资产收益率(%)	1.73	1.15	1.44	--
长期债务资本化比率(%)	39.10	40.39	46.50	46.97
全部债务资本化比率(%)	51.48	54.96	59.14	60.39
资产负债率(%)	56.17	59.99	62.96	64.35
流动比率(%)	123.35	137.63	302.99	278.70
速动比率(%)	64.06	51.87	51.23	50.69
经营现金流动负债比(%)	-8.45	-4.73	-4.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.15	0.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.39	78.04	78.69	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.75	0.94	4.04	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.77	-0.69	-0.67	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.33	0.28	0.36	--

注：1. 公司各期财务报表执行旧会计准则；

2. 2015 年上半年财务数据未经审计；

3. 长期应付款及其他应付款中部分款项已调整至有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年复合增长率	(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	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期中期票据偿债能力	
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 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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 镇江交通产业集团有限公司 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。

镇江交通产业集团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（含抵质押资产价值评估资料）。镇江交通产业集团有限公司、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，镇江交通产业集团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镇江交通产业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现镇江交通产业集团有限公司、抵质押资产出现重大变化，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。

如镇江交通产业集团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镇江交通产业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一五年十一月十六日