跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1728 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持镇江交通产业集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16镇江交通MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

镇江交通产业集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 镇江交通 MTN001	12 亿元	2016/3/30-2021/3/30	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	51.09	48.85	103.96	176.59
资产总额(亿元)	535.34	752.99	914.75	1038.77
所有者权益(亿元)	211.59	341.22	354.05	380.39
长期债务(亿元)	145.14	202.14	287.35	397.31
全部债务(亿元)	261.40	309.30	473.03	574.02
主营业务收入/营业收入(亿元)	15.00	15.13	21.07	8.63
利润总额(亿元)	3.27	3.60	4.56	0.68
EBITDA(亿元)	3.35	4.27	5.35	--
经营性净现金流(亿元)	-8.27	-8.02	-7.89	-1.10
主营业务利润率/营业利润率(%)	18.82	7.51	14.62	5.95
净资产收益率(%)	1.15	0.96	1.11	--
资产负债率(%)	59.99	54.68	61.29	63.38
全部债务资本化比率(%	54.96	47.55	57.19	60.14
流动比率(%)	137.63	200.67	209.73	265.81
全部债务/EBITDA(倍)	78.04	72.43	88.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.15	0.14	0.14	--
经营现金流动负债比(%)	-4.73	-3.90	-2.89	--

注：公司 2013 年财务报表执行旧会计准则；2014 年财务数据采用 2015 年期初数；长期应付款已调至有息债务核算；2016 年一季度财务报表未经审计。

分析师

孙宏辰　薛琳霞
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，在区域内交通基础设施建设领域处于相对垄断地位。跟踪期内，公司在资金注入及股权划转方面得到镇江市政府的持续支持；随着子公司的设立及划入，公司资产规模迅速扩张，收入及利润增长显著。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营性净现金流持续为负、部分回款资金未如期到位，债务规模增速较快，对外融资压力大等因素对公司经营和发展带来的不利影响。

跟踪期内，镇江市经济平稳较快发展，财政实力逐步增强，为公司发展提供了较好的外部环境。公司从事的交通基础设施建设受政策支持力度大，发展前景好；目前，公司业务布局已具雏形，未来将不断完善，多元化经营模式对公司持续发展形成有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以其位于镇江市官塘桥的土地使用权为“16 镇江交通 MTN001”提供抵押担保，保障了其本息偿付的安全性。

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16 镇江交通MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，镇江市区域经济平稳较快增长，财政实力不断增强。
2. 跟踪期内，公司在股权划转及财政补贴方面得到镇江市政府的持续支持。
3. 公司收入及利润规模增长迅速。
4. 公司多元化业务布局已具雏形，未来将对公司持续发展形成有力支撑。
5. 公司货币资金充足，短期偿债能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司土地资产在总资产中占比仍较高，其变现能力受国家政策影响大。
2. 跟踪期内，公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性一般，部分回款资金未如期到位，经营活动现金流净额仍表现为净流出且流出规模较大，公司存在一定的回收风险。
3. 跟踪期内，公司债务有所增长，债务负担加重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于镇江交通产业集团有限公司主体长期信用及“16 镇江交通MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2016年3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 2016 年 3 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、工会办公室、对外投资管理部、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 12 个职能部门，拥有一、二级子公司 36 家。

截至 2015 年底，公司资产总额 914.75 亿元，所有者权益 354.05 亿元（含少数股东权益 3.36 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 21.07 亿元，利润总额 4.56 亿元。

截止 2016 年 3 月底，公司资产总额 1038.77 亿元，所有者权益 380.39 亿元（含少数股东权益 3.25 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.63 亿元，利润总额 0.68 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

作为镇江市城市交通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

根据《2015 年镇江市市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，镇江市经济运行总体平稳。全年实现地区生产总值 3502.48 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 132.89 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1726.96 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 1642.63 亿元，增长 10.2%。产业结构继续优化，三次产业比例由上年的 3.7:50.2:46.1 调整为 3.8:49.3:46.9，服务业增加值占地区生产总值比重比上年提高 0.8 个百分点。全市人均地区生产总值 110351 元，增长 9.5%，按年均汇率折算为 17720 美元。

2015 年，镇江市工业经济缓中趋稳。年末拥有规模以上工业企业 2843 家，实现工业总产值 8781.90 亿元，比上年增长 7.8%，其中大中型企业总产值 5781.24 亿元，增长 8.8%。分轻重工业看，轻工业总产值 1484.81 亿元，增长 4.7%；重工业总产值 7297.10 亿元，增长 8.5%。分门类看，采矿业总产值 61.62 亿元，下降 3.3%；制造业总产值 8562.45 亿元，增长 8.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业总产值 157.83 亿元，下降 8.4%。分经济类型看，国有及国有控股企业总产值 538.35 亿元，增长 7.1%；外商及港澳台商投资企业总产值 2900.72 亿元，增长 10.0%；民营企业总产值 5367.15 亿元，增长 6.7%，其中私营企业 3642.56 亿元，增长 6.9%。

固定资产投资方面，2015 年，镇江市固定资产投资保持较快增长。全年固定资产投资完成 2541.07 亿元，比上年增长 18.6%。分产业看，第一产业投资 2.78 亿元，增长 41.1%；第二产

业投资 1391.74 亿元，增长 21.1%，其中制造业 1288.23 亿元，增长 16.7%；第三产业投资 1146.55 亿元，增长 15.7%。分注册类型看，内资企业 2311.75 亿元，增长 24.1%，其中民间投资 1674.40 亿元，增长 18.9%；外商及港澳台商投资 229.32 亿元，下降 20.1%。

在房地产投资方面，2015 年全年房地产开发投资完成 355.78 亿元，比上年增长 11.5%，其中住宅投资 269.80 亿元，增长 11.0%。商品房施工面积 3195.95 万平方米，增长 7.3%，其中住宅 2434.66 万平方米，增长 10.0%；商品房竣工面积 660.93 万平方米，增长 10.2%，其中住宅 545.49 万平方米，增长 10.8%。商品房销售面积 597.88 万平方米，增长 14.9 %。其中住宅 540.54 万平方米，增长 14.1 %；商品房销售额 328.96 亿元，增长 3.9%，其中住宅 281.65 亿元，增长 4.6%。

总体来看，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）政府财政实力

从镇江市地方财政总收入构成来看，2015 年镇江市本级一般预算收入161.46亿元，比上年增长9.86%，其中税收收入124.70亿元，增长6.46%。同期，镇江市本级转移支付和税收返还收入40.90亿元，增长28.17%；国有土地使用权出让收入69.33亿元，同比下降10.63%。2015年，镇江市地方综合财力为299.20亿元，同比增长11.85%。.

表1　镇江市本级政府财力及债务情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年 12 月底）	金额
（一）地方一般预算收入	1614609	（一）直接债务余额	2140403
1．税收收入	1247004	1.外国政府贷款	-
2．非税收入	367605	2.国际金融组织贷款	-
（二）转移支付和税收返还收入	409021	3．国债转贷资金	1714
1．一般性转移支付收入	91640	4．农业综合开发借款	95
2．专项转移支付收入	226545	5．解决地方金融风险专项借款	-
3．税收返还收入	90836	6．国内金融机构借款	1095452
（三）国有土地使用权出让收入	693336	（1）政府直接借款	1095452
1．国有土地使用权出让金	656526	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	-
2．国有土地收益基金	32108	7．债券融资	1023100
3．农业土地开发资金	4702	（1）中央代发地方政府债券	-
4．新增建设用地有偿使用费	-	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	-
（四）预算外财政专户收入	274993	8．粮食企业亏损挂账	-
		9．向单位、个人借款	12245
		10．拖欠工资和工程款	400
		11．其他	7397
		（二）担保债务余额	563471
		1．政府担保的外国政府贷款	-
		2．政府担保的国际金融组织贷款	11308
		3．政府担保的国内金融机构借款	475851
		4．政府担保的融资平台债券融资	-
		5．政府担保向单位、个人借款	40410
		6．其他	35903
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2675053.00	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2422138
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			80.95%

资料来源：镇江市财政局

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 2015 年 12 月底，镇江市地方政府债务余额 242.21 亿元；其中直接债务余额 214.04 亿元，主要为政府直接借款及债券融资；担保债务余额为 56.35 亿元，以 2015 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 80.95%。

总体看，镇江市财政收入稳定增长，地方政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权结构

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. 企业规模

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客运枢纽、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. 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。

跟踪期内，公司获得的政府支持主要为股权划转及财政补贴。

股权划转

根据镇江市人民政府国有资产监督管理委员会文件“镇国资产[2015]35 号”等文件，镇江市国资委将镇江市交通规划设计院、江苏润通项目管理有限公司、镇江美通规划设计有限公司以及江苏恒信交通工程试验检测有限公司股权划入公司。

财政补贴

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。2015 年，公司收到道路建设补助资金 2.25 亿元；同期，政府给予公司 1.03 亿元财政债券补贴。上述补贴合计 3.28 亿元。

总体看，跟踪期内公司获得政府持续支持力度较大。

4. 重大事项

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期非法转让、买卖国有土地使用权问题。审计署建议镇江市人民政府纠正违法转让行为，并按规定没收非法所得，追

究有关人员责任。截至目前，公司已完成相关土地的整改工作，整改结果已经镇江市政府汇总后上报江苏省政府，目前正待江苏省政府反馈。经江苏恒强律师事务所核查，相关土地系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所得。联合资信将持续关注事项后续发展。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管人员等方面无重大变化。

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 1　2014~2016 年 3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
交通综合开发	11.25	13.04	4.03	39.61	5.00	15.00
土地整理收入	2.61	100	3.70	25.33	2.90	14.33
房屋拆除服务费	0.11	81.41	0.11	88.86	-	-
房屋销售收入	-	-	6.20	13.02	-	-
运输收入	1.10	-191.67	0.87	-49.44	0.20	-275.48
物管及广告收入	0.04	100	0.28	40.07	0.06	25.18
物资销售收入	-	-	4.65	1.29	0.24	2.80
监理费收入	-	-	0.78	36.63	0.07	22.10
合计	**15.12**	**13.94**	**20.62**	**16.83**	**8.48**	**7.55**

资料来源：公司提供

2015 年，公司主营业务收入快速增长，同比增长 36.35%，达 20.62 亿元。跟踪期内，受注入子公司带来的新增业务及当期新增安置房销售收入的影响，公司收入结构变化较大。由于会计准则及财务披露口径存在差异，2015 年公司将原交通综合开发业务细分为交通综合开发（主要为项目建设，其中 2014 年交通综合开发成本中包含土地整理成本）和土地整理两个板块。受年内达到收入确认时点的项目较少及业务板块细分影响，公司交通综合开发业务收入大幅下降，同比下降 64.20%，至 4.03 亿元；土地开发业务方面，2015 公司土地整理业务实现收入 3.70 亿元，同比增长 41.76%。2015 年，公司收入主要增长点来自新增房屋销售收入及随子公司注入的物资销售收入，当年实现收入分别为 6.20 亿元和 4.65 亿元。公司其他主营业务收入规模较小，对整体利润贡献作用有限。

从毛利率看，2015 年，公司交通综合开发业务的毛利率为 39.61%，与上年变化较大，主要系 2014 年土地整理成本并入交通综合开发经营成本中核算所致。房屋销售业务方面，2015 年，该项业务毛利率为 13.02%。运输业务方面，2015 年，公司将交通运输补贴收入直接冲减成本，使运输业务毛利率同比大幅上升至 -49.44%。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 8.48 亿元，占上年全年的 41.08%，主营业务毛利率为 7.55%。

2. 土地整理业务

公司土地整理业务主要为交通基础设施建设前期的土地一级开发。

运营模式

镇江市政府为保障交通基础设施建设项目

的资金需求，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，现实际拥有政府配置土地 10673.80 亩，拥有已开发未上市土地 7183.19 亩。

2015 年，公司出让土地 2 宗，总面积 145.31 亩，确认收入 3.70 亿元，出让净收益合计 9364.05 万元，两地块每亩均价分别为 237.52 万元及 586.97 万元。2016 年 1~3 月，公司有 2 宗土地上市出让，面积共计 140.38 亩，出让净收入合计 4157.83 万元。

表 3　2015 年~2016 年 3 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	净收益
R1404 地块 6-4	2015	103.57	237.52	9364.05
R1404 地块 6-5		41.74	586.97	
R1505	2016	105.64	273.57	3789.87
R1510		34.74	269.43	367.96
合计	--	**285.69**	--	**13521.88**

资料来源：公司提供

3. 交通综合开发业务

公司交通综合开发业务为交通基础设施项目建设，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%。

跟踪期内，公司负责代建的李家大山旧城区城中村改造工程及瑞香苑拆迁安置房开发项目完工；同期，公司新增台江软件园开发及丁卯桥路快速化改造工程。2015 年及 2016 年 1~3 月，公司分别确认交通综合开发业务收入 4.03 亿元及 5.00 亿元。

表 4　截至 2016 年 3 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	22.90	17.50
五凤口高架路建设工程	23.30	20.00
312 国道镇江城区段改线工程	22.00	14.00
官塘新区水系整理及生态环线整治工程	46.39	18.00
台江软件园	30.00	4.50
丁卯桥路快速化改造工程	21.70	0.50
紫园安置房开发项目	6.05	4.70
合计	**172.34**	**79.20**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司在建重点项目总投资 172.34 亿元，已完成投资 79.20 亿元。2015 年，公司确认应收政府官塘桥路回购款 4.03 亿

元，2016 年 1~3 月已确认应收五凤口高架项目回购款 5.00 亿元。公司应收回购款计入应收账款。

4. 房屋销售收入

自 2015 年起，公司瑞香苑拆迁安置房项目及紫园安置房的部分项目达到确认收入条件。公司房屋销售业务主要经营模式为公司通过招拍挂流程取得项目地块后进行安置房建设，建成后由镇江市润州区房屋拆迁安置公司进行回购。

2015 年，公司实现回购金额共计 6.20 亿元，根据子公司镇江红星置业有限公司与镇江润州房屋拆迁安置公司签订的《安置房回购确认函》，回购结算单价为住宅用房 6300 元/平方米、商业用房 7200 元/平方米，车库及其他 5000 元/平方米。2016 年 1~3 月，公司暂未实现该板块收入。

5. 物资销售收入

2015年，随子公司镇江国泰能源发展有限公司的转入，公司新增物资销售板块，主要为煤炭、焦炭、矿产、化工原料等商品的批发。2015年，公司实现物资销售收入4.65亿元，为公司收入构成的重要组成部分之一，但销售业务毛利率低，对公司利润规模影响较小。

6. 其他

除上述板块外，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。2015 年，公司房屋拆除、运输、物管及广告、监理费业务共实现收入 2.04 亿元，占主营业务比为 9.89%，主要为运输业务收入 0.87 亿元及监理费收入 0.78 亿元。2016 年 1~3 月，公司上述业务共实现收入 0.33 亿元，占比 3.90%。

7. 未来发展

目前，公司正按照“镇江山水花园城市样板区”、“国家级地毯生态示范区”、“现代服务业集聚区”的战略定位，全力以赴推进总面积 14 平方公里的官塘新城开发建设工作，力争完成宝平路、五凤口路建设，推进显洋路、曹家山撸、周湾路、四平山路和四明河水系建设；交付官塘绿苑一期及瑞香苑，徐建官塘绿苑二期和紫园项目，推进官塘绿苑三期、四期建设；完善官塘停保场、沙山公园、林隐路小学项目。此外，公司启动自营项目，计划精心策划城际商圈紫园的市场化运作，发展文创、休闲和体验经济，启动丁卯都市汇等一批商住地产项目；推动红星石化公司加油、加气站项目以及红星文投的广告项目，实现效益最大化。公司还计划推动烟雨鹤林项目、航天科普教育园项目、姗姗公园二期项目。同时稳步推进台江软件园、南山创意产业园等项目，向产业化方向转型。

表 5 截至 2016 年 3 月底公司拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	投资计划			
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
官塘新城路网工程（2 条主干道路、3 条次干道路及 15 条支路）	19.90	1.20	5.00	5.70	1.00
烟雨鹤林	4.00	-	0.10	2.00	0.50
南山路古洞煤矿家属区地块环境综合整治工程	8.80	0.30	2.00	3.00	1.00
罐头厂地块旧城改造项目	13.50	2.50	3.00	3.00	2.00
镇江市航天科普教育园建设工程	8.10	0.50	2.00	3.00	1.00
五馆五中心	11.00	0.05	5.00	5.95	-
B12 星球乐园	3.00	0.50	1.50	1.00	-
官塘绿苑（二、三期）拆迁安置房开发项目	22.60	3.90	5.50	3.20	2.00
合计	**90.90**	**8.95**	**24.10**	**26.85**	**7.50**

资料来源：公司提供

从拟建项目投资情况来看，截至 2015 年底，公司计划中的建设项目包括官塘新城路网工程、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 112.60 亿元；其中部分已经开展前期工作。2016~2019 年，公司分别预计投入 18.95 亿元、35.80 亿元、26.85 亿元

及 31.00 亿元。

总体看，未来公司投资规模较大，公司将面临一定筹资压力。但公司目前业务布局已具雏形，未来将不断完善，多元化经营模式对公司持续发展形成有力支撑。

八、募集资金使用情况

公司于2016年3月30日公开发行“16镇江交通MTN001”，募集资金12亿元，所募集资金全部用于偿还公司本部及子公司的银行贷款。截至目前，募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2014~2015 年度会计报表已经中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年，公司合并范围内新增子公司 13 家，分别为镇江市交通规划设计院、江苏润通项目管理有限公司、镇江悦泰酒店管理有限公司、镇江国泰能源发展有限公司、镇江铁路投资发展有限公司、南通市昊谷贸易有限公司、南通市新农贸易有限公司、南通市协投贸易有限公司、南通市尚正贸易有限公司、南通市农发贸易有限公司、南通市达迪贸易有限公司、镇江美通规划设计有限公司、江苏恒信交通工程试验检测有限公司。持股比例方面，除对镇江国泰能源发展有限公司持股比例为 51.25%、对江苏恒信交通工程试验检测有限公司持股比例为 50.00%外，公司对其余新纳入子公司持股比例为 100%。纳入合并范围的方式来看，镇江交通规划设计院、江苏润通项目管理有限公司、镇江美通规划设计有限公司、江苏恒信交通工程试验检测有限公司为股权划入，镇江国泰能源发展有限公司为协议转让，其余为出资设立。截至 2015 年底，上述 13 家子公司净资产合计 9.25 亿元，2015 年净利润为 0.12 亿元。

公司自 2015 年期执行财政部 2006 年 2 月公布的《企业会计准则》以及财政部于 2014 年制定的《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》、《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》，和经修订的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》，同时在财务报表中采用财政部于 2014 年修订的《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》，并对 2014 年度的比较财务报表进行了重新表述。

上述合并范围变动和调整涉及的数据变化较多，对财务数据可比性具有一定影响，故此处 2014 年期末数采用追溯调整后 2015 年期初数进行分析。

截至 2015 年底，公司资产总额 914.75 亿元，所有者权益 354.05 亿元（含少数股东权益 3.36 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 21.07 亿元，利润总额 4.56 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1038.77 亿元，所有者权益 380.39 亿元（含少数股东权益 3.25 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.63 亿元，利润总额 0.68 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入21.07亿元，同比增长39.24%，主要系业务板块增加所致。同期，公司营业成本17.41亿元，同比增长33.78%，增幅小于营业收入增速。2015年公司营业利润率为14.62%，同比上升7.11个百分点。

期间费用方面，2015年，公司期间费用1.67亿元，同比增长37.19%，主要系管理费用增加所致。2015年，公司期间费用主要为管理费用1.58亿元，较上年的1.14亿元显著增长，主要系子公司注入所致。2015年，公司期间费用率为7.92%，同比上升1.88个百分点，公司对期间费用的控制能力较好。

非经常性损益方面，2015年，公司资产减

值损失-325.80万元，为坏账损失。2015年，公司投资损失0.13亿元，主要为权益法核算的长期股权投资损失，公司非经常性损益波动性较大。

2015年，公司营业外收入有所下降，为3.29亿元，同比降低14.09%，主要为年内收到政府补助；营业外支出281.20万元，主要为对外捐赠支出及固定资产报废损失。公司营业外收入对公司利润形成有力补充。

2015 年，公司利润总额 4.56 亿元，同比增长 26.85%；净利润 3.92 亿元，同比增长 19.12%。公司利润总额主要来自于政府补助。

盈利指标方面，2015年公司总资本收益率同比变化不大，为0.49%，同比下降0.03个百分点；净资产收益率有所上升，为1.11%，同比上升0.15个百分点。

总体看，得益于子公司的注入等因素，公司收入结构有所调整，收入规模上升，盈利能力有所增强。未来随着新增业务的不断成熟，公司盈利能力有望进一步提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，随着公司收入规模的扩大，经营活动现金流入量大幅增长，为 70.16 亿元，同比增长 44.63%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 17.25 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 52.91 亿元，主要为往来款及政府补助。公司现金收入比为 81.85%，同比增加 63.00 个百分点，收入实现质量明显改善。经营活动现金流出方面，2015 年，公司经营活动现金流出 78.05 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 42.96 亿元，同比增长 29.51%，主要系业务工程量增加所致；支付其他与经营活动有关的现金为 30.10 亿元，同比增长 56.51%，主要为往来款及各项费用支出。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.89 亿元，经营活动现金流仍表现为净流出。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入 3.04 亿元，同比增加 2.96 亿元，其中主要为收到其他与投资活动有关的现金 2.71 亿元。同期，公司投资活动现金流出 7.34 亿元，同比增长 55.04%，其中支付其他与投资活动有关的的现金占比大，为 5.09 亿元，占比 69.34%。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -4.30 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 205.96 亿元，较上年显著增长 26.82%，其中主要为取得借款收到现金 187.02 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2015 年筹资活动现金流出总计 184.82 亿元，其中偿还债务支付的现金为 137.58 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 26.90 亿元，现金流量净额-1.10 亿元，现金收入比 57.23%。2016 年 1~3 月公司投资活动现金净流入 0.53 亿元。2016 年 1~3 月公司筹资活动现金流入量 124.55 亿元，现金流净额 52.58 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性一般；投资活动产生的现金流规模相对较小；筹资活动中偿还债务支付的现金大幅增长。根据签订的回购及代建协议，公司已确认收入项目未来仍将产生较大规模的经营现金流回流，支撑公司持续经营。

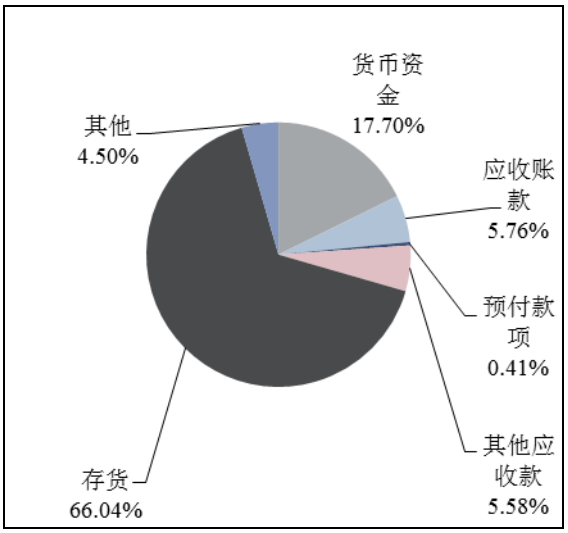
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 914.75 亿元，同比增长 21.48%，主要源于货币资金、应收账款、存货及其他流动资产的大幅增长。公司资产构成以流动资产为主，占 62.65%。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 573.08 亿元，较上年底增长 38.83%，主要系货币资金、存货及其他流动资产的大幅增长所致。公司流动资产以存货及货币资金为主，分别占比 66.04%和 17.70%。

图 1　截至 2015 年底公司流动资产情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年底，公司货币资金 101.43 亿元，同比增长 107.65%；其中，银行存款 20.07 亿元，其他货币资金 81.35 亿元，主要为短期贷款及票据保证金，使用受限。

公司应收账款主要是应收镇江市交通局的回购道路款及代建服务费。截至 2015 年底，公司应收账款 33.03 亿元，同比增长 24.11%，主要系年内确认回购款所致。公司应收账款主要由政府支付，无回收风险，未计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面净额 31.98 亿元，同比增长 93.91%，主要系预缴融资租赁保证金所致。从账龄看，1 年以内的占 88.75%，1~2 年的占 11.20%，2~3 年的占 0.03%，3 年以上的占 0.02%；从集中度看，前五名欠款方合计欠款 19.94 亿元，占其他应收款净额的 61.22%，集中度较高。2015 年，公司其他应收款共计提坏账准备 0.59 亿元，坏账准备计提较为充分。

表 6　截至 2015 年底其他应收款欠款前 5 名情况

（单位：万元、%）

欠款方	期末余额	占比
镇江市润州房屋拆迁安置公司	100000.00	30.70
江苏康华投资有限公司	30000.00	9.21
远洋地产镇江有限公司	20438.93	6.27
京沪高速铁路	27000.00	8.29
镇江市诚基房地产开发有限公司	21996.00	6.75
合计	**199434.93**	**61.22**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 378.46 亿元，同比增长 19.79%。公司存货主要由在建项目开发成本及开发用地构成，截至 2015 年底，公司存货中土地开发成本 204.44 亿元。公司土地资产在总资产中占比仍较高，其变现能力受国家政策影响大，具有一定的不确定性。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 23.27 亿元，主要为 2015 年内购买的理财产品 22.40 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 341.67 亿元，较年初变化不大。

截至 2015 年底，公司长期应收款 26.86 亿元，同比下降 24.82%，为应收政府暂借款。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 287.31 亿元，同比增长 0.53%。公司于 2015 年 1 月 1 日起对投资性房地产后续计量采用公允价值模式计量。根据镇江仁和永信资产评估有限公司出具的“镇仁和永信评报字（2016）第 001 号”资产评估报告书，截至 2015 年底公司投资性房地产价值为 285.78 亿元，其中用于抵押借款的账面净值为 20.81 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 6.81 亿元，同比增长 22.08%，主要系对镇江市交通运输局大楼、航天科普楼等项目的建设资金增加所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1038.77 亿元，较 2015 年底增长 21.48%；资产结构中流动资产 693.70 亿元，较上年底增长 21.05%，占公司资产比重为 66.78%。公司流动资产中，货币资金 172.69 亿元，较上年底增长 70.26%；其他应收款 39.87 亿元，较上年底增长 24.65%。非流动资产方面，长期股权投资较上年底增长 17.53%，达 10.08 亿元；固定资产增长至 5.40 亿元；无形资产、长期待摊费用及递延所得税资产有所下降，但占比小，对公司资产规模影响有限。

总体看来，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，土地资产在总资产中占比仍较高，其变现能力受国家政策影响大、具有不确定性。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 354.05 亿元，同比增长 3.76%，主要来源于招商银行城市发展基金注入导致的资本公积增加。

所有者权益结构方面，截至 2015 年底，公司实收资本和资本公积分别占 2.85%和 54.33%，盈余公积占比 0.63%，未分配利润占 6.33%，少数股东权益占 0.95%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 380.39 亿元（其中包含少数股东权益 3.25 亿元），较 2015 年底增长 3.76%，主要来自资本公积的增长。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 560.70 亿元，同比增长 36.17%，主要为应付票据、一年内到期的非流动负债及长期借款的增长所致。从负债结构上看，截至 2015 年底，公司负债总额中流动负债占 48.73%，非流动负债占 51.27%，较上年底变化不大，构成以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 273.24 亿元，同比增长 32.83%，主要系应付票据及一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债中，应付票据占 20.43%，其他应付款占 24.30%，一年内到期的非流动负债占 40.69%，其余科目占比较小。

截至 2015 年底，公司短期借款 18.66 亿元，同比下降 20.28%，其中质押借款 11.03 亿元，占 59.10%；抵押借款 0.30 亿元，占 1.61%；保证借款 4.96 亿元，占 26.59%；信用借款 2.37 亿元，占 12.70%。

截至 2015 年底，公司应付票据 55.82 亿元，同比增长 203.04%，其中银行承兑汇票 34.52 亿元，商业承兑汇票 21.31 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应付款 66.40 亿元，同比下降 23.01%，主要系往来款结转所致。构成上，公司其他应付款主要由往来款构成。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 111.19 亿元，同比增长 70.19%，主要为临近到期的应付债券和长期借款。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 287.45 亿元，同比增长 39.49%，主要由长期借款（占 62.23%）、应付债券（占 20.78%）及长期应付款（占 16.96%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 178.87 亿元，同比增长 50.59%。其中，抵押借款 41.14 亿元，抵押物主要为土地使用权；保证借款 34.93 亿元；质押借款 41.14 亿元，质押物为银行存单；其余为信用借款。

截至 2015 年底，公司应付债券 59.73 亿元，同比增加 21.39 亿元，系公司于 2015 年发行的“15 镇江交投 PPN001”及“15 镇交产”，合计金额 22.30 亿元。

截至 2015 年底，公司长期应付款 48.76 亿元，同比增长 8.28%，主要为应付太平洋资产管理有限责任公司、远东国际租赁有限公司等金融机构融资租赁款。

截至 2015 年底，公司有息债务规模达 473.03 亿元，同比增长 52.93%，为满足公司经营及投资活动的资金需求，公司对外融资规模扩大使整体有息债务增长较快。从债务结构看，公司有息债务以长期债务为主，占比 60.75%。

截至 2015 年底，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 61.29%、57.19%和 44.80%，分别较上年上升 6.61 个、9.64 个和 7.60 个百分点，公司整体债务负担有所加重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 658.38 亿元，较 2015 年底增长 17.42%，主要为长期借款、应付债券及长期应付款的增加所致；从构成看，流动负债和非流动负债分别占 39.64%和 60.36%，非流动负债占比上升。截

至 2016 年 3 月底，公司有息债务合计 574.02 亿元，较 2015 年底增长 21.35%，其中短期债务占 30.78%，长期债务占 69.22%，有息债务结构仍以长期债务为主。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.38%、60.14%和 51.09%，各债务指标持续上升。总体看，跟踪期内，公司长期债务有所增长，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动资产快速增长影响，公司流动比率有所上升。截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 209.73%%和 71.23%；2016 年 3 月底公司流动比率、速动比率分别为 265.81%和 106.07%。2015 年，公司经营性现金净流出规模收窄，但仍不具备对流动负债的保障能力。综合考虑公司货币资金充裕，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2015 年公司 EBITDA 为 5.35 亿元，较上年大幅增长 25.25%；2015 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.14 倍，同期，全部债务/EBITDA 倍数为 88.43 倍，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力很弱。

截至 2015 年底，公司对外担保余额 234.58 亿元，担保比率为 61.67%，主要为对江苏瀚瑞投资控股有限公司、镇江文化旅游产业集团等镇江等镇江大型国有企业的担保，对民营企业担保规模较小。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 104.86 亿元，未使用授信额度 23.75 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

5. 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》（机构信用代码为 G1052010100600320Z），截至 2016 年 7 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 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。

十、存续债券偿还能力分析

公司于 2016 年 3 月 30 日发行“16 镇江交通 MTN001”（以下简称“本期中期票据”），募集资金 12 亿元，期限 3+2 年，附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，即债券存续期的第 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，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。

以 2015 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 5.35 亿元、70.16 亿元和-7.89 亿元，对“16 镇江交通 MTN001”本金的保障倍数分别为 0.45 倍、5.85 倍和-0.66 倍。公司经营活动现金流入量对本期中票据的保障能力较好。

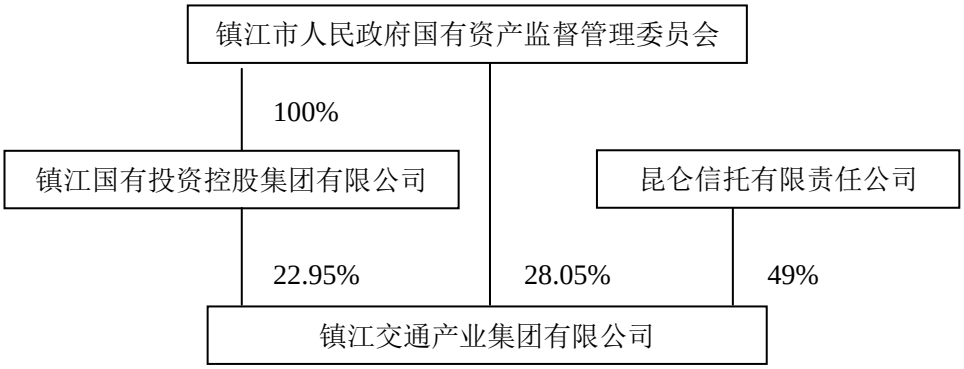
同时，为确保本期中期票据的到期顺利兑付，公司以其位于镇江市官塘桥的土地使用权为本期中期票据提供抵押担保，四宗土地使用权评估值合计 204542.50 万元，为本期中期票据本金的 1.70 倍。

综合看，“16 镇江交通 MTN001”的偿还具有较好保障。

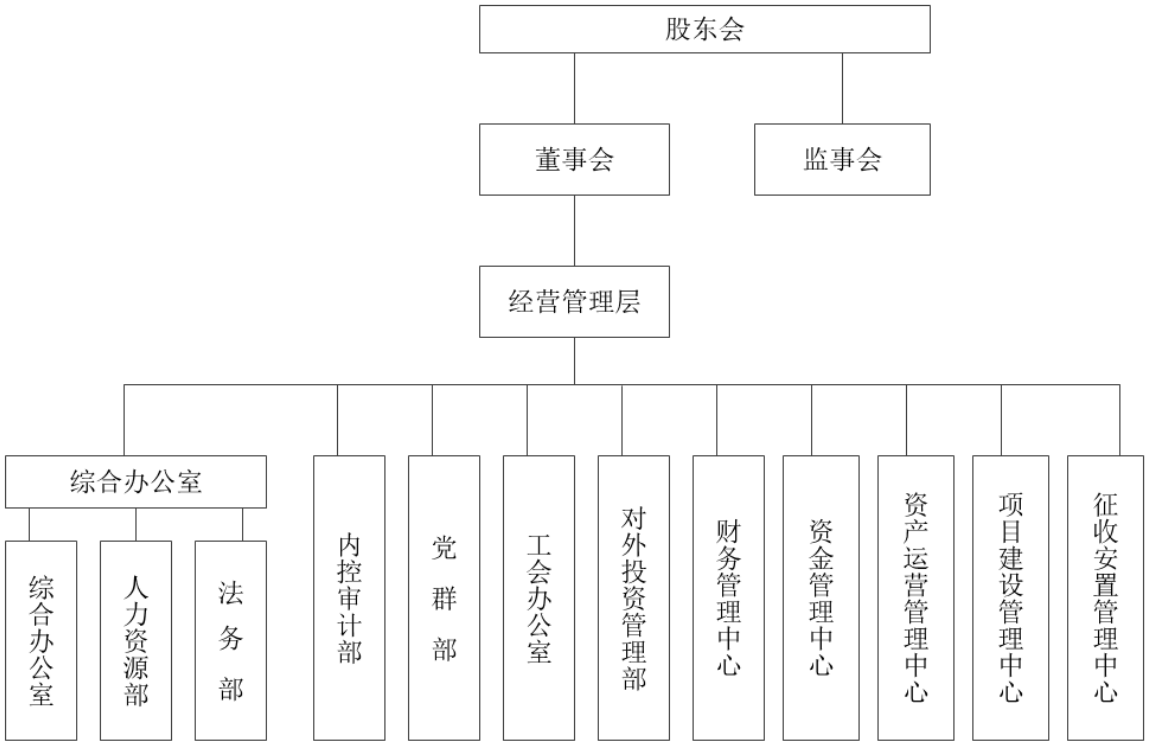
十一、结论

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16镇江交通MTN001” AA的信用等级。

附件 1　公司股权结构图


镇江市人民政府国有资产监督管理委员会
100%
镇江国有投资控股集团有限公司
昆仑信托有限责任公司
22.95%
28.05%
49%
镇江交通产业集团有限公司

附件 2　公司组织结构图


股东会
董事会
监事会
经营管理层
综合办公室
综合办公室
人力资源部
法务部
内控审计部
党群部
工会办公室
对外投资管理部
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

附件 4　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.09	48.85	103.96	176.59
资产总额(亿元)	535.34	752.99	914.75	1038.77
所有者权益(亿元)	211.59	341.22	354.05	380.39
短期债务(亿元)	116.26	107.17	185.68	176.71
长期债务(亿元)	145.14	202.14	287.35	397.31
全部债务(亿元)	261.40	309.30	473.03	574.02
主营业务收入/营业收入(亿元)	15.00	15.13	21.07	8.63
利润总额(亿元)	3.27	3.60	4.56	0.68
EBITDA(亿元)	3.35	4.27	5.35	--
经营性净现金流(亿元)	-8.27	-8.02	-7.89	-1.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.27	0.69	0.68	--
存货周转次数(次)	0.11	0.04	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	30.17	18.85	81.85	57.23
主营业务利润率/营业利润率(%)	18.82	7.51	14.62	5.95
总资本收益率(%)	0.55	0.52	0.49	--
净资产收益率(%)	1.15	0.96	1.11	--
长期债务资本化比率(%)	40.39	37.20	44.80	51.09
全部债务资本化比率(%)	54.96	47.55	57.19	60.14
资产负债率(%)	59.99	54.68	61.29	63.38
流动比率(%)	137.63	200.67	209.73	265.81
速动比率(%)	51.87	47.08	71.23	106.07
经营现金流动负债比(%)	-4.73	-3.90	-2.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.15	0.14	0.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	78.04	72.43	88.43	--

注：公司 2013 年财务报表执行旧会计准则；2014 年数据采用 2015 年期初数；长期应付款已调至有息债务核算；2016 年一季度财务报表未经审计。

附件 5　有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-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	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

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 6　主体长期信用等级的定义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。