信用等级公告

联合[2018] 2095 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“16 镇江交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

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
http://www.lhratings.com

镇江交通产业集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 镇江交通 MTN001	12 亿元	2021/3/30	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	103.96	157.74	173.97	174.51
资产总额(亿元)	914.75	1127.02	1184.13	1190.88
所有者权益(亿元)	354.05	438.94	446.77	452.48
短期债务(亿元)	185.68	230.00	285.24	286.77
长期债务(亿元)	287.35	364.72	387.23	387.07
全部债务(亿元)	473.03	594.72	672.47	673.83
营业收入(亿元)	21.07	24.47	68.20	10.08
利润总额(亿元)	4.56	5.66	7.95	1.02
EBITDA(亿元)	5.35	6.71	9.73	--
经营性净现金流(亿元)	-7.89	-9.66	3.30	-5.02
营业利润率(%)	14.62	9.69	11.31	14.29
净资产收益率(%)	1.11	0.93	1.32	--
资产负债率(%)	61.29	61.05	62.27	62.00
全部债务资本化比率(%)	57.19	57.54	60.08	59.83
流动比率(%)	209.73	230.42	230.81	231.66
经营现金流动负债比(%)	-2.89	-2.99	0.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	88.43	88.66	69.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.14	0.19	0.21	--

注：已将长期应付款及专项应付款中有息负债纳入全部债务核算；2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

孙宏辰　张 勇
邮箱：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）
网址：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运营管理的主体，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，公司收入规模大幅增长，经营性现金流状况有所改善；公司在资金支持、资产注入及财政补贴方面得到镇江市政府的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模增速快，部分回款资金未如期到位，应收类款项规模大，对资金占用明显等因素对公司经营和发展带来的不利影响。

公司从事的交通基础设施建设业务受政策支持力度大，发展前景好；目前，公司多元化发展业务布局已具雏形，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。

公司经营活动现金流入量对存续中期票据的保障能力较好；同时，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，有利于保障其本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16镇江交通MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司在资金支持、资产注入及财政补贴方面得到镇江市政府的持续支持。
2. 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。
3. 跟踪期内，受土地出让情况较好影响，公司收入大幅增长。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。其中，短期债务规模较大，

公司存在较大短期支付压力。

2. 跟踪期内，公司应收类款项继续保持较大规模，对公司资金占用明显。
3. 跟踪期内，公司未对作为“16 镇江交通 MTN001”抵押担保之土地使用权进行重新评估，其价值受土地市场行情影响可能存在一定波动。
4. 公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。
5. 非经常性损益对利润贡献大，公司整理盈利能力偏弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由镇江交通产业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

镇江交通产业集团有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“公司”）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

2017 年 8 月，昆仑信托有限责任公司（以下简称“昆仑信托”）与江苏瀚瑞投资控股有限公司、镇江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“镇江市国资委”）签订《股权转让协议》，约定昆仑信托将其持有公司的 21.00%股权出资按原值 3.00 亿元的价格转让予镇江市国资委。公司已于 2017 年 11 月完成工商变更。

2018 年 1 月，根据镇江市国资委文件（镇国资产【2018】3 号）及公司股东会决议，同意镇江市国资委对公司持股比例调整为 55%，镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“镇江国控”）对公司的持股比例为 45%。

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，镇江国控持有 45%股权，镇江市国资委持有 55%股权；公司实际控制人仍为镇江市国资委。

截至 2017 年底，公司资产总额 1184.13 亿元，所有者权益 446.77 亿元（含少数股东权益 39.14 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 68.20 亿元，利润总额 7.95 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 1190.88 亿元，所有者权益 452.48 亿元（含少数股东权益 39.07 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.08 亿元，利润总额 1.02 亿元。

公司注册地址：江苏省镇江市润州区官塘桥路 200 号；法定代表人：余国根。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“16 镇江交通 MTN001”于 2016 年发行，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；募集资金 12 亿元，按年付息，到期一次还本；所募集资金全部用于偿还公司本部及子公司的银行贷款。

表 1　跟踪评级债券情况

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
16 镇江交通 MTN001	12.00 亿元	2016/3/30	3+2 年

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，募集资金已全部按计划使用完毕。根据付息公告，公司已如期支付各期利息。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016

年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，

但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1） 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，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、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2） 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决

执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17

个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

作为镇江市城市交通基础设施投融资建设和运营管理的主体，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。

根据《2017年镇江市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，镇江市经济运行总体平稳。全年实现地区生产总值4105.36亿元，按可比价计算增长7.2%，其中第一产业增加值142.42亿元，增长1.4%；第二产业增加值2031.10亿元，增长6.0%；第三产业增加值1931.84亿元，增长8.8%。人均地区生产总值12.88万元，增长7.1%。产业结构继续优化，三次产业增加值比例调整为3.5:49.4:47.1，服务业增加值占GDP比重提高0.1个百分点。

固定资产投资方面，2017年，镇江市固定资产投资保持平稳增长。全年完成固定资产投资2694.36亿元，增长3.8%，其中国有及国有经济控股投资487.94亿元，下降23.1%；港澳台及外商投资200.01亿元，下降28.7%；民间投资2077.19亿元，增长4.9%。分三次产业看，第一产业投资7.79亿元；第二产业投资1522.03亿元，增长5.9%，其中：工业投资1494.52亿元，增长6.2%；第三产业投资1164.55亿元，增长2.0%。在全部固定资产投资中，工业技改投入增长较快，完成投资824.88亿元，增长11.6%，占比重55.2%，比上年提高2.7个百分点。

房地产投资方面，2017年镇江市完成房地产开发投资343.52亿元，比上年下降23.4%，其中住宅投资262.49亿元，下降23.1%。房地产开发企业房屋施工面积3226.03万平方米，比上年增长1.5%，其中住宅施工面积2467.75万平方米，增长1.1%。商品房竣工面积341.97万平方米，比上年下降23.4%，其中住宅竣工面积274.04万平方米，下降23.7%。商品房销售面积705.27万平方米，比上年下降29.2%，其中住宅销售面积650.12万平方米，下降31.4%。商品房销售额601.75亿元，比上年下降4.6%，其中住宅销售额541.38亿元，下降7.4%。

2017年，镇江市实现一般公共预算收入284.34亿元，同口径比上年增长3.3%，其中税收收入217.85亿元，增长1.9%；非税收入66.48亿元，增长7.9%。从主要税种看，增值税下降14.0%，企业所得税增长18.0%，个人所得税下降6.2%。全年一般公共预算支出386.59亿元，增长7.4%，其中教育支出74.26亿元，社会保障和就业支出41.58亿元，医疗卫生支出24.91亿元，环境保护支出14.21亿元。

总体来看，2017年镇江市经济运行总体平稳，固定资产投资规模不断增长，总体竞争力稳步提升。

六、基础素质分析

公司是镇江市交通基础设施投融资建设及运营管理的主体，跟踪期内，公司获得了包括镇江市政府在内各级政府在资金支持、资产注入及财政补贴方面的有力支持。

2017 年，镇江市政府向公司转贷地方政府专项债 21.80 亿元（计入专项应付款），降低了公司融资成本。

根据镇江市财政局《关于无偿划拨市场服务中心股权的批复》（镇财政资【2018】15 号），镇江市财政局同意将镇江市市场服务中心所持有的镇江装饰城 100%的股权（长期股权投资 2000.00）万元以及镇江装饰城置业有限公司 83.74%股权（长期股权投资 2626.81 万元）无偿划转予公司下属子公司。

2017 年，公司收到政府专项项目补贴 2827.89 万元，计入营业外收入科目；收到镇江市返还土地收益款 3927.85 万元，计入其他收益科目。上述补贴共计 6755.74 万元。

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 G1032110200045060T），截至 2018 年 4 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

2017年3月，根据镇国资党字【2017】30号文件，镇江市国资委任命常啸宇为公司党委委员、纪委书记。

2017年5月，根据镇国资人字【2017】18号文件，镇江市国资委决定任命余国根、王明法、张敏、张晓俊、严承俊为公司董事会成员，系正常更替。

2017年9月，根据镇组干【2017】105号文件，中共镇江市委组织部任命蔡超为公司党委副书记，提名顾文娟任公司工会主席。

此外，公司在其他管理体制及制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为镇江市交通基础设施建设及投融资主体，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 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通综合开发	50000.00	21.15	15.00	100000.00	14.87	16.00	50000.00	54.00	16.00
土地整理收入	29020.26	12.28	14.33	356546.40	53.02	12.60	--	--	--
房屋拆除服务费	3790.87	1.60	89.87	2533.67	0.38	53.62	--	--	--
房屋销售收入	58827.02	24.89	13.42	60654.02	9.02	10.79	--	--	--
运输收入	7535.10	3.19	12.22	7223.72	1.07	41.87	1619.54	1.75	19.00
物管及广告收入	3729.36	1.58	8.59	3701.26	0.55	56.02	1074.18	1.16	-15.96
物资销售收入	78192.57	33.08	0.16	128101.09	19.05	0.98	36930.28	39.89	0.26
监理费收入	5280.64	2.23	11.88	7223.72	1.07	20.26	1013.73	1.09	10.41
汽车销售收入	--	--	--	6431.41	0.93	6.03	1787.25	1.93	8.48
港口收入	--	--	--	--	--	--	159.28	0.17	6.74
合计	**236375.82**	**100.00**	**10.56**	**672415.29**	**100.00**	**11.46**	**92584.27**	**100.00**	**9.18**

资料来源：公司提供

2017 年，公司主营业务收入 67.24 亿元，同比大幅增长 184.47%，主要系土地整理收入增长所致。收入构成方面，2017 年，由于达到收入确认时点的项目较多，公司交通综合开发业务收入大幅增长 100.00%至 10.00 亿元；由于 2017 年当地土地市场行情较好，公司土地整理业务收入 35.65 亿元，同比增加 32.75 亿元；同期，公司实现房屋销售收入 6.07 亿元，同比变

化不大。2017 年，公司收入另一增长点来自物资销售收入，当年实现收入 12.81 亿元，同比增长 63.83%。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，2017 年，公司交通综合开发业务的毛利率为 16.00%，与上年变化不大；土地开发业务毛利率略有下降，为 12.60%。房屋销售业务方面，2017 年该项业务毛利率为 10.79%，由于回购价格较低导致毛利率有所下滑。运输业务方面，2017 年，公司交通运输补贴收入规模较大，直接冲减成本，使运输业务毛利率大幅上升至 41.87%；同期，公司物资销售板块毛利率同比上升 0.82 百分点至 0.98%，主营业务毛利率小幅回升至 11.46%。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 9.26 亿元，相当于上年全年的 13.77%，主营业务毛利率为 9.18%。

2. 业务经营分析

(1) 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。

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 2018 年 3 月底，公司累计接受政府配置土地资产 12224.56 亩，包括划拨地 2060.08 亩、出让地 9180.14 亩、其他政府储备土地 984.34 亩。

2017 年，公司出让土地 3 宗，总面积 417.92 亩，确认收入 35.65 亿元，出让净收益合计 10.67 亿元，三地块每亩均价分别为 405.70 万元、909.42 万元和 906.98 万元。2018 年，公司整理的地块中，计划上市面积 863 亩，预计成交价格为 49.49 亿元。

表 4 2015 年~2017 年公司土地上市情况

（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	4157.83
R1510		34.74	269.43	
R1509	2017	40.67	405.70	3927.85
黄山西路以南		180.26	909.42	49179.61
九华山路以西		196.99	906.98	53599.80
合计	--	**703.61**	--	**120229.14**

资料来源：公司提供

(2) 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（按照政府认定的工程进度确认收入），回购款一般根据项目的实际造价上浮 15~30%。

跟踪期内，公司主要对官塘新区水系整理及生态环线整治工程、丁卯桥路快速化改造工程、台江软件园等重点项目持续进行投资，2017 年完成基础设施建设投资额 36.30 亿元，确认收入项目主要为官塘路网 B 标段、官塘桥工程及周湾路工程项目。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别确认交通综合开发业务收入 10.00 亿元及 5.00 亿元。

表 5　截至 2018 年 3 月底重点在建项目情况

（单位：亿元）

项目	总投资	已投资
镇江市官塘古运河支流治理工程	6.10	3.50
火车站北广场改造项目	1.90	1.80
丁卯桥路快速化改造工程	21.60	21.00
罐头厂地块旧城改造项目	3.20	3.00
镇江实验学校远洋分校	1.35	1.10
环山路+莱山路	3.50	1.60
四平山路+官附路	5.50	1.90
五洲山路+秀山路	5.90	4.50
官塘新区支路路网建设	9.20	3.00
官塘新区次干路路网建设	11.10	2.40
合计	**69.35**	**43.80**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在建重点项目总投资 69.35 亿元，已完成投资 43.80 亿元，未来投资压力有所减轻。从回款到位情况看，2017 年及 2018 年 1~3 月，公司交通综合开发业务实现回款分别为 6.00 亿元和 0 元。公司应收回购款计入应收账款。

(3) 房屋销售收入

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，公司以实际收到的回购款确认收入，以项目的土地及建设支出结转成本。

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。2017 年，公司实现回购金额共计 6.07 亿元。2018 年 1~3 月，公司暂未实现该板块收入。

(4) 物资销售收入

公司物资销售业务主要由子公司镇江国泰能源发展有限公司（以下简称“国泰能源”）及镇江吉通物产有限公司（以下简称“吉通物产”）运营。国泰能源主要从事煤炭、焦炭、矿产、化工原料等商品的批发业务，主要供货方为神华销售集团华东能源有限公司；主要销售客户为江苏索普集团有限公司和镇江金港产业投资发展有限公司。公司与上、下游客户之间价格的定价方式主要根据市场价格变化，公司的采购均为以销定购的模式，定价也基本会在同一时点和周期上确定上、下游结算价格，从而获取利润。

吉通物产为子公司镇江城际资产管理有限公司2017年新设立的子公司，主要从事钢材贸易以及其他大宗物资销售。吉通物产是黄石山力钢厂在江苏地区唯一的代理商，也是宝钢、日照在镇江最大的代理商，吉通物产为了控制回款风险，坚持不赊销的原则，保证了资金流动性。

2017年及2018年1~3月，公司分别实现物资销售收入12.81亿元和3.69亿元，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。

(5) 其他

除上述板块外，公司还经营房屋拆除、场地租赁、运输、广告、汽车销售等业务，但占比较小，对收入贡献作用有限。2017 年，公司其他主营业务共实现收入 2.71 亿元，占主营业务收入的 4.00%，主要为运输业务收入 0.72 亿元、监理费收入 0.72 亿元及汽车销售收入 0.64 亿元。2018 年 1~3 月，公司上述业务共实现收入 0.57 亿元，占比 6.10%。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

2017年，公司合并范围内新增子公司9家，其中，投资成立6家；出资收购3家，交易对价共计9480.46万元。合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2017年底，公司资产总额1184.13亿元，所有者权益446.77亿元（含少数股东权益39.14亿元）；2017年，公司实现营业收入68.20亿元，利润总额7.95亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额1190.88亿元，所有者权益452.48亿元（含少数股东权益39.07亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入10.08亿元，利润总额1.02亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额1184.13亿元，同比增长5.07%，主要源于货币资金、存货及应收账款的大幅增长。公司资产构成以流动资产为主，占68.20%，较上年提升2.13个百分点。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**744.61**	**66.07**	**807.56**	**68.20**	**813.32**	**68.30**
货币资金	156.53	13.89	172.33	14.55	172.70	14.50
应收账款	34.12	3.03	47.18	3.98	43.93	3.69
其他应收款	65.43	5.81	58.11	4.91	63.45	5.33
存货	474.72	42.12	512.19	43.25	513.89	43.15
非流动资产	**382.41**	**33.93**	**376.57**	**31.80**	**377.56**	**31.70**
长期应收款	62.33	5.53	63.75	5.38	63.82	5.36
投资性房地产	288.73	25.53	269.72	22.78	269.72	22.65
资产总额	**1127.02**	**100.00**	**1184.13**	**100.00**	**1190.88**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报告

2017年底，公司流动资产合计807.56亿元，较上年底增长8.45%，主要系货币资金、应收账款及存货的增长所致。

2017年底，公司货币资金172.33亿元，同比增长10.09%；其中，银行存款47.63亿元，其他货币资金124.70亿元，另有少量现金。其他货币资金中73.18亿元为贷款及票据保证金，使用受限，受限比例较高。

2017年底，公司应收账款47.18亿元，同比大幅增长38.29%，主要为账龄在1年以内的应收镇江市交通局、镇江市财政局工程款等。公司应收账款账面余额中采用无风险组合计提坏账准备部分46.70亿元，占98.98%。

2017年底，公司其他应收款58.11亿元，同比下降11.19%，主要系回收保证金及往来款的减少所致。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在1年以内的占61.61%，1~2年的占14.58%，其余账龄在2年以上；从集中度看，前五名欠款方合计欠款26.71亿元，占其他应收款总额的56.40%，集中度较高。2017年底，公司其他应收款共计提坏账准备1.41亿元。

表7 2017年底其他应收款余额前5名情况

（单位：万元、%）

欠款方	期末余额	占比
江苏康华投资有限公司	95467.16	16.04
镇江市中机城市发展投资基金管理中心（有限合伙）	75000.00	12.60
镇江市润州房屋拆迁安置公司	65252.31	10.96
镇江市人民政府国有资产监督管理委员会	50000.00	8.40
招商财富资产管理有限公司	50000.00	8.40
合计	**267128.03**	**56.40**

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司存货512.19亿元，同比增长7.89%。公司存货主要由城建项目开发成本（占42.57%）、土地开发成本（占27.88%）及待开发土地成本（占23.91%）构成，2017年底，公司存货中土地开发成本142.81亿元，其中用于抵押部分53.62亿元。

2017 年底，公司非流动资产合计 376.57 亿元，同比下降 1.53%，主要系投资性房地产减少所致。

2017 年底，公司可供出售金融资产 21.16 亿元，同比大幅增长 93.99%，主要系年内增加对江苏五峰山大桥有限公司、宁镇淮扬铁路有限公司投资所致。

2017 年底，公司长期应收款 63.75 亿元，同比增长 2.28%，为公益类项目建设产生的应收代垫财政工程款。

2017 年底，公司投资性房地产 269.72 亿元，同比下降 6.26%。根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）于 2018 年 4 月出具的“北方亚事评报字（2018）第 01-198 号”资产评估报告书，2017 年底公司投资性房地产中土地使用权的公允价值为 267.87 亿元，其中用于抵押借款的账面净值为 171.52 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 2018 年 3 月底，公司资产总额 1190.88 亿元，规模及结构较 2017 年底变化不大；各主要科目中，应收账款 43.93 亿元，较上年底下降 6.89%；其他应收款 63.44 亿元，较上年底增长 9.18%。其余主要科目规模变化不大。

总体看来，跟踪期内，公司应收类款项仍保持较大规模，对公司资金占用明显；土地资产在总资产中占比较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 446.77 亿元，同比增长 1.78%，由实收资本（占 2.24%）、资本公积（占 54.67%）、盈余公积（占 0.76%）、其他综合收益（占 26.73%）、未分配利润（占 6.84%）及少数股东权益（占 8.76%）构成。其中，2017 年底公司资本公积同比增长 2.92%至 244.26 亿元，主要系此前政府投入土地入账所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 452.48 亿元（其中包含少数股东权益 39.07 亿元），较 2017 年底增长 1.28%，主要来自产业基金对子公司增资导致资本公积的增长。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2017 年底，公司负债总额为 737.37 亿元，同比增长 7.16%，主要为应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款的增长所致。从负债结构上看，2017 年底，公司负债总额中流动负债占 47.45%，非流动负债占 52.55%，较上年底变化不大。

2017 年底，公司流动负债 349.88 亿元，同比增长 8.27%，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，短期借款占 9.87%，应付票据占 23.53%，其他应付款占 12.28%，一年内到期的非流动负债占 48.12%，其余科目占比较小。

2017 年底，公司短期借款 34.54 亿元，同比增长 23.04%，其中质押借款占 16.52%，保证借款占 62.01%，信用借款占 21.47%。

2017 年底，公司应付票据 82.32 亿元，同比增长 54.29%，其中银行承兑汇票 78.70 亿元，商业承兑汇票 3.62 亿元。

2017 年底，公司其他应付款 42.98 亿元，同比下降 36.82%。从账龄看，公司其他应付款账龄在 1 年以内的占 46.24%，1~2 年的占 31.63%，其余在 2 年以上。构成上，公司其他应付款主要由往来款构成。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 168.37 亿元，同比增长 13.33%，主要为临近到期的应付债券、长期借款和融资租赁款。

非流动负债方面，2017 年底，公司非流动负债 387.49 亿元，同比增长 6.18%，主要由长期借款（占 58.13%）、应付债券（占 19.63%）、长期应付款（占 11.20%）和专项应付款（占 11.03%）构成。

2017 年底，公司长期借款 225.26 亿元，同比增长 27.42%。其中，抵押借款 68.59 亿元，

保证借款 129.60 亿元，质押借款 24.07 亿元。

2017 年底，公司应付债券 76.06 亿元，同比下降 26.21 亿元，为“12 镇江交投债”（余额 3.60 亿元），2016 年发行的 4 期私募债（本金合计 41.70 亿元）、三期海外债（本金合计 2.20 亿美元，合 14.38 亿元人民币）、”16 镇江交通 MTN001”（12.00 亿元）及公交资产证券化（余额 5.35 亿元）。

2017 年底，公司长期应付款 43.41 亿元，同比下降 32.34%，主要为应付镇江兴镇城镇化一号基金（有限合伙）投资款、兴业金融租赁有限责任公司、远东国际租赁有限公司等金融机构融资租赁款，纳入有息债务核算。

2017 年底，公司专项应付款 42.75 亿元，同比增长 106.52%，系年内拨入财政地方专项债资金 21.80 亿元所致，纳入有息债务核算。

2017 年底，公司全部债务 672.47 亿元，同比增长 13.07%，短期债务和长期债务分别占比 42.42%和 57.58%。从债务指标看，2017 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 62.27%、60.08%和 46.43%，均较 2016 年底有所上升。

表 8　2016~2018 年 3 月公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	230.00	285.24	286.77
长期债务	364.72	387.23	387.07
全部债务	594.72	672.47	673.83
资产负债率	61.05	62.27	62.00
全部债务资本化比率	57.54	60.08	59.83
长期债务资本化比率	45.38	46.43	46.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2018年3月底，公司负债总额738.40亿元，较2017年底增长0.14%，流动负债和非流动负债分别占47.55%和52.45%。2018年3月底，公司全部债务合计673.83亿元，较2017年底增长0.20%，有息债务结构变动不大。2018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62.00%、59.83%和46.10%，均较上年底有所降低。

整体看，跟踪期内，公司债务规模扩张较快，其中短期债务规模大，整体债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2017年，受益于土地整理收入的增长，公司实现营业收入68.20亿元，同比增长178.75%。同期，公司营业成本60.08亿元，同比增长175.25%，增幅小于营业收入增速。2017年公司营业利润率为11.31%，同比上升1.62个百分点。

表 9　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	24.47	68.20	10.08
营业利润	0.80	7.82	1.01
利润总额	5.66	7.95	1.02
营业利润率	9.69	11.31	14.29
总资本收益率	0.40	0.55	--
净资产收益率	0.93	1.32	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2017年，公司期间费用2.19亿元，同比增长45.85%。由于利息资本化程度较高，公司期间费用主要为管理费用1.84亿元。2017年，公司期间费用率为3.21%，同比下降2.92个百分点。

非经常性损益方面，2017年，公司资产减值损失0.64亿元，为坏账损失。同期，公司投资收益1.17亿元（2016年为0.22亿元），公允价值变动收益1.37亿元，为投资性房地产公允价值变动所致。公司非经常性损益波动性较大。

2017年，公司营业外收入0.29亿元，同比下降94.19%，为年内收到专项项目补贴；营业外支出0.16亿元，主要为固定资产报废损失。

2017 年，公司利润总额 7.95 亿元，同比增长 40.45%；净利润 5.90 亿元，同比增长 44.48%。盈利指标方面，2017 年公司总资本收益率为 0.55%，净资产收益率为 1.32%，同比均有所提

升。

总体看，跟踪期内，由于土地整理收入的增长，公司收入规模增幅大；非经常性损益对公司利润形成良好补充，但其波动较大；公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2017 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 117.33 亿元，同比增长 27.55%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 51.32 亿元，同比增长 106.11%；收到其他与经营活动有关的现金 66.01 亿元，主要为往来款。公司现金收入比为 75.25%，收入实现质量有所减弱。经营活动现金流出方面，2017 年，公司经营活动现金流出 114.03 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 71.88 亿元，同比增长 39.83%，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 37.42 亿元，同比下降 15.36%，主要为往来款及各项费用支出。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，为 3.30 亿元。

表 10 公司主要现金流量数据及指标

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入	91.98	117.33	38.25
经营活动现金流出	101.64	114.03	43.27
经营活动现金流量净额	-9.66	3.30	-5.02
投资活动现金流量净额	-8.93	-21.20	-0.92
筹资活动现金流量净额	86.30	24.97	2.10
现金收入比	101.77	75.25	60.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 1.43 亿元，规模较小，其中主要为取得投资收益收到的现金 1.18 亿元。同期，公司投资活动现金流出 22.63 亿元，同比增长 113.20%。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -21.20 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 159.46 亿元，较上年大幅下降 61.91%，其中主要为取得借款收到现金 113.39 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2017 年筹资活动现金流出总计 134.49 亿元，其中偿还债务支付的现金为 67.07 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-5.02 亿元，现金收入比 60.29%。同期，公司投资活动现金净流出 0.92 亿元；筹资活动现金流净额 2.10 亿元。

跟踪期内，受往来款流入影响，经营活动现金流情况有所好转，但仍无法满足投资需求，随着项目建设持续推进及债务到期偿还，公司对外融资需求大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 230.81%和 84.42%，较 2016 年底均变化不大。2018 年 3 月底公司上述指标分别为 231.66%和 85.29%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 0.94%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱；同期，公司现金类资产为 174.51 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.61 倍。总体看，公司短期债务规模大，存在很大的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2017 年公司 EBITDA 为 9.73 亿元，较上年大幅增长 45.10%；2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.21 倍，同期，全部债务/EBITDA 倍数为 69.09 倍，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力很弱。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 202.22 亿元，担保比率为 44.69%，主要为对江苏瀚瑞投资控股有限公司（33.33 亿元）、镇江城市建设产业集团有限公司（68.81 亿元）、镇江文化旅游产业集团（65.29 亿元）等镇江大型国有企业的担保，对民营企业担保规模较小。总体看，公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信 340.68 亿元，未使用授信额度 114.87 亿元，公司具备一定间接融资渠道。

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。2017 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 117.33 亿元、3.30 亿元和 9.73 亿元，对“16 镇江交通 MTN001”本金的保障倍数分别为 9.78 倍、0.28 倍和 0.81 倍。公司经营活动现金流入量对存续中期票据的保障能力较好。

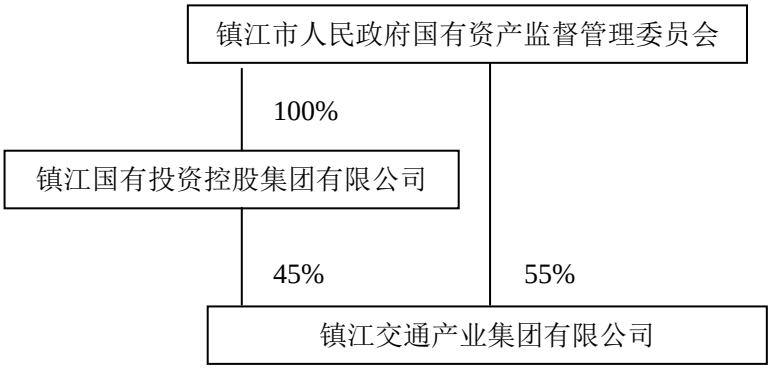
同时，为确保本期中期票据的到期顺利兑付，公司以其位于镇江市官塘桥的土地使用权为本期中期票据提供抵押担保，根据镇江仁和永信资产评估有限公司于 2017 年 1 月 6 日出具的《镇江交通产业集团有限公司核实土地资产价值项目评估报告》，四宗土地使用权评估值合计 183885.54 万元，为本期中期票据本金的 1.45 倍。此后，公司未聘请评估机构对上述土地使用权的资产价值进行重新评估。

综合看，“16 镇江交通 MTN001”本息偿付的安全性较高。

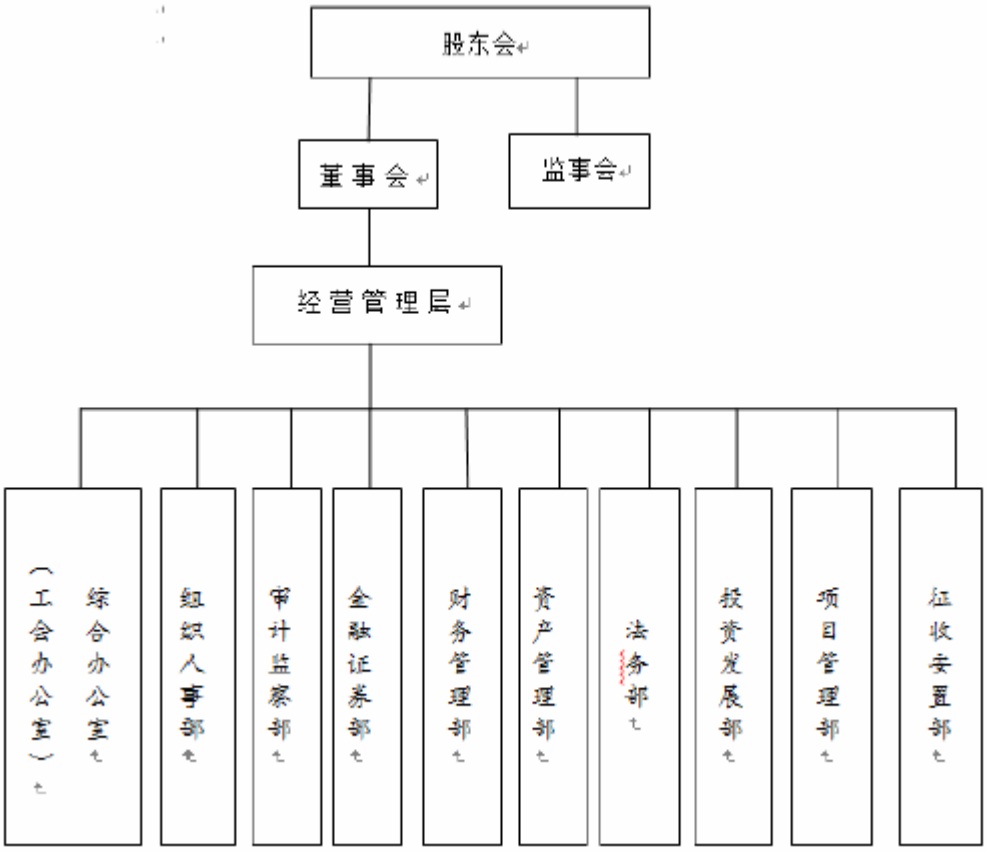
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16镇江交通MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	103.96	157.74	173.97	174.51
资产总额(亿元)	914.75	1127.02	1184.13	1190.88
所有者权益(亿元)	354.05	438.94	446.77	452.48
短期债务(亿元)	185.68	230.00	285.24	286.77
长期债务(亿元)	287.35	364.72	387.23	387.07
全部债务(亿元)	473.03	594.72	672.47	673.83
营业收入(亿元)	21.07	24.47	68.20	10.08
利润总额(亿元)	4.56	5.66	7.95	1.02
EBITDA(亿元)	5.35	6.71	9.73	--
经营性净现金流(亿元)	-7.89	-9.66	3.30	-5.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.68	0.69	1.62	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.06	--
现金收入比(%)	81.85	101.77	75.25	60.29
营业利润率(%)	14.62	9.69	11.31	14.29
总资本收益率(%)	0.49	0.40	0.55	--
净资产收益率(%)	1.11	0.93	1.32	--
长期债务资本化比率(%)	44.80	45.38	46.43	46.10
全部债务资本化比率(%)	57.19	57.54	60.08	59.83
资产负债率(%)	61.29	61.05	62.27	62.00
流动比率(%)	209.73	230.42	230.81	231.66
速动比率(%)	71.23	83.52	84.42	85.29
经营现金流动负债比(%)	-2.89	-2.99	0.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.14	0.19	0.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	88.43	88.66	69.09	--

注：已将长期应付款及专项应付款中有息负债纳入全部债务核算；2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。