信用等级公告

联合〔2019〕2524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存续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

二〇一九年七月二十六日

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
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：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	157.74	173.97	133.10	131.96
资产总额(亿元)	1127.02	1184.13	1111.88	1112.99
所有者权益(亿元)	438.94	446.77	454.01	452.51
短期债务(亿元)	230.00	285.24	291.13	322.92
长期债务(亿元)	364.72	387.23	296.93	263.76
全部债务(亿元)	594.72	672.47	588.05	586.68
营业收入(亿元)	24.47	68.20	68.43	11.81
利润总额(亿元)	5.66	7.95	8.29	1.06
EBITDA(亿元)	6.71	9.73	10.33	--
经营性净现金流(亿元)	-9.66	3.30	4.15	-0.84
营业利润率(%)	9.69	11.31	8.74	14.28
净资产收益率(%)	0.93	1.32	1.50	--
资产负债率(%)	61.05	62.27	59.17	59.34
全部债务资本化比率(%)	57.54	60.08	56.43	56.46
流动比率(%)	230.42	230.81	216.51	197.09
经营现金流动负债比(%)	-2.99	0.94	1.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	88.66	69.09	56.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.19	0.21	0.24	--

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；2019 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，其业务在区域内拥有相对垄断地位。跟踪期内，公司整体债务负担有所减轻，收入实现质量明显好转，并在资金支持、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”）也关注到公司短期偿付压力较大、应收类款项对资金占用明显、对外担保规模大等因素对公司水平带来的不利影响。

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. 作为镇江市交通基础设施建设及运营管理的主体，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。

关注

1. 公司短期债务规模较大，面临较大短期偿付压力。
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. 非经常性损益对利润贡献大，公司整理盈利能力弱。

4. 公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。
5. 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。

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

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 2019 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 2018 年底，公司资产总额 1118.88 亿元，所有者权益 454.01 亿元（含少数股东权益 41.82 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 68.43 亿元，利润总额 8.29 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1112.99 亿元，所有者权益 452.51 亿元（含少数股东权益 39.35 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.81 亿元，利润总额 1.06 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

截至 2019 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“16 镇江交通 MTN001”，债务余额 12 亿元。“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；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（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限	票面利率
16 镇江交通 MTN001	12.00	2016/3/30	3+2	6.00

资料来源：公司提供

截至行权日，“16 镇江交通 MTN001”未调整票面利率未进行调整，也未发生投资者回售情况。

截至 2019 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 2019 年利息。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地

方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易

伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

（3） 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

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《2018 年镇江市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，镇江市经济运行总体平稳。全年实现地区生产总值 4050 亿元，按可比价计算增长 3.1%，其中第一产业增加值 138.40 亿元，下降 4.2%；第二产业增加值 1976.60 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 1935.00 亿元，增长 3.7%。人均地区生产总值 126906 元，增长 2.9%。产业结构继续优化，三次产业增加值比例调整为 3.4:48.8:47.8，服务业增加值占 GDP 比重提高 0.7 个百分点。

固定资产投资方面，2018 年，镇江市固定资产投资比上年下降 26.5%，其中国有及国有经济控股投资下降 23.4%，港澳台及外商投资下降 28.3%，民间投资下降 30.4%。分产业看，第二产业投资下降 28.9%，其中：工业投资下

降 27.9%；第三产业投资下降 24.3%。

房地产投资方面，2018 年镇江市完成房地产开发投资 356 亿元，比上年增长 3.6%，其中住宅投资 281.22 亿元，增长 7.1%。房地产开发企业房屋施工面积 3262.41 万平方米，比上年增长 1.1%，其中住宅施工面积 2487.47 万平方米，增长 0.8%。商品房竣工面积 575.35 万平方米，比上年增长 68.2%，其中住宅竣工面积 432.98 万平方米，增长 58.0%。商品房销售面积 512.74 万平方米，比上年下降 27.3%，其中住宅销售面积 471.75 万平方米，下降 27.4%。商品房销售额 508.77 亿元，比上年下降 15.5%，其中住宅销售额 462.29 亿元，下降 14.6%。

2018 年，镇江市实现一般公共预算收入 301.50 亿元，比上年增长 6.0%，其中税收收入 241.24 亿元，增长 10.7%；非税收入 60.26 亿元，下降 9.4%。从主要税种看，增值税增长 15.0%，企业所得税增长 22.4%，个人所得税增长 25.0%。全年一般公共预算支出 408.65 亿元，增长 5.7%，其中教育支出 77.80 亿元，社会保障和就业支出 46.80 亿元，医疗卫生支出 29.63 亿元，环境保护支出 12.67 亿元。

根据《关于镇江市 2018 年财政总预算执行情况和 2019 年财政总预算（草案）的报告（书面）》，2018 年，镇江市本级完成一般公共预算收入 125.87 亿元，同口径增长 5.0%；政府性基金收入 131.57 亿元，同比增长 79.9%。

总体来看，2018 年镇江市经济运行总体平稳，但 GDP 增速趋缓，固定资产投资规模有所下降，一般公共预算收入持续增长且质量较好。公司外部发展环境较好。

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主体，跟踪期内，公司获得了地方政府在资金支持、资产注入及财政补贴方面的有力支持。

2018 年，公司收到政府债务置换资金 24.03 亿元，冲抵以前年度代垫投资款项（长期应收款）。

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。

2018 年，公司收到政府专项项目补贴 16.13 万元，计入“营业外收入”科目；收到镇江市返还土地收益款 5332.45 万元，计入“其他收益”科目。

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 2019 年 5 月 7 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

跟踪期内，公司在法人治理结构、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　2017—2018 年及 2019 年 1—3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	100000.00	14.87	16.00	265928.76	39.61	16.07	60000.00	54.30	16.00
土地整理	356546.40	53.02	12.60	51501.20	7.67	20.48	--	--	--

房屋销售	60654.02	9.02	10.79	76987.46	11.47	3.17	3098.62	2.80	0.00
物资销售	128101.09	19.05	0.98	241184.62	35.93	0.52	37775.02	34.19	0.84
其他	27113.78	4.03	30.64	35745.04	5.32	28.96	9620.96	8.71	25.81
合计	**672415.29**	**100.00**	**11.46**	**671347.09**	**100.00**	**10.03**	**110494.60**	**100.00**	**11.22**

资料来源：公司提供

2018 年，公司实现主营业务收入 67.13 亿元，同比变动不大。收入构成方面，2018 年，得益于镇江市政府加大对公司交通综合开发业务的结算和回款，公司交通综合开发业务收入大幅增长 165.93%至 26.59 亿元；受市场行情和土地出让进度影响，公司土地整理业务收入 5.15 亿元，同比下降 85.56%；同期，公司实现房屋销售收入 7.70 亿元，同比增长 26.93%。2018 年，公司物资销售业务规模继续扩大，当年实现收入 24.12 亿元，同比增长 88.28%。公司其他主营业务包括运输、汽车销售、房屋拆除服务费等，但收入规模较小，对整体利润贡献作用有限。

从毛利率看，2018 年，公司交通综合开发业务的毛利率为 16.07%，与上年基本持平；土地一级开发业务毛利率水平有所提升，为 20.48%。房屋销售业务方面，2018 年该项业务毛利率为 3.17%，由于回购价格较低导致毛利率有所下滑。同期，公司物资销售板块毛利率同比下降 0.46 个百分点至 0.52%，公司主营业务毛利率小幅下降至 10.03%。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 11.05 亿元，相当于 2018 年全年的 16.46%，主营业务毛利率为 11.22%。

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 2019 年 3 月底，公司账面获得政府配置的土地面积共计 11580.92 亩，包括划拨地 2060.07 亩、出让地 9520.85.14 亩。

2018 年，公司出让土地 1 宗，面积 140.00 亩，确认收入 5.15 亿元；2019 年 1—3 月，公司未实现土地整理收入。

表 4　2017—2018 年公司土地上市情况

（单位：亩、万元）

上市地块	年度	上市面积	返还金额
R1509	2017	40.67	12129.92
黄山西路以南		180.26	165750.27
九华山路以西		196.99	178666.21
原交通技校地块	2018	140.00	51501.20
合计	--	**703.61**	**408047.60**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司正在开发土地面积 2508.18 亩，计划总投资额 88.83 亿元，已投资 25.91 亿元。2019 年 4—12 月至 2021 年，公司土地整理业务分别计划投资 26.17 亿元、21.48 亿元和 15.37 亿元。

(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，公司主要对丁卯桥路快速化改造工程、官塘新区次干路路网、官塘新区支路路网及官塘新区快速路路网等重点项目持续进行投资，2018 年及 2019 年 1—3 月分别完成基础设施建设投资额 12.10 亿元和 5.10 亿元，确认收入项目主要为 312 国道镇江城区段改线工程。2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别确认交通综合开发业务收入 26.59 亿元及 6.00 亿元。

表 5　截至 2019 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	4.50
火车站北广场改造项目	1.90	1.90
丁卯桥路快速化改造工程	21.60	21.70
罐头厂地块旧城改造项目	3.20	3.10
镇江实验学校远洋分校	1.35	1.30
官塘新区支路路网建设	9.20	5.35
官塘新区次干路路网建设	11.10	6.40
官塘新区快速路路网建设	13.93	9.93
合计	**68.48**	**54.18**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司在建重点项目总投资 68.48 亿元，已完成投资 54.18 亿元，未来投资压力不大。从回款到位情况看，2018 年起，公司交通基础设施建设业务的回款来源由政府通过政府债券资金或其他财政预算资金安排，2018 年及 2019 年 1—3 月，公司交通综合开发业务实现回款分别为 11.10 亿元和 5.00 亿元。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，回购价格由镇江市房屋登记中心根据实测建筑面积与镇江市住房保障联席会议核定批准价格进行结算，利润率控制在 10%左右。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。2019 年起，公司新建安置房项目的回购主体变更为镇江市住房和城乡建设局。

自 2015 年起，公司瑞香苑拆迁安置房项目、紫园安置房及官塘绿苑一期项目相继达到确认收入条件。2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别实现安置房回购收入 7.70 亿元和 0.31 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司在建安置房项目主要为官塘绿苑二期及官塘绿苑三期项目，总投资额共计 14.68 亿元，已投资 11.18 亿元；拟建安置方向为低碳小镇启动区项目，该项目计划总投资额为 12.00 亿元。

(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。

2018年及2019年1—3月，公司分别实现物资销售收入24.12亿元和3.78亿元，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、汽车销售及港口运营等业务，但占比较小，对收入贡献作用有限。2018年，公司其他主营业务共实现收入3.57亿元，占主营业务收入的5.32%，主要为港口收入1.26亿元、汽车销售收入1.20亿元及运输收入0.68亿元。2019年1—3月，公司上述业务共实现收入0.96亿元，占主营业务收入比重为8.71%。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018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2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围的子公司共48家。2018年，公司合并范围内新增子公司8家，减少12家。新增的8家中，投资设立5家，政府划拨2家，出资购并1家。跟踪期内，公司新增及不再纳入合并范围的子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至2018年底，公司资产总额1111.88亿元，所有者权益454.01亿元（含少数股东权益41.82亿元）；2018年，公司实现营业收入68.43亿元，利润总额8.29亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1112.99亿元，所有者权益452.51亿元（含少数股东权益39.35亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入11.81亿元，利润总额1.06亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额1111.88亿元，同比下降6.10%，主要源于货币资金、可供出售金融资产及长期应收款的减少。公司资产构成以流动资产为主，占70.28%，较上年提升2.08个百分点。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**807.56**	**68.20**	**781.41**	**70.28**	**781.83**	**70.25**
货币资金	172.33	14.55	131.84	11.86	131.88	11.85
应收账款	47.18	3.98	54.16	4.87	54.64	4.91
其他应收款	58.11	4.91	48.87	4.40	42.05	3.78
存货	512.19	43.25	528.62	47.54	535.72	48.13
非流动资产	**376.57**	**31.80**	**330.47**	**29.72**	**331.15**	**29.75**
长期应收款	63.75	5.38	44.32	3.99	44.53	4.00
投资性房地产	269.72	22.78	262.41	23.60	262.41	23.58
资产总额	**1184.13**	**100.00**	**1111.88**	**100.00**	**1112.99**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报告

2018年底，公司流动资产合计781.41亿元，较上年底下降3.24%，主要系货币资金的减少所致。

2018年底，公司货币资金131.84亿元，同比下降23.49%；其中，银行存款20.15亿元，其他货币资金111.69亿元，另有少量现金。其他货币资金中97.63亿元为贷款及票据保证金，使用受限，受限比例较高。

2018年底，公司应收账款54.16亿元，同比增长14.80%，主要为应收镇江市交通运输局、镇江市财政局及镇江市建设工程代建中心

等的工程款。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 49.75 亿元，占 91.86%。

2018 年底，公司其他应收款 48.87 亿元，同比下降 15.91%，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 76.09%，1~2 年的占 0.81%，其余账龄在 2 年以上；从集中度看，前五名欠款方合计欠款 31.43 亿元，占其他应收款总额的 67.93%，集中度高。2018 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 1.66 亿元。

表 7　2018 年底其他应收款余额前 5 名情况

（单位：亿元、%）

欠款方	期末余额	占比
镇江铁路投资有限公司	8.20	17.73
镇江市中机城市发展投资基金管理中心（有限合伙）	7.50	16.21
镇江市润州房屋拆迁安置公司	5.73	12.37
镇江市人民政府国有资产监督管理委员会	5.00	10.81
招商财富资产管理有限公司	5.00	10.81
合计	**31.43**	**67.93**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 528.62 亿元，同比增长 3.21%。公司存货主要由城建项目开发成本（占 45.97%）、土地开发成本（占 27.93%）及待开发土地成本（占 22.87%）构成，2018 年底，公司存货中土地开发成本 147.65 亿元，均未用于抵押。

2018 年底，公司非流动资产合计 330.47 亿元，同比下降 12.24%，主要系可供出售金融资产及长期应收款的减少所致。

2018 年底，公司可供出售金融资产 1.36 亿元，同比下降 93.57%，主要系年内将持有的股权转让所致。

2018 年底，公司长期应收款 44.32 亿元，同比下降 30.48%，主要原因系政府专项债冲抵所致，构成为公益类项目建设产生的应收代垫财政工程款。

2018 年底，公司投资性房地产 262.41 亿元，同比下降 2.71%，系根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）于 2019 年 4 月出具的“北方亚事评报字〔2019〕第 01-170 号”资产评估报告书确定的公允价值，其中用于抵押借款的账面净值为 154.71 亿元（主要为城镇住宅用地）。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 2019 年 3 月底，公司资产总额 1112.99 亿元，规模较 2018 年底小幅提升，各主要科目规模变化不大。

总体看来，跟踪期内，公司资产总额小幅下降，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

2018 年底，公司所有者权益合计 454.01 亿元，同比增长 1.62%，主要由实收资本（占 2.20%）、资本公积（占 54.10%）、其他综合收益（占 25.51%）、未分配利润（占 8.07%）及少数股东权益（占 9.21%）构成。其中，2018 年底公司资本公积同比增长 0.56%至 245.62 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 452.51 亿元（其中包含少数股东权益 39.35 亿元），较 2018 年底下降 0.33%，主要源于少数股东权益的减少。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2018 年底，公司负债总额为 657.87 亿元，同比下降 10.78%，主要为应付债券及专项应付款的减少所致。从负债结构上看，2018 年底，公司负债总额中流动负债占 54.86%，非流动负债占 45.14%，结构转变为以流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 360.92 亿元，同比增长 3.15%，主要系短期借款的增长所致。

公司流动负债中，短期借款占 12.96%，应付票据占 21.48%，其他应付款占 11.18%，一年内到期的非流动负债占 46.22%，其余科目占比较小。

2018 年底，公司短期借款 46.77 亿元，同比增长 35.40%，其中质押借款占 29.85%，信用借款占 51.15%，保证借款占 18.89%。

2018 年底，公司应付票据 77.52 亿元，同比下降 5.83%，均为银行承兑汇票。

2018 年底，公司其他应付款 40.36 亿元（不含应付利息），同比下降 6.09%。从账龄看，公司其他应付款账龄在 1 年以内的占 54.53%，1~2 年的占 8.44%，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。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 166.83 亿元，同比下降 0.91%，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，2018 年底，公司非流动负债 296.95 亿元，同比下降 23.36%，主要由长期借款（占 74.26%）、应付债券（占 11.08%）和长期应付款（占 14.65%）构成。

2018 年底，公司长期借款 220.51 亿元，同比下降 2.11%。其中，抵押借款 80.30 亿元，保证借款 91.54 亿元，质押借款 33.67 亿元。

2018 年底，公司应付债券 32.90 亿元，同比下降 56.74%，为年内发行的两期私募债（余额合计 17.00 亿元）、”16 镇江交通 MTN001”（12.00 亿元）及公交资产证券化（余额 4.16 亿元）。

2018 年底，公司长期应付款 43.51 亿元，同比下降 0.23%，主要为应付镇江兴镇城镇化一号基金（有限合伙）投资款、国联信托股份有限公司、远胜融资租赁（上海）有限公司等金融机构融资租赁款，纳入有息债务核算。

2018 年底，公司全部债务 588.05 亿元，同比增长下降 12.55%，短期债务和长期债务分别占比 49.51%和 50.49%。从债务指标看，2018 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 59.17%、56.43%和 39.54%，均较 2017 年底有所下降。

表 8　2017—2019 年 3 月底公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	285.24	291.13	322.92
长期债务	387.23	296.93	263.76
全部债务	672.47	588.05	586.68
资产负债率	62.27	59.17	59.34
全部债务资本化比率	60.08	56.43	56.46
长期债务资本化比率	46.43	39.54	36.82

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2019年3月底，公司负债总额660.48亿元，较2018年底增长0.40%，流动负债和非流动负债分别占60.06%和39.94%，各主要科目较上年底变动不大。2019年3月底，公司全部债务合计586.68亿元，较2018年底下降0.23%，构成中短期债务比重提升5.53个百分点至55.04%。2019年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率与上年底基本持平，分别为59.34%和56.46%，长期债务资本化比率小幅下降至36.82%。

整体看，跟踪期内，公司债务规模下降，债务负担有所减轻，但短期债务规模仍较大，公司面临较大的短期偿付压力。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入68.43亿元，同比增长0.34%。同期，公司营业成本60.64亿元，同比增长0.93%，增幅大于营业收入增速。2018年公司营业利润率为8.74%，同比下降2.57个百分点。

表 9　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
营业收入	68.20	68.43	11.81
营业利润	7.82	8.32	1.01
利润总额	7.95	8.29	1.06
营业利润率	11.31	8.74	14.28
总资本收益率	0.55	0.72	--

净资产收益率	1.32	1.50	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

期间费用方面，2018年，公司期间费用2.88亿元，同比增长31.51%。由于利息资本化程度较高，公司期间费用主要为管理费用2.02亿元。2018年，公司期间费用率为4.20%，同比上升0.99个百分点。

非经常性损益方面，2018年，公司资产减值损失0.32亿元，主要为坏账损失。同期，公司投资收益4.03亿元（2017年为1.17亿元），公允价值变动收益0.97亿元，为投资性房地产公允价值变动所致。

2018年，公司营业外收入684.38万元，同比下降76.62%，为年内收到专项项目补贴；营业外支出934.74万元，主要为固定资产报废损失。

2018 年，公司利润总额 8.29 亿元，同比增长 4.28%；净利润 6.82 亿元，同比增长 15.68%。盈利指标方面，2018 年公司总资本收益率为 0.72%，净资产收益率为 1.50%，同比均有所提升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模小幅增长，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，2018 年，随着公司物资销售业务规模的扩大、政府支付回购款及往来款的增长，经营活动现金流入量大幅增长，为 166.89 亿元，同比增长 42.25%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 79.54 亿元，同比增长 55.00%；收到其他与经营活动有关的现金 87.35 亿元，主要为往来款。公司现金收入比为 116.24%，收入实现质量明显好转。经营活动现金流出方面，2018 年，公司经营活动现金流出 162.74 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 121.47 亿元，同比增长 68.97%；支付其他与经营活动有关的现金为 36.37 亿元，同比下降 2.83%，主要为往来款及各项费用支出。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.15 亿元。

表 10 公司主要现金流量数据及指标

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
经营活动现金流入	117.33	166.89	39.73
经营活动现金流出	114.03	162.74	40.57
经营活动现金流量净额	3.30	4.15	-0.84
投资活动现金流量净额	-21.20	4.95	-0.60
筹资活动现金流量净额	24.97	-74.04	-5.24
现金收入比	75.25	116.24	53.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 25.06 亿元，其中主要为收回股权转让款收到的现金 24.61 亿元。同期，公司投资活动现金流出 20.11 亿元，同比下降 11.13%，其中主要为支付其他与投资活动有关的现金 14.87 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 4.95 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 188.73 亿元，较上年增长 18.36%，其中主要为取得借款收到现金 142.33 亿元及收到其他与筹资活动有关的现金 40.54 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2018 年筹资活动现金流出总计 262.77 亿元，其中偿还债务支付的现金为 196.73 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-74.04 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-0.84 亿元，现金收入比 53.36%。同期，公司投资活动现金净流出 0.60 亿元；筹资活动现金流净额-5.24 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入及流出规模均有所增长，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，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 216.51%和 70.04%，均较 2017 年底有所下滑。2019 年 3 月底公司上述指标分别为 197.09%和 62.04%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 1.15%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2019 年 3 月底，公司现金类资产为 131.96 亿元（未剔除使用受限部分），对短期债务的覆盖倍数为 0.41 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，2018 年公司 EBITDA 为 10.33 亿元，较上年增长 6.17%；2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.24 倍，同期，全部债务/EBITDA 倍数为 56.95 倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 192.54 亿元，担保比率为 42.55%，主要为对江苏瀚瑞投资控股有限公司、镇江城市建设产业集团有限公司、镇江文化旅游产业集团等镇江大型国有企业的担保，被担保方目前均正常经营。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保余额
镇江城市建设产业集团有限公司	756509.21
镇江文化旅游产业集团有限责任公司	483457.00
江苏瀚瑞投资控股有限公司	331218.20
江苏恒顺集团有限公司	45500.00
江苏索普（集团）有限公司	64788.60
镇江文化广电产业集团有限公司	13500.00
江苏省镇江市路桥工程总公司	57592.33
镇江建工建设集团有限公司	7538.28
江苏省交通工程集团有限公司	67556.03
镇江市润州区新农村发展实业有限公司	68000.00
镇江市润州区新城镇发展有限公司	29750.00
合计	**1925409.65**

资料来源：公司提供

总体看，公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信 384.00 亿元，未使用授信额度 151.64 亿元，公司具备一定间接融资渠道。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 1072.84 亿元，同比下降 5.24%；其中，流动资产为 738.42 亿元，非流动资产 334.41 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款及存货构成，非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资及投资性房地产构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 362.50 亿元，同比增长 1.52%。其中，实收资本占 2.76%、资本公司占 53.10%，其他综合收益占 31.76%。母公司所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年底，母公司负债规模同比下降 8.35%至 710.33 亿元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债及长期借款构成。母公司 2018 年底资产负债率为 65.95%，整体债务负担较重。

2018 年，母公司实现营业收入 32.31 亿元，同比下降 31.93%；营业成本为 26.36 亿元。当年母公司营业利润率为 13.79%。母公司利润总额 8.62 亿元，同比下降 8.60%。

2019 年 3 月底，母公司资产总额 1068.10 亿元，较上年底下降 0.44%；负债规模为 704.38 亿元，较上年底下降 8.35%；资产负债率为 65.95%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 6.61 亿元，利润总额 1.30 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评的存续债券“16 镇江交通 MTN001”债券余额 12 亿元。2018 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 166.89 亿元、4.15 亿元和 10.33 亿元，对“16 镇江交通 MTN001”的保障倍数分别为 13.91 倍、0.35 倍和 0.86 倍。公司经营活动现金流入量对“16 镇

江交通 MTN001”本金的保障能力较好。

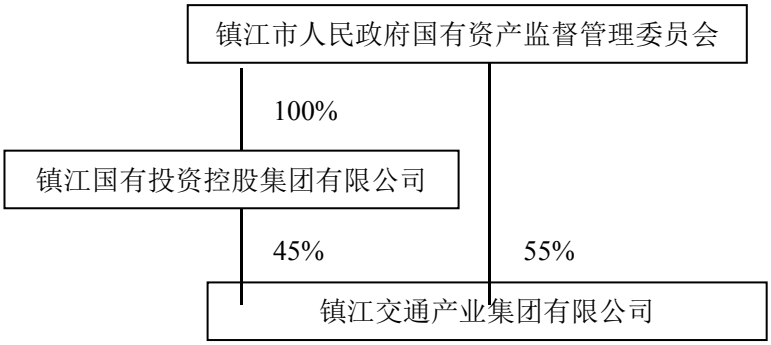
公司以其位于镇江市官塘桥的土地使用权为“16 镇江交通 MTN001”提供抵押担保，根据镇江仁和永信资产评估有限公司于 2017 年 1 月 6 日出具的《镇江交通产业集团有限公司核实土地资产价值项目评估报告》，四宗土地使用权评估值合计 183885.54 万元，为“16 镇江交通 MTN001”余额的 1.45 倍。跟踪期内，公司未聘请评估机构对上述土地使用权的资产价值进行重新评估。

综合看，“16 镇江交通 MTN001”本息偿付的安全性较高。

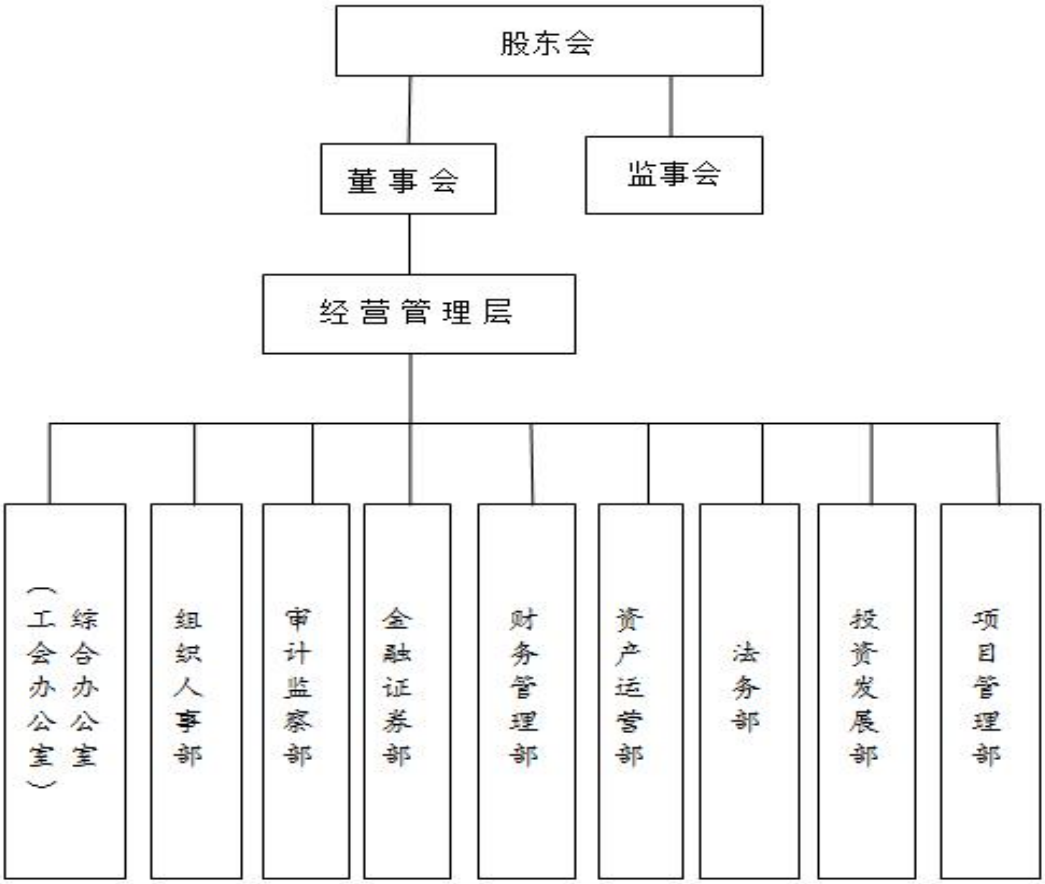
十一、结论

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

附件 1-1　2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2019 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	157.74	173.97	133.10	131.96
资产总额(亿元)	1127.02	1184.13	1111.88	1112.99
所有者权益(亿元)	438.94	446.77	454.01	452.51
短期债务(亿元)	230.00	285.24	291.13	322.92
长期债务(亿元)	364.72	387.23	296.93	263.76
全部债务(亿元)	594.72	672.47	588.05	586.68
营业收入(亿元)	24.47	68.20	68.43	11.81
利润总额(亿元)	5.66	7.95	8.29	1.06
EBITDA(亿元)	6.71	9.73	10.33	--
经营性净现金流(亿元)	-9.66	3.30	4.15	-0.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.69	1.62	1.31	--
存货周转次数(次)	0.05	0.12	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	101.77	75.25	116.24	53.36
营业利润率(%)	9.69	11.31	8.74	14.28
总资本收益率(%)	0.40	0.55	0.72	--
净资产收益率(%)	0.93	1.32	1.50	--
长期债务资本化比率(%)	45.38	46.43	39.54	36.82
全部债务资本化比率(%)	57.54	60.08	56.43	56.46
资产负债率(%)	61.05	62.27	59.17	59.34
流动比率(%)	230.42	230.81	216.51	197.09
速动比率(%)	83.52	84.42	70.04	62.04
经营现金流动负债比(%)	-2.99	0.94	1.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.19	0.21	0.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	88.66	69.09	56.95	--

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；2019 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　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。

附件 4-3　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