# 信用等级公告

联合〔2020〕2510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“16镇江交通MTN001”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

二〇二〇年七月二十二日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 发行人主体 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 16镇江交通MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 16镇江交通MTN001 | 12.00亿元 | 12.00亿元 | 2021/3/30 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020年7月22日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | bbb | 评级结果 | | AA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F5 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 5 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 政府支持 | | | | 5 |
| 股东支持 | | | | 1 |

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1－F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

镇江交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省镇江市的交通基础设施建设、土地整理及安置房建设主体。跟踪期内，公司营业收入和利润总额持续增长，并继续得到镇江市政府在债务置换、财政补贴及土地资源配置等方面的支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模上升且整体债务负担较重、短期偿付压力较大、应收类款项对资金占用明显、未来面临一定投资支出压力、对外担保规模大等因素对公司信用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；公司拥有较为充足的土地资源储备，为土地整理业务的持续性提供了良好保障；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。

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，有利于提升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. **公司外部发展环境较好。**跟踪期内，镇江市经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长；2019年，镇江市实现地区生产总值4127.3亿元，完成一般公共预算收入306.85亿元，同比分别增长5.8%和1.8%。
2. **区域地位突出，获得政府支持力度大。**公司是镇江市交通基础设施建设、土地整理及安置房建设主体，跟踪期内，公司在债务置换、财政补贴及土地资源配置方面得到镇江市政府的大力支持。

分析师：张 勇 迟腾飞 徐 佳
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

3. **公司土地储备充足，业务持续性好。**截至 2020 年 3 月底，公司账面拥有价值 254.21 亿元的可供出售土地及价值 127.98 亿元的待开发土地资产。

关注

1. **地方政府债务负担较重。**截至 2019 年底，镇江市政府债务余额 1096.87 亿元，其中一般债务 289.73 亿元，专项债务 807.13 亿元。
2. **跟踪期内，公司债务负担加重，且短期债务占比高，短期偿付压力较大。**2020 年 3 月底，公司全部债务 672.06 亿元，全部债务资本化比率为 58.87%，短期债务占比 44.28%，且受限货币资金 111.25 亿元。
3. **公司资产流动性较弱。**跟踪期内，公司应收类款项规模较大，对公司资金占用明显；资产中存货、投资性房地产等土地成本占比较高，变现能力受市场行情等影响大，且资产受限比例较高。
4. **公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 256.35 亿元，担保比率为 54.59%。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 173.97 | 133.10 | 157.56 | 156.62 |
| 资产总额（亿元） | 1184.13 | 1111.88 | 1164.14 | 1187.14 |
| 所有者权益（亿元） | 446.77 | 454.01 | 466.27 | 469.63 |
| 短期债务（亿元） | 285.24 | 301.11 | 307.67 | 297.56 |
| 长期债务（亿元） | 387.23 | 296.93 | 342.70 | 374.50 |
| 全部债务（亿元） | 672.47 | 598.04 | 650.36 | 672.06 |
| 营业收入（亿元） | 68.20 | 68.43 | 70.38 | 10.02 |
| 利润总额（亿元） | 7.95 | 8.29 | 8.51 | 1.00 |
| EBITDA(亿元) | 9.73 | 10.33 | 10.35 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 3.30 | 4.15 | 10.08 | 0.21 |
| 现金收入比（%） | 75.25 | 116.24 | 132.65 | 78.56 |
| 营业利润率（%） | 11.31 | 8.74 | 9.74 | 3.31 |

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 净资产收益率(%) | 1.32 | 1.50 | 1.75 | -- |
| 资产负债率(%) | 62.27 | 59.17 | 59.95 | 60.44 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.08 | 56.84 | 58.24 | 58.87 |
| 流动比率(%) | 230.81 | 216.51 | 235.14 | 249.72 |
| 速动比率(%) | 84.42 | 70.04 | 72.96 | 77.65 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.94 | 1.15 | 2.84 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.61 | 0.44 | 0.51 | 0.53 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 69.11 | 57.89 | 62.83 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.21 | 0.24 | 0.24 | -- |
| **公司本部** | | | | |
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 1132.13 | 1072.84 | 1073.46 | 1114.39 |
| 所有者权益(亿元) | 357.07 | 362.50 | 378.07 | 379.78 |
| 全部债务(亿元) | 587.14 | 506.64 | 497.85 | 523.90 |
| 营业收入(亿元) | 47.46 | 32.31 | 30.29 | 1.34 |
| 利润总额(亿元) | 9.44 | 8.62 | 7.96 | 1.76 |
| 资产负债率(%) | 68.46 | 66.21 | 64.78 | 65.92 |
| 全部债务资本化比率(%) | 62.18 | 58.29 | 56.84 | 57.97 |
| 流动比率(%) | 176.02 | 164.54 | 175.97 | 185.66 |
| 经营现金流动负债比(%) | 1.71 | 1.24 | 3.25 | -- |

注：1.2020 年一季度公司财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息债务纳入短期债务中计算；长期应付款及专项应付款中有息债务纳入长期债务计算

## 评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 16 镇江交通 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019.07.26 | 孙宏辰 张 勇 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 16 镇江交通 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2015.11.16 | 李小建 孙宏辰 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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2020年跟踪评级报告

## 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、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，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”）直接持有公司 55.00%股权，通过镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“镇江国控”）间接持有公司 45.00%股权，公司实际控制人为镇江市国资委。

截至 2019 年底，公司资产总额 1164.14 亿元，所有者权益 466.27 亿元（其中少数股东权益 40.90 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 70.38 亿元，利润总额 8.51 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1187.14 亿元，所有者权益 469.63 亿元（其中少数股东权益 43.36 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.02 亿元，利润总额 1.00 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、跟踪评级债券及其募集资金使用情况

截至 2020 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”，债券余额 12 亿元，债券存续情况详情见表 1。跟踪期内公司已按时支付“16 镇江交通 MTN001”利息。

表 1　跟踪评级债券概况（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：联合资信根据公开资料整理

“16 镇江交通 MTN001”于 2016 年发行，期限为 3+2 年，附第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；在“16 镇江交通 MTN001” 行权日，公司未调整债券的票面利率，也未发生投资者回售情况。

“16 镇江交通 MTN001”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 2020 年 3 月底，募集资金已全部按计划使用完毕。

## 四、宏观经济和政策环境分析

1．宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7 |
| GDP 增速（%） | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | -6.8 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 | -8.4 |
| 固定资产投资增速（%） | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 | -16.1 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | -19.0 |
| 出口增速（%） | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 | -11.4 |
| 进口增速（%） | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 | -0.7 |
| CPI 增幅（%） | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 |
| PPI 增幅（%） | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 | -0.6 |
| 城镇失业率（%） | 4.0 | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.9 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 |
| 公共财政收入增速（%） | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -14.3 |
| 公共财政支出增速（%） | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业与区域环境

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大

有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 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 | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退 |
| 2019 年 4 月 | 国家发改委 | 2019 年新型城镇化建设重点任务 | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展 |
| 2019 年 5 月 | 财政部 | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知 | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施 |
| 2019 年 6 月 | 中共中央办公厅国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 |
| 2019 年 6 月 | 监管部门 | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期 |
| 2019 年 9 月 | 国务院 | 国务院常务会议 | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右 |
| 2019 年 11 月 | 国务院 | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知 | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月 | 国务院 | 常务会议 | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造 |
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议 | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

**城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

**跟踪期内，镇江市经济平稳发展，一般公共预算收入有所增长，但政府债务负担较重。**

镇江市是江苏省地级市，地处中国华东地区、江苏南部，西衔南京、南靠常州、北邻扬州，是国务院批复确定的中国长江三角洲重要的港口、风景旅游城市。镇江市交通发达，市内京沪铁路、沪宁高铁、沪蓉高速公路、扬溧高速公路、312 国道、104 国道等通达全国各主要城市，是长江与京沪大运河交汇枢纽。

根据《镇江市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，全市实现地区生产总值 4127.32 亿元，按可比价计算，比上年增长 5.8%。其中，第一产业实现增加值 140.2 亿元，较上年下降 0.60%；第二产业实现增加值 2004.8 亿元，较上年增长 4.90%；第三产业实现增加值 1982.33 亿元，较上年增长 7.20%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例由 2017 年的 3.5:49.4:47.1 调整为 2019 年的 3.4:48.6:48.0，第三产业比重不断上升；人均地区生产总值达 128979 元，较上年增长 5.50%。

从固定资产投资看，2019 年，镇江市全年固定资产投资增长 2.0%，分产业看，第二产业投资增长 1.7%，其中工业投资增长 1.7%；第三产业投资增长 3.2%，在全部固定资产投资中，工业技改投资增长较快，增长 6.1%。

根据《关于镇江市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》：全市累计完成一般公共预算收入 306.85 亿元，同比增长 1.8%；累计完成一般公共预算支出 466.20 亿元，增长 14.1%。累计完成政府性基金收入 332.90 亿元，增长 15.9%；累计支出 501.4 亿元，增长 20.7%。累计完成国有资本经营预算收入 39.3 亿元，累计完成支出 33.2 亿元。累计完成社保基金收入 234.3 亿元，增长 0.5%。

截至 2019 年底，镇江市政府债务余额 1096.87 亿元，其中一般债务余额 289.73 亿元，专项债务余额 807.13 亿元。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司持续得到地方政府在债务置换、财政补贴及土地资源配置等方面的有力支持。**

2019 年，公司收到政府债务置换资金 27.23 亿元，冲抵以前年度代垫投资款项（长期应收

款）和存货中建设成本。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 3.11 亿元和 1.40 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

在资源配置方面，镇江市政府为支持公司业务发展，配置给公司大量的土地资源。2019 年，公司收到镇江市政府无偿划入价值 8.29 亿元的 463.71 亩土地，计入“资本公积”科目。截至 2020 年 3 月底，公司账面获得政府配置的土地面积共计 11915.54 亩，包括划拨地 2060.07 亩、出让地 9855.47 亩，土地用途大部分为商住用地，合计账面价值 382.19 亿元。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（中征码：3210010000653554 ），截至 2020 年 7 月 3 日，公司本部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，公司法人治理结构、管理体制、管理制度、高级管理人员无重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**公司主要从事城市交通基础设施建设和土地开发等业务；跟踪期内，公司主营业务收入基本保持稳定，主营业务毛利率有所下滑。**

2019 年，公司实现主营业务收入 68.25 亿元，同比增长 1.67%。收入构成方面，2019 年，受镇江市政府对公司交通综合开发项目的结算进度影响，公司交通综合开发业务收入同比下降 24.45%至 20.09 亿元；受土地出让进度影响，2019 年公司实现土地整理业务收入 9.01 亿元，同比大幅增长 74.95%；同期，公司实现房屋销售收入 3.14 亿元，同比下降 59.22%，主要系公司调整保障房销售、变现处置进度所致。受益于公司良好的上下游关系，公司贸易规模不断扩大，2019 年公司实现物资销售收入 30.38 亿元，同比增长 25.95%。2019 年公司其他主营业务收入 5.62 亿元，同比增加 57.42%，增长主要来自于港口、运输、物管及广告等业务。

从毛利率看，2019 年，公司交通综合开发业务的毛利率为 14.61%，同比下降 1.46 个百分点，主要系 2019 年子公司新增交通综合开发业务，其毛利率略低于公司本部；受收益加成比例调整影响，公司土地一级开发业务毛利率大幅下降 12.61 个百分点至 7.87%。2019 年，公司房屋销售业务毛利率为 2.54%，较 2018 年下降 0.63 个百分点，主要系收入和成本结转不甚匹配所致。公司物资销售板块毛利率低，2019 年，公司物资销售板块毛利率同比上升 0.11 个百分点至 0.63%。受以上因素影响，2019 年，公司主营业务毛利率同比下降 1.81 个百分点至 8.22%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 9.54 亿元，相当于 2018 年全年的 13.98%，主营业务毛利率为 2.82%。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 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 | 26.59 | 39.61 | 16.07 | 20.09 | 29.44 | 14.61 | 1.01 | 10.59 | 16.00 |
| 土地整理 | 5.15 | 7.67 | 20.48 | 9.01 | 13.20 | 7.87 | -- | -- | -- |
| 房屋销售 | 7.70 | 11.47 | 3.17 | 3.14 | 4.60 | 2.54 | 0.46 | 4.84 | 1.82 |
| 物资销售 | 24.12 | 35.93 | 0.52 | 30.38 | 44.52 | 0.63 | 6.97 | 73.11 | 0.76 |
| 其他 | 3.57 | 5.32 | 28.96 | 5.62 | 8.24 | 30.19 | 1.09 | 11.46 | 4.23 |
| **合计** | **67.13** | **100.00** | **10.03** | **68.25** | **100.00** | **8.22** | **9.54** | **100.00** | **2.82** |

资料来源：公司提供

2.业务经营分析

（1）土地整理业务

**镇江市政府授予公司相关土地的前期开发权，土地出让后，市财政对公司的土地开发成本进行返还，并支付一定收益。跟踪期内，公司储备的拟出让土地规模较大，未来业务持续性较好，但土地整理收入受土地一级市场行情和土地出让进度影响，实现时点及规模具有一定不确定性。**

镇江市政府授予公司镇江市市区内部分土地开发权和土地收益权，土地开发收入是公司收入的重要来源之一。公司对指定的土地进行前期开发整理之后移交至镇江市土地储备中心，进行上市交易，土地出让后镇江市财政对公司土地开发成本进行返还，并按照一定加成比例支付土地开发收益。

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 2020 年 3 月底，公司账面获得政府配置的土地面积共计 11915.54 亩，包括划拨地 2060.07 亩、出让地 9855.47 亩。

2019 年，公司出让土地 2 宗，面积 219.00 亩，确认收入 9.01 亿元（含以前年度出让土地部分）；2020 年 1—3 月，公司未实现土地整理收入，公司土地整理收入受土地出让进度影响较大，具有一定不确定性。

表 5　2017—2019 年公司土地上市情况（单位：亩、万元）

| 上市地块 | 土地上市年度 | 上市面积 | 当年返还金额 | 截至 2019 年底累计返还金额 |
|---|---|---|---|---|
| R1509 | 2017 | 40.67 | 12129.92 | 12129.92 |
| 黄山西路以南 | 2017 | 180.26 | 165750.27 | 165750.27 |
| 九华山路以西 | 2017 | 196.99 | 178666.21 | 178666.21 |
| 板桥安置房二期 2-1 | 2017 | 57.92 | -- | 13306.35 |
| 板桥安置房三期一号 | 2017 | 22.14 | -- | 5154.76 |
| 板桥安置房三期二号 | 2017 | 40.80 | -- | 8753.18 |
| R1802 | 2017 | 18.00 | -- | 5250.00 |
| 原交通技校地块 | 2018 | 140.00 | 51501.20 | 62425.93 |
| 远洋学校以北地块 | 2019 | 97.00 | 20890.78 | 20890.78 |
| 罗家头一号 B 地块 | 2019 | 122.00 | 25827.49 | 25827.49 |
| **合计** | -- | **915.78** | **454765.87** | **498154.89** |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司正在开发土地面积 2285.20 亩，计划总投资额 83.58 亿元，已投资 21.01 亿元。2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司土地整理业务分别计划投资 25.81 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，以代建方式运作。公司先行垫付项目资金，根据协议约定按工程进度结转成本及收益。跟踪期内，公司交通综合开发业务收入有所下降，在建的重点项目投资规模较大，未来面临一定投资支出压力。**

公司交通综合开发业务主要模式为：公司与政府相关部门签订委托协议，由公司负责项目的融资与建设工作，待工程建设完工后将工程移交给工程委托方，并根据协议约定按照工程进度确认收入，结转相应成本，工程收入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、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进行投资，2019 年及 2020 年 1—3 月分别完成基础设施建设投资额 1.89 亿元和 0.37 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、312 国道镇江城区段改线工程、五凤口高架以及丁卯桥路快速化改造工程项目。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别确认交通综合开发业务收入 20.09 亿元及 1.01 亿元。

表 6　截至 2020 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 |
| 罐头厂地块旧城改造项目 | 3.20 | 3.20 |
| 镇江实验学校远洋分校 | 1.85 | 1.85 |
| 官塘新区支路路网建设 | 9.20 | 5.55 |
| 官塘新区次干路路网建设 | 11.10 | 6.70 |
| 官塘新区快速路路网建设 | 13.93 | 9.93 |
| **合计** | **47.28** | **33.63** |

注：部分项目已完工，尚未结算，故依然作为在建项目列示
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建重点项目总投资 47.28 亿元，已完成投资 33.63 亿元，未来面临一定的投资支出压力。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，2019 年，公司交通综合开发业务实现回款 3.30 亿元，2020 年 1—3 月公司未收到交通综合开发业务回款。

（3）房屋销售业务

**公司安置房项目建设完成后由镇江市住房和城乡建设局回购。跟踪期内，公司房屋销售收入有所下降，在建及拟建的安置房项目投资规模一般，未来投资压力尚可。**

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、官塘绿苑一期项目及官塘绿苑三期项目相继达到确认收入条件。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现安置房回购收入 3.14 亿元和 0.46 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司在建安置房项目主要为官塘绿苑二期项目，总投资额 6.25 亿元，已投资 4.48 亿元；拟建项目为低碳小镇启动区项目，该项目计划总投资额为 12.00 亿元，目前正在规划设计阶段。该属于自持经营性项目，未来收益取决于公司经营情况，具有一定不确定性。

（4）物资销售业务

**跟踪期内，公司物资销售业务收入持续增长，为公司收入的重要组成部分，但毛利率低，对公司利润规模贡献较小。**

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。

2019年及2020年1—3月，公司分别实现物资销售收入30.38亿元和6.97亿元，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。

3. 未来发展

目前，公司主要承担交通基础设施的投资建设，并围绕交通运输发展产业经济，积极向上下游及其他行业和领域拓展，形成以国有资本为主，跨所有制，跨领域，集交通产业投资、建设、运营为一体的综合性大型集团公司。

公司未来仍将坚持以项目为本，全力推动产业发展。公司未来将按照“镇江山水花园城市样板区”“国家级低碳生态示范区”和“现代服务业集聚区”的战略定位，继续全力推进官塘新城开发建设工作。

此外，公司将启动自营项目，计划精心策划城际商圈资源的市场化运作，发展文创、休闲和体验经济。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司纳入合并范围的子公司49家。2019年，公司合并范围内新增子公司1家，为划拨的江苏九润国际投资发展有限公司，2020年1—3月，公司合并范围未发生变化。公司新增合并范围的子公司规模较小，对财务数据的可比性影响较小。

2019年底，公司资产总额1164.14亿元，所有者权益466.27亿元（其中少数股东权益40.90亿元）；2019年，公司实现营业收入70.38亿元，利润总额8.51亿元。

2020年3月底，公司资产总额1187.14亿元，所有者权益469.63亿元（其中少数股东权益43.36亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入10.02亿元，利润总额1.00亿元。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所上升，应收类款项规模较大，对公司资金占用明显；资产中存货、投资性房地产占比较高，主要为土地相关成本，变现能力受市场行情等影响大，且资产受限比例较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

2019年底，公司资产总额1164.14亿元，较2018年底增长4.70%，变动不大。公司资产构成以流动资产为主，占71.73%，较上年提升1.45个百分点。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | **781.41** | **70.28** | **835.07** | **71.73** | **856.55** | **72.15** |
| 货币资金 | 131.84 | 11.86 | 154.16 | 13.24 | 153.27 | 12.91 |
| 应收账款 | 54.16 | 4.87 | 52.42 | 4.50 | 56.57 | 4.77 |
| 其他应收款 | 48.87 | 4.40 | 33.95 | 2.92 | 37.78 | 3.18 |
| 存货 | 528.62 | 47.54 | 575.96 | 49.48 | 590.21 | 49.72 |
| 其他流动资产 | 14.06 | 1.26 | 12.44 | 1.07 | 12.46 | 1.05 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **非流动资产** | **330.47** | **29.72** | **329.07** | **28.27** | **330.59** | **27.85** |
| 长期应收款 | 44.32 | 3.99 | 38.88 | 3.34 | 39.01 | 3.29 |
| 投资性房地产 | 262.41 | 23.60 | 262.60 | 22.56 | 264.20 | 22.26 |
| **资产总额** | **1111.88** | **100.00** | **1164.14** | **100.00** | **1187.14** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

**流动资产**

2019 年底，公司流动资产合计 835.07 亿元，较上年底增长 6.87%，主要系货币资金及存货增加所致。

2019 年底，公司货币资金 154.16 亿元，较 2018 年底增长 16.93%，主要系收回部分往来款项所致。2019 年底公司货币资金主要由 19.39 亿元银行存款和 134.77 亿元其他货币资金构成，其他货币资金中 124.66 亿元为贷款及票据保证金，使用受限，受限比例高。

2019 年底，公司应收账款 52.42 亿元，较 2018 年底下降 3.22%，公司应收账款中账龄组合为 1.60 亿元（占 3.04%），无风险组合为 50.86 亿元（占 96.96%），其中账龄组合主要由账龄一年以内的应收账款（占 97.62%）构成，应收账款累计计提坏账准备 0.04 亿元，计提比例为 2.37%。公司应收账款前五大欠款单位合计占应收账款总额的 94.50%，集中度高，欠款对象全部为政府机关及其控股企业，回收风险较小，但对公司资金形成占用。

表 8　2019 年底应收账款余额前 5 名情况

（单位：亿元、%）

| 欠款方 | 期末余额 | 占比 |
|---|---|---|
| 镇江市建设工程代建中心 | 22.10 | 42.13 |
| 镇江市交通局 | 16.29 | 31.05 |
| 镇江市财政局 | 7.76 | 14.79 |
| 镇江市住房和城乡建设局 | 2.12 | 4.05 |
| 镇江市润州区新农村发展实业有限公司 | 1.30 | 2.48 |
| **合计** | **49.57** | **94.50** |

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司其他应收款 33.95 亿元，较 2018 年底下降 30.54%，主要系回收部分往来款所致。从风险类型看，2019 年底，公司其他应收款原值由 9.76 亿元账龄组合和 25.96 亿元无风险组合构成；账龄组合中账龄在 1 年以内的占 55.12%，1~2 年的占 22.01%，2~3 年的占 10.57%，3 年以上的占 12.30%；从集中度看，前五名欠款方合计欠款 20.14 亿元，占其他应收款总额的 56.37%，集中度一般；公司其他应收款累计共计提坏账准备 1.78 亿元。

表 9　2019 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 | 账龄 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 江苏瀚瑞投资控股有限公司 | 7.40 | 1 年以内 | 20.71 |
| 镇江市人民政府国有资产监督管理委员会 | 5.41 | 1 年以内 | 15.14 |
| 镇江文化旅游产业集团有限责任公司 | 3.00 | 1 年以内 | 8.40 |
| 镇江市城市建设投资集团公司 | 2.53 | 1 年以内 | 7.08 |
| 镇江市诚基房地产开发有限公司 | 1.80 | 1 年以内 | 5.04 |
| **合计** | **20.14** | **--** | **56.37** |

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 575.96 亿元，较 2018 年底增长 8.96%。公司存货主要由城建项目开发成本（占 42.98%）、土地开发成本（占 32.35%）及待开发土地成本（占 22.22%）构成。2019 年底，存货中账面价值 55.63 亿元的待开发土地所有权或使用权受到限制。

2019 年底，公司其他流动资产 12.44 亿元，较 2018 年底下降 11.52%，年底其他流动资产主要由信托保证金（5.17 亿元）和收取的融资租赁保证金（5.16 亿元）构成。

**非流动资产**

2019 年底，公司非流动资产合计 329.07 亿元，与 2018 年底基本持平，主要由长期应收款和投资性房地产构成。

2019 年底，公司长期应收款 38.88 亿元，

较 2018 年底下降 12.28%，主要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。

2019 年底，公司投资性房地产 262.60 亿元，较 2018 年底变动不大，主要由 256.16 亿元待售土地使用权构成。公司投资性房地产公允价值系根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）于 2020 年 4 月出具的“北方亚事评报字〔2020〕第 16-029 号”资产评估报告书确定，其中用于抵押借款的账面净值为 117.29 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及土地市场景气度影响大，具有一定的不确定性。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1187.14 亿元，规模较 2019 年底小幅提升，各主要科目规模及占比均变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产 320.33 亿元，其中货币资金受限 111.25 亿元，投资性房地产中土地受限 153.45 亿元，存货中土地受限 55.63 亿元；公司资产受限比例为 26.98%，受限比例较高。

3. 负债和所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益有所上升；债务规模有所增长，整体债务负担较重，且短期债务占比较高，短期偿付压力较大。**

**所有者权益**

2019 年底，公司所有者权益合计 466.27 亿元，较 2018 年底增长 2.70%，主要系资本公积和未分配利润增加所致；公司所有者权益主要由实收资本（占 2.14%）、资本公积（占 54.18%）、其他综合收益（占 24.50%）、未分配利润（占 9.35%）及少数股东权益（占 8.77%）构成。

2019 年底，公司资本公积 252.62 亿元，较 2018 年底增长 2.85%，主要系镇江市政府无偿划入价值 8.29 亿元的 463.71 亩土地所致。

公司其他综合收益均为投资性房地产公允价值变动产生的收益。公司将存货中可上市部分的土地调整至“投资性房地产”科目并按公允价值计量时，转换日公允价值大于账面价值部分计入公司其他综合收益。2019 年底，公司其他综合收益 114.24 亿元，较 2018 年底下降 1.36%，主要系随着土地不断上市交易对应的其他综合收益随之转出所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 469.63 亿元（其中少数股东权益 43.36 亿元），较 2019 年底增长 0.72%，主要源于少数股东权益的增长。

**负债**

2019 年底，公司负债总额为 697.87 亿元，较 2018 年底增长 6.08%，主要系长期借款及应付债券增加所致。从负债结构上看，2019 年底，公司负债总额中流动负债占 50.89%，非流动负债占 49.11%，非流动负债占比较 2018 年底有所上升。

2019 年底，公司流动负债 355.14 亿元，较 2018 年底下降 1.60%，变动不大。公司流动负债中，短期借款占 17.49%，应付票据占 25.91%，其他应付款占 9.49%，一年内到期的非流动负债占 30.59%，其他流动负债占 12.73%，其余科目占比较小。

2019 年底，公司短期借款为 62.11 亿元，其中质押借款占 52.79%，抵押借款占 14.41%，保证借款占 29.22%，信用借款占 3.57%，公司短期借款较 2018 年底增长 32.81%，主要系质押借款和保证借款大幅增加所致。

2019 年底，公司应付票据 92.03 亿元，较 2018 年底增长 18.72%，主要由银行承兑汇票（74.23 亿元）和商业承兑汇票（12.80 亿元）构成。

2019 年底，公司其他应付款（不含应付利息及应付股利）33.72 亿元，较 2018 年底下降 16.47%，主要系往来款变动所致。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 108.63 亿元，较 2018 年底下降 34.89%，主要

系一年内到期的应付债券大幅下降所致。

2019 年底，公司其他流动负债 45.22 亿元，较 2018 年底大幅增长 315.83%，主要系公司发行短期融资券所致。其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算。

非流动负债方面，2019 年底，公司非流动负债 342.74 亿元，较 2018 年底增长 15.42%，主要系长期借款及应付债券增长所致。2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 77.69%）、应付债券（占 13.41%）和长期应付款（占 8.90%）构成。

2019 年底，公司长期借款 266.27 亿元，较 2018 年底增长 20.75%，主要系抵押借款和保证借款增加所致。2019 年底长期借款主要由质押借款（42.04 亿元）、抵押借款（103.68 亿元）、和保证借款（117.95 亿元）构成。

2019 年底，公司应付债券 45.96 亿元，较 2018 年底增长 39.68%，主要系年内发行的“镇江交产 7%N2022”（海外美元债 2.20 亿美元）、“19 镇江交通 MTN001”（5.00 亿元）及“19 镇交 01”（私募债 10.00 亿元）。

2019 年底，公司长期应付款 30.50 亿元，较 2018 年底下降 29.90%，主要系偿还对远胜融资租赁（上海）有限公司和国联信托股份有限公司的借款所致。2019 年底公司长期应付款主要由应付镇江兴镇城镇化一号基金（有限合伙）借款及应付远东国际租赁有限公司、中航国际租赁有限公司等金融机构融资租赁款构成，已纳入有息债务核算。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 650.36 亿元，较 2018 年底增长 8.75%，主要系长期借款及应付债券增加所致。2019 年底，公司短期债务和长期债务分别占比 47.31%和 52.69%，短期债务占比较高，债务结构有待优化。从债务指标看，2019 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 59.95%、58.24%和 42.36%，较 2018 年底分别上升 0.78、1.40 和 2.82 个百分点。

表 10　公司债务情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 301.11 | 307.67 | 297.56 |
| 长期债务 | 296.93 | 342.70 | 374.50 |
| 全部债务 | 598.04 | 650.36 | 672.06 |
| 资产负债率 | 59.17 | 59.95 | 60.44 |
| 全部债务资本化比率 | 56.84 | 58.24 | 58.87 |
| 长期债务资本化比率 | 39.54 | 42.36 | 44.36 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020年3月底，公司负债总额717.50亿元，较2019年底增长2.81%，流动负债和非流动负债分别占47.81%和52.19%，非流动负债占比较2019年底进一步上升，主要系公司应付债券增加所致。2020年3月底，公司应付债券76.48亿元，较2019年大幅增长66.41%，主要系公司于2020年发行10亿元“20镇江交通MTN001”及12亿元“20镇江交通MTN002”所致。2020年3月底，公司全部债务合计672.06亿元，较2019年底增长3.34%，构成中短期债务比重下降3.03个百分点至44.28%。2020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均较2019年底有所上升，分别为60.44%、58.87%和44.36%。

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所增长，非经常性损益对公司利润形成一定补充，但波动较大。**

2019年，公司营业收入70.38亿元，同比增长2.85%。同期，公司营业成本63.14亿元，同比增长4.11%，增幅大于营业收入。2019年公司营业利润率为9.74%，同比上升1.00个百分点。

表 11　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 68.43 | 70.38 | 10.02 |
| 营业利润 | 8.32 | 8.56 | 1.00 |
| 利润总额 | 8.29 | 8.51 | 1.00 |
| 营业利润率 | 8.74 | 9.74 | 3.31 |
| 总资本收益率 | 0.71 | 0.77 | -- |
| 净资产收益率 | 1.50 | 1.75 | -- |

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，2019年，公司期间费用2.53亿元，同比减少12.21%。由于利息资本化规模较大，公司期间费用主要为管理费用1.79亿元。2019年，公司期间费用占营业收入的比重为3.59%，同比下降0.62个百分点。

2019年，公司投资收益0.55亿元，同比减少3.48亿元，2018年公司投资收益较高，主要由公司处置长期股权投资产生的投资收益（0.85亿元）和处置可供出售金融资产取得的投资收益（2.86亿元）构成；同期，公司公允价值变动收益0.56亿元，同比减少0.41亿元，为投资性房地产公允价值变动所致。

2019年，公司其他收益及营业外收入合计3.16亿元，同比增加2.56亿元，主要为公司收到的政府补贴。

2019 年，公司利润总额 8.51 亿元，同比增长 2.60%。盈利指标方面，2019 年公司总资本收益率为 0.77%，净资产收益率为 1.75%，同比均有所提升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.02 亿元，营业利润率为 3.31%，利润总额 1.00 亿元，收到政府补助 1.41 亿元。

5. 现金流

**跟踪期内，公司经营活动现金流净额有所增长，投资活动现金净流出，考虑到后续项目投入和债务偿还，公司仍存在较大的融资需求。**

经营活动方面，公司经营活动现金流入以业务回款及往来款流入为主，2019 年，销售商品、提供劳务收到的现金 93.36 亿元，同比增长 17.37%；收到其他与经营活动有关的现金 41.82 亿元，同比大幅减少 52.12%，主要系收到的往来款大幅减少所致；受以上情况影响，公司经营活动现金流入同比减少 19.00%至 135.18 亿元。公司现金收入比为 132.65%，同比增加 16.41 个百分点，收入实现质量高。经营活动现金流出方面，公司经营活动流出主要以工程项目投入、购买商品及往来款项为主，2019 年，公司经营活动现金流出 125.10 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 104.04 亿元，同比减少 14.34%；支付其他与经营活动有关的现金为 16.77 亿元，同比下降 53.88%，主要为往来款及各项费用支出。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.08 亿元。

表 12　公司主要现金流量数据及指标

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入 | 166.89 | 135.18 | 21.46 |
| 经营活动现金流出 | 162.74 | 125.10 | 21.25 |
| 经营活动现金流量净额 | 4.15 | 10.08 | 0.21 |
| 投资活动现金流量净额 | 4.95 | -9.25 | -0.21 |
| 筹资活动现金流量净额 | -74.04 | -5.55 | 7.88 |
| 现金收入比 | 116.24 | 132.65 | 78.56 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 0.67 亿元，同比下降 24.39 亿元，主要系公司收回股权转让款收到的现金大幅减少；公司投资活动现金流出主要由为购建固定资产等长期资产所支付现金构成，2019 年投资活动现金流出 9.92 亿元，同比下降 50.67%。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.25 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 326.44 亿元，同比增长 72.97%，主要系发行债券收到的现金大幅增长所致。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2019 年筹资活动现金流出 331.99 亿元，其中偿还债务支付的现金为 299.83 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-5.55 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 0.21 亿元，现金收入比为 78.56%。同期，公司投资活动现金流量净额-0.21 亿元；筹资活动现金流净额 7.88 亿元。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力指标和长期**

**偿债能力指标弱；公司对外担保比率较高，存在或有负债风险。考虑到公司的区域地位及镇江市政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 235.14%和 72.96%，均较 2018 年底有所上升。2020 年 3 月底公司上述指标分别为 249.72%和 77.65%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 2.84%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2020 年 3 月底，公司现金类资产为 156.62 亿元（未剔除使用受限部分），对短期债务的覆盖倍数为 0.53 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，2019 年公司 EBITDA 为 10.35 亿元，较上年基本持平；2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.24 倍，同期，全部债务/EBITDA 为 62.83 倍。公司长期偿债能力指标弱。

2020 年 3 月底，公司对外担保余额 256.35 亿元，担保比率为 54.59%，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国有企业的担保（对外担保明细详见附件 1-4），虽然被担保方均为当地国有企业且目前均正常经营，但考虑到公司对外担保规模大，仍存在一定的或有负债风险。

2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 391.41 亿元，未使用授信额度 100.71 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司分析

**公司资产和所有者权益主要集中于母公司，母公司负债水平高，债务负担较重；利润总额对政府财政补贴存在一定依赖。**

2019 年底，母公司资产总额为 1073.46 亿元，较 2018 年底上升 0.06%；其中，流动资产为 735.77 亿元，非流动资产 337.69 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、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。

2019 年底，母公司所有者权益为 378.07 亿元，较 2018 年底增长 4.29%。其中，实收资本占 2.65%、资本公积占 52.95%，其他综合收益占 30.45%。母公司所有者权益稳定性一般。

2019 年底，母公司负债规模较 2018 年底下降 2.10%至 695.39 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 2019 年底资产负债率为 64.78%，整体债务负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 30.29 亿元，同比下降 6.25%；营业成本为 25.73 亿元。当年母公司营业利润率为 14.16%。母公司利润总额 7.96 亿元，同比下降 7.66%。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 1114.39 亿元，较上年底上升 3.81%；负债规模为 734.62 亿元，较上年底上升 5.64%；资产负债率为 65.92%。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.34 亿元，利润总额 1.76 亿元。

## 十、跟踪评级债券偿还能力分析

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。2019 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 135.18 亿元、10.08 亿元和 10.35 亿元，对“16 镇江交通 MTN001”债券余额的保障倍数分别为 11.27 倍、0.84 倍和 0.86 倍。公司经营活动现金流入量对“16 镇江交通 MTN001”的保障能力强。

公司以其拥有的四宗土地使用权为“16 镇江交通 MTN001”提供抵押担保。其中镇国用（2015）第 6483 号、镇国用（2015）第 6510 号和镇国用（2015）第 9035 号三宗土地使用权以公允价值在“投资性房地产”科目核算，根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）2020 年 4 月 21 日出具的北方亚事评报字〔2020〕第 16-029 号资产评估报告书，截至 2019 年底，上述三宗土地使用权评估值合计 19.65 亿元；另外一宗土地镇国用（2015）第

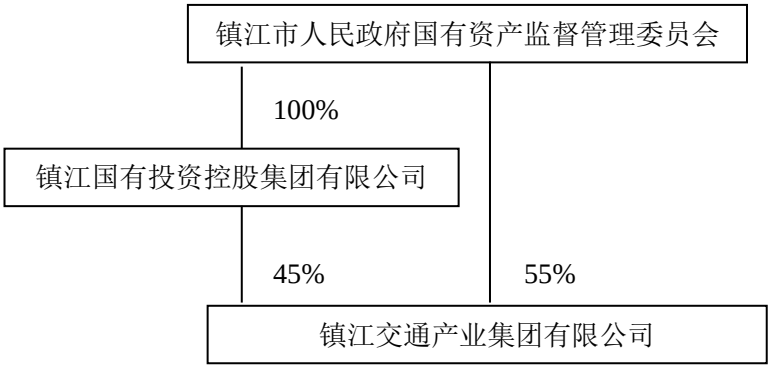
9037 号在“存货”科目中以成本核算，账面价值 0.16 亿元。2019 年底，上述四宗土地账面价值合计 19.81 亿元，为“16 镇江交通 MTN001”余额的 1.65 倍，对“16 镇江交通 MTN001”的偿付提供一定保障。

“16 镇江交通 MTN001”将于 2021 年 3 月 30 日到期，待偿还余额 12.00 亿元；2020 年 3 月底公司现金类资产 156.62 亿元，为“16 镇江交通 MTN001”待偿还余额的 13.05 倍，对其保障能力强。

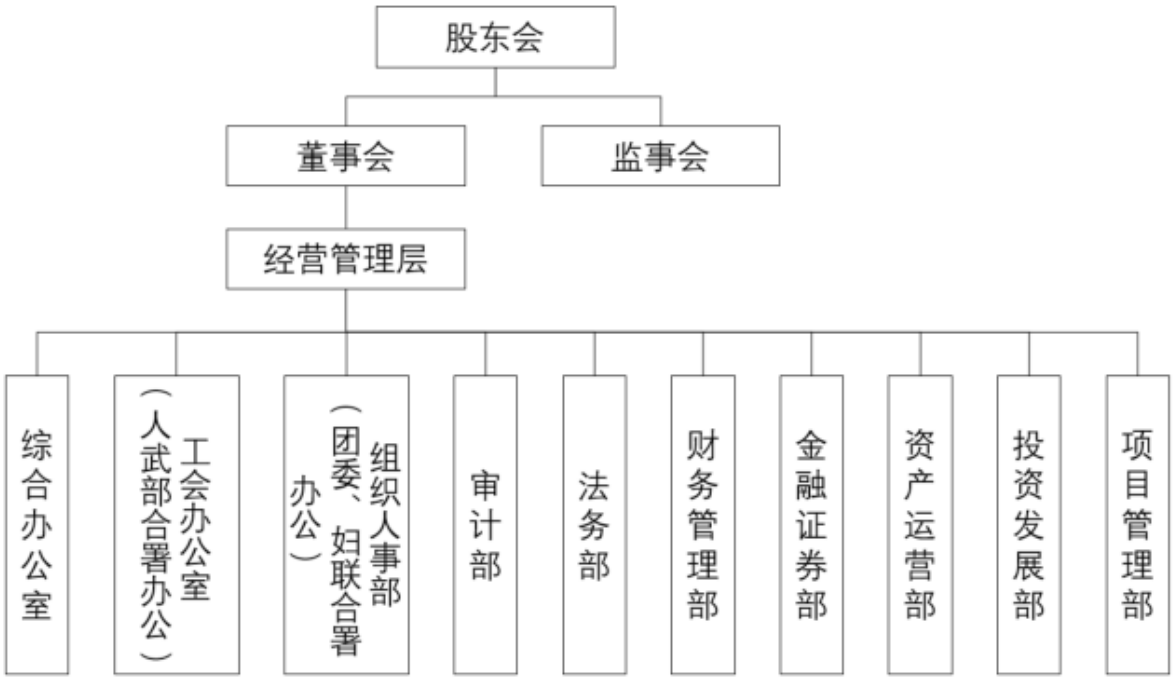
## 十一、结论

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　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图




## 附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



# 附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围主要（一级）子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例（%） | 实收资本（万元） | 业务性质 |
|---|---|---|---|
| 镇江市红星置业有限公司 | 52.63 | 19000.00 | 房地产 |
| 镇江市红星工程建设有限公司 | 52.63 | 19000.00 | 建筑 |
| 镇江红星文化产业投资股份有限公司 | 90.00 | 9000.00 | 开发、广告 |
| 镇江市红星土地整理开发有限公司 | 73.68 | 76000.00 | 开发、建筑 |
| 镇江市轨道交通投资建设有限公司 | 90.00 | 10000.00 | 投资、建筑 |
| 镇江市城镇化建设有限公司 | 100.00 | 16000.00 | 投资、建筑 |
| 镇江市国际物流快速通道建设有限公司 | 90.00 | 10000.00 | 投资、建筑 |
| 江苏瀚通物贸有限公司 | 90.00 | 5000.00 | 投资、建筑 |
| 镇江红星欣农科技发展有限公司 | 100.00 | 500.00 | 商贸业 |
| 镇江生态新城投资建设有限公司 | 78.43 | 10000.00 | 投资 |
| 镇江市公共交通有限公司 | 100.00 | 30000.00 | 服务 |
| 云神科技投资股份有限公司 | 55.00 | 10000.00 | 服务 |
| 镇江市交通规划设计院 | 100.00 | 300.00 | 服务业 |
| 镇江城际商业有限公司 | 60.00 | 1000.00 | 服务业 |
| 镇江红星投资有限公司 | 60.00 | 5000.00 | 投资 |
| 镇江国泰能源发展有限公司 | 51.25 | 4000.00 | 商贸业 |
| 镇江城际资产管理有限公司 | 100.00 | 1000.00 | 服务业 |
| 江苏红星创业投资有限公司 | 100.00 | 3000.00 | 投资 |
| 镇江开利车联汽车销售有限公司 | 51.00 | 2000.00 | 商贸业 |
| 镇江红星市场投资经营管理有限公司 | 100.00 | 5000.00 | 投资 |
| 镇江中设工程咨询有限公司 | 51.00 | 600.00 | 服务业 |
| 上海浩帆融资租赁有限公司 | 75.00 | 20000.00 | 服务业 |
| 镇江市亿丰科技小额贷款有限公司 | 55.00 | 10000.00 | 金融业 |
| 镇江南山创意产业园发展有限公司 | 100.00 | 5000.00 | 开发建设 |
| 镇江市港口发展集团有限公司 | 49.55 | -- | 开发建设 |

资料来源：公司提供

# 附件 1-4　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

| 被担保方 | 担保余额 |
|---|---|
| 镇江城市建设产业集团有限公司 | 69.13 |
| 镇江文化旅游产业集团有限责任公司 | 36.66 |
| 江苏瀚瑞投资控股有限公司 | 63.71 |
| 江苏恒顺集团有限公司 | 3.35 |
| 江苏索普（集团）有限公司 | 5.14 |
| 镇江文化广电产业集团有限公司 | 2.00 |
| 镇江市公共住房投资建设有限公司 | 6.00 |
| 镇江市西津渡文化旅游有限责任公司 | 0.99 |
| 江苏省交通工程集团有限公司 | 8.54 |
| 镇江市润州区新农村发展实业有限公司 | 5.00 |
| 镇江市润州区新城镇发展有限公司 | 2.97 |
| 江苏朱方建设集团有限公司 | 2.50 |
| 镇江市水务投资有限公司 | 3.00 |
| 镇江市风景旅游发展有限责任公司 | 10.55 |
| 镇江金山焦山北固山旅游发展股份有限公司 | 1.20 |
| 镇江市绿城园林建设有限公司 | 1.20 |
| 江苏瀚瑞金港融资租赁有限公司 | 2.71 |
| 镇江新区绿化园林工程公司 | 2.67 |
| 江苏圌山旅游文化发展有限公司 | 3.00 |
| 镇江新农发展投资有限公司 | 1.50 |
| 镇江新区新市镇建设有限公司 | 4.61 |
| 镇江新区兴港水利发展有限公司 | 5.02 |
| 镇江新区城市建设投资有限公司 | 0.94 |
| 镇江新区市政公用事业公司 | 3.62 |
| 镇江出口加工区城投物资开发有限公司 | 1.02 |
| 江苏瀚瑞铁路投资发展有限公司 | 1.98 |
| 江苏瀚瑞工程有限公司 | 1.40 |
| 镇江新安建材有限公司 | 0.15 |
| 江苏镇江路桥工程有限公司 | 3.26 |
| 镇江铁路投资发展有限公司 | 2.55 |
| **合计** | **256.35** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项　　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 173.97 | 133.10 | 157.56 | 156.62 |
| 资产总额（亿元） | 1184.13 | 1111.88 | 1164.14 | 1187.14 |
| 所有者权益（亿元） | 446.77 | 454.01 | 466.27 | 469.63 |
| 短期债务（亿元） | 285.24 | 301.11 | 307.67 | 297.56 |
| 长期债务（亿元） | 387.23 | 296.93 | 342.70 | 374.50 |
| 全部债务（亿元） | 672.47 | 598.04 | 650.36 | 672.06 |
| 营业收入（亿元） | 68.20 | 68.43 | 70.38 | 10.02 |
| 利润总额（亿元） | 7.95 | 8.29 | 8.51 | 1.00 |
| EBITDA（亿元） | 9.73 | 10.33 | 10.35 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 3.30 | 4.15 | 10.08 | 0.21 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.62 | 1.31 | 1.27 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.12 | 0.12 | 0.11 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.06 | 0.06 | 0.06 | -- |
| 现金收入比（%） | 75.25 | 116.24 | 132.65 | 78.56 |
| 营业利润率（%） | 11.31 | 8.74 | 9.74 | 3.31 |
| 总资本收益率（%） | 0.55 | 0.71 | 0.77 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.32 | 1.50 | 1.75 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 46.43 | 39.54 | 42.36 | 44.36 |
| 全部债务资本化比率（%） | 60.08 | 56.84 | 58.24 | 58.87 |
| 资产负债率（%） | 62.27 | 59.17 | 59.95 | 60.44 |
| 流动比率（%） | 230.81 | 216.51 | 235.14 | 249.72 |
| 速动比率（%） | 84.42 | 70.04 | 72.96 | 77.65 |
| 经营现金流动负债比（%） | 0.94 | 1.15 | 2.84 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.61 | 0.44 | 0.51 | 0.53 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 69.11 | 57.89 | 62.83 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.21 | 0.24 | 0.24 | -- |

注：已将其他流动负债中有息负债纳入短期债务核算，将长期应付款及专项应付款中有息负债纳入长期债务核算；2020 年一季度财务数据未经审计

# 附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

| 项　　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 113.96 | 79.66 | 70.15 | 80.48 |
| 资产总额（亿元） | 1132.13 | 1072.84 | 1073.46 | 1114.39 |
| 所有者权益（亿元） | 357.07 | 362.50 | 378.07 | 379.78 |
| 短期债务（亿元） | 242.53 | 245.10 | 220.58 | 205.31 |
| 长期债务（亿元） | 344.61 | 261.54 | 277.27 | 318.59 |
| 全部债务（亿元） | 587.14 | 506.64 | 497.85 | 523.90 |
| 营业收入（亿元） | 47.46 | 32.31 | 30.29 | 1.34 |
| 利润总额（亿元） | 9.44 | 8.62 | 7.96 | 1.76 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 7.36 | 5.55 | 13.57 | -16.08 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.02 | 0.65 | 0.61 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.08 | 0.05 | 0.05 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.04 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比（%） | 69.59 | 147.02 | 122.29 | 243.48 |
| 营业利润率（%） | 15.91 | 13.79 | 14.16 | 35.16 |
| 总资本收益率（%） | 0.88 | 0.90 | 0.98 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.12 | 2.01 | 2.08 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 49.11 | 41.91 | 42.31 | 45.62 |
| 全部债务资本化比率（%） | 62.18 | 58.29 | 56.84 | 57.97 |
| 资产负债率（%） | 68.46 | 66.21 | 64.78 | 65.92 |
| 流动比率（%） | 176.02 | 164.54 | 175.97 | 185.66 |
| 速动比率（%） | 62.21 | 50.05 | 46.46 | 52.22 |
| 经营现金流动负债比（%） | 1.71 | 1.24 | 3.25 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.47 | 0.33 | 0.32 | 0.39 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |

注：已将其他流动负债中有息负债纳入短期债务核算，将长期应付款及专项应付款中有息负债纳入长期债务核算；2020 年一季度财务数据未经审计;公司未提供母公司折旧、摊销等相关数据，母公司 EBITDA 等相关数据不可得

# 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%<br>(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% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

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 |