

信用评级公告

联合〔2023〕4280号

联合资信评估股份有限公司通过对镇江国有投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持镇江国有投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20镇国投MTN002”“21镇投G1”“21镇投G2”“21镇国投MTN002”的信用等级为AA⁺，维持“20镇国投MTN003”“21镇国投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十九日

镇江国有投资控股集团有限公司

2023 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
镇江国有投资控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 镇国投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
21 镇国投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 镇国投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 镇国投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
21 镇投 G2	AA+	稳定	AA+	稳定
21 镇投 G1	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
21 镇国投 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2023-06-18
21 镇国投 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2026-03-18
20 镇国投 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2025-11-13
20 镇国投 MTN002	9.00 亿元	9.00 亿元	2023-08-13
21 镇投 G2	5.00 亿元	5.00 亿元	2026-04-21
21 镇投 G1	5.00 亿元	5.00 亿元	2026-02-02

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公开发行业务。

评级时间：2023 年 6 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

评级观点

跟踪期内，镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为镇江市重要的国有资产经营管理和产业投融资主体，主要负责镇江市国有资产运营管理和扶持优势产业发展和部分公益性项目建设，持续获得镇江市政府给予的补助支持。公司保持多元化的经营格局，以上市公司江苏恒顺醋业股份有限公司（以下简称“恒顺醋业”，证券代码“600305.SH”）为运营主体的酱醋调味品业务处于行业龙头地位；物贸能源业务成为公司新的收入增长点；参股镇江交通产业集团有限公司（以下简称“镇江交投”）等优质主体，相关投资收益对利润形成重要补充。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主业盈利能力仍偏弱、利润总额对非经营性损益依赖度很高、资产流动性弱、债务负担较重和对外担保规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）对公司存续债券“20 镇国投 MTN003”和“21 镇国投 MTN001”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏再担保担保实力强，有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

未来，随着公司产业结构不断完善，土地整理项目陆续上市，公司整体竞争实力及偿债能力有望得到提升。

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“20 镇国投 MTN002”“21 镇投 G1”“21 镇投 G2”“21 镇国投 MTN002”的信用等级为 AA+，维持“20 镇国投 MTN003”“21 镇国投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司获得的政府支持力度大。**公司作为镇江市重要的国有资产运营管理和产业投融资主体，承担镇江市国有资产的经营与管理以及改革资金筹集与支付等职能，跟踪期内持续获得政府补贴支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	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	1	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构		1	
		偿债能力		3	
指示评级					aa ⁺
个体调整因素：—					—
个体信用等级					aa ⁺
外部支持调整因素：—					—
评级结果					AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 分最好，7 分最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022	2022
控股股东	镇江市人民政府国有资产监督管理委员会	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	辽宁省国有资产监督管理委员会	景德镇人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率 (%)	-3.83	7.69	5.15	-3.01
资产总额 (亿元)	547.99	405.46	481.48	1106.45
所有者权益 (亿元)	268.87	175.25	322.28	388.42
营业总收入 (亿元)	114.00	122.52	145.65	228.98
营业利润率 (%)	10.17	20.16	18.07	11.52
利润总额 (亿元)	6.40	11.23	17.15	4.74
资产负债率 (%)	50.93	56.78	33.06	64.89
全部债务资本化比率 (%)	45.29	41.02	31.18	61.02
全部债务/EBITDA (倍)	14.82	6.11	5.30	20.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.69	4.73	4.19	1.75

注：公司 1 为深圳市特发集团有限公司，公司 2 为辽宁成大股份有限公司，公司 3 为景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司
资料来源：公开资料

2.恒顺醋业是中国食醋行业龙头，保持显著的竞争优势。

公司下属恒顺醋业（证券代码“600305.SH”）是中国唯一的食醋上市企业、酱醋调味品龙头企业之一，跟踪期内在行业地位、品牌知名度、销售渠道建设、酿造技术和产品质量等方面保持显著的市场竞争优势。

3. 公司持有部分优质股权资产，投资收益和分红稳定。公司持有镇江交投、中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国太保”）和江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）等优质股权资产，相关投资收益及分红对利润形成重要补充。

4. 存续债券“20 镇国投 MTN003”和“21 镇国投 MTN001”获江苏再担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏再担保的担保实力极强，提升了存续债券本息偿付的安全性。截至 2022 年 9 月底，江苏再担保所有者权益为 189.82 亿元，是上述两期中票合计余额的 27.12 倍。

关注

1. 公司盈利能力有待提升。公司主业盈利能力弱，子公司亏损或微利情况较多，利润总额对投资收益和政府补贴依赖度很高。

2. 资产流动性弱。公司其他应收款规模大，账龄长，对资金形成长期占用，影响资产流动性。

3. 有息债务负担较重。跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担仍较重；短期债务占比上升，债务结构有待优化。

4. 对外担保规模大。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 95.21 亿元，担保比率为 35.32%，被担保企业主要为镇江市国有企业，集中于建筑业、化工产业及政府投融资平台，存在或有负债风险。

分析师：郭察理 刘丙江

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.88	34.17	44.64	48.40
资产总额(亿元)	549.24	509.15	547.99	554.13
所有者权益(亿元)	249.17	244.23	268.87	269.52
短期债务(亿元)	134.66	112.91	157.96	140.35
长期债务(亿元)	107.37	99.11	64.66	86.12
全部债务(亿元)	242.03	212.02	222.62	226.47
营业总收入(亿元)	106.90	113.17	114.00	29.90
利润总额(亿元)	6.81	6.95	6.40	0.66
EBITDA(亿元)	18.52	18.86	15.02	--
经营性净现金流(亿元)	21.43	20.86	12.03	4.07
营业利润率(%)	10.90	10.44	10.17	10.09
净资产收益率(%)	2.38	2.62	1.99	--
资产负债率(%)	54.63	52.03	50.93	51.36
全部债务资本化比率(%)	49.27	46.47	45.29	45.66
流动比率(%)	132.58	130.10	105.99	116.71
经营现金流动负债比(%)	11.44	12.92	5.76	--
现金短期债务比(倍)	0.20	0.30	0.28	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	1.61	1.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.07	11.24	14.82	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	434.41	426.16	416.14	432.15
所有者权益（亿元）	242.45	240.46	248.39	249.27
全部债务(亿元)	152.14	159.48	146.82	160.66
营业总收入(亿元)	8.07	12.32	18.73	1.80
利润总额(亿元)	4.16	4.80	5.24	0.69
资产负债率(%)	44.19	43.58	40.31	42.32
全部债务资本化比率(%)	38.56	39.88	37.15	39.19
流动比率(%)	154.73	170.94	116.13	133.39
经营现金流动负债比(%)	14.71	18.09	12.62	--

注：2023 年一季度财务报表未经审计；合并口径及母公司其他流动负债中有息债务已调整至短期债务，合并口径现金类资产已剔除使用受限部分

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：见附件 1

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

镇江国有投资控股集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司是由镇江市人民政府根据（1996）第四十七号常务会议纪要批准，于 1996 年设立的全民所有制企业，初始注册资金 50 万元，成立时公司名称为镇江市资产经营公司。2006 年 4 月，依据镇江市人民政府办公室《关于调整镇江市资产经营公司隶属关系的函》（镇政办函〔2006〕9 号），公司出资人变更为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”），后更名为镇江市国有资产投资经营公司。2009 年 6 月和 2012 年 7 月，镇江市国资委对公司先后两次增资，公司的注册资本增加至 50000 万元。2014 年 10 月，依据镇江市国资委镇国资改〔2014〕7 号《关于同意镇江市国有资产经营公司公司制改制的批复》，公司改制后更名为镇江国有投资控股有限公司，同时通过资本公积转增实收资本，公司注册资本增至 10.00 亿元。2014 年 11 月，公司更为现名。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，镇江市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：政府授权范围内的国有资产经营业务；经济信息咨询服务；企业改组、改制、改造的策划；产权管理的业务培训；设备租赁；食用农产品（初级）、预包装食品、散装食品的批发（按《食品经营许可证》核定范

围内经营）；汽车、汽车配件、汽车用品的销售；汽车进出口销售业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2023 年 3 月底，公司本部设人力资源部、董事监事管理办公室、办公室、财务部、发展部、金融事业部、贸易事业部、资产管理部、审计法务部等多个职能部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 547.99 亿元，所有者权益 268.87 亿元（含少数股东权益 33.53 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 114.00 亿元，利润总额 6.40 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 554.13 亿元，所有者权益 269.52 亿元（含少数股东权益 33.87 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 29.90 亿元，利润总额 0.66 亿元。

公司注册地址：镇江市润州区南山路 61 号；法定代表人：陈家军。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级且存续的公开发行债券情况如下表所示。截至本报告出具日，上述债券募集资金均已按计划用途使用完毕。跟踪期内，公司按期足额付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债项简称	发行金额	余额	期限	起息日
21 镇国投 MTN001	2.00	2.00	5	2021/3/18
20 镇国投 MTN003	5.00	5.00	5	2020/11/13
20 镇国投 MTN002	9.00	9.00	3	2020/8/13
21 镇国投 MTN002	4.00	4.00	2	2021/6/18
21 镇投 G2	5.00	5.00	5 (2+2+1)	2021/4/21
21 镇投 G1	5.00	5.00	5 (2+2+1)	2021/2/2
合计	30.00	30.00	--	--

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至本报告出具日，公司普通优先债券包括“19 镇投 05”“20 镇投 G1”“21 镇投 G1”“21 镇投 G2”“20 镇国投 MTN001”“20 镇国投 MTN002”“21 镇国投 MTN002”，发行额度合计 52.90 亿元。

2. 担保债券

截至本报告出具日，公司由联合资信评级且存续的公开发行业债券中，“20 镇国投 MTN003”“21 镇国投 MTN001”为有担保债券，发行额度合计 7.00 亿元。其中，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）对公司存续债券“20 镇国投 MTN003”和“21 镇国投 MTN001”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就

业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济分析

1. 国有资本投资运营

（1）概况

为有效推进中国国企改革，国资体系内组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司，负责国有资本的经营管理和实际运作。目前，国有资本投资运营公司在改组组建方式、投资运营模式、授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。

长期以来，中国国有资本分布较为分散，国有资产统一监管体制建立后，国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分企业结构调整所需资金筹集困难，过度依赖债务融资、财务负担沉重，在国家急需投入的领域难以迅速投入；另一方面巨额国有资本在资本市场闲置的同时，由于国有股权“一股独大”的现状长期无法改变，国有企业治理结构难以实现根本性改善，生产经营受资本市场波动影响较大。为此，党的十八届三中全会明确提出，要完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。

国有资本投资、运营公司是国家授权经营国有资本的公司制企业，是国有资产的直接出资人代表，持有现有国有企业股权，替代国资委行使出资人的职责。国有资本投资、运营公司都是国资委制定的国有资本战略和国有资本经营预算的实施载体，以国有资本的保值增值为目标。在实践中，资本投资、运营两类功能本身很难截然分开，很少有投资者资本投入后却不管运营，也很少有运营资本者不理睬投资方的目标而随意运营。国有资本投资、运营公司体现出资人的意志和利益，以全国人民长远利益为主要目标，通过两类公司的探索，促进国有企业的改革发展。

国有资本运营公司运作的为国有资本，是国有资产的资本运营机构，同时也是国有资本布局结构战略调整和国有资本经营预算的实施

载体，专门以股东身份从事国有资本的经营管理和实际运作，而并不从事具体的产品运营。国有资本运营公司的主要职责是对国有资产进行投资经营及对存量资产的流动和重组，通过资本层面的运作对国有资产进行高效配置。

国有资本投资公司主业为产业资本投资，以投资融资和项目建设为主，投资实业并拥有股权，对持有资产进行经营和管理。

(2) 相关政策

中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励国有资本运营及投资公司的政策及相关文件。

为完善国有资产管理体制和改革国有资本授权经营体制，改组和组建国有资本投资公司和运营公司，近年来，中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励政策及相关文件。

表 2 国有资本运营相关政策

颁布机构	文号	名称	主要内容
中共中央	--	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	首次提出将“改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”，并说明了改组和组建国有资本投资公司和运营公司的主要目的：一是“以管资本为主”完善国资监管方式；二是加快国有经济布局结构调整，避免重复建设、恶性竞争，切实提高资源配置效率；三是重塑有效的企业运营架构，促进国有企业进一步转换机制
中共中央、国务院	中发〔2015〕22号	《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》	指出以管资本为主推动国有资本合理流动优化配置。改组组建国有资本投资、运营公司，探索有效的运营模式，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业聚集和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，依法自主开展国有资本运作，对所投资企业行使股东职责，按照责权对应原则切实承担起国有资产保值增值责任
国务院	国发〔2015〕63号	《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》	改组组建国有资本投资、运营公司。主要通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司依据《公司法》等相关法律法规，对所投资企业依法行使股东权利，以出资额为限承担有限责任。以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；或以对战略性核心业务控股为主，建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，重点关注所投资企业执行公司战略和资本回报状况
国务院	--	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	深化国有企业改革，增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力。健全国有资本合理流动机制，推进国有资本布局战略性调整，引导国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，坚定不移把国有企业做强做优做大，更好服务于国家战略目标
国务院	--	2016年政府工作报告	2016年的重点工作之一就是大力推进国有企业改革，加快改组组建国有资本投资、运营公司
国务院	国发〔2018〕23号	《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》	通过改组组建国有资本投资、运营公司，构建国有资本投资、运营主体，改革国有资本授权经营体制，完善国有资产管理体制，实现国有资本所有权与企业经营权分离，实行国有资本市场化运作。发挥国有资本投资、运营公司平台作用，促进国有资本合理流动，优化国有资本投向，向重点行业、关键领域和优势企业集中，推动国有经济布局优化和结构调整，提高国有资本配置和运营效率，更好服务国家战略需要。试点先行，大胆探索，及时研究解决改革中的重点难点问题，尽快形成可复制、可推广的经验和模式

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(3) 未来发展

国有资本投资运营公司通过自身改革，加快国有经济布局结构调整，提高资源配置效率，未来发展前景良好。

未来，国有资本管理体制的改革将进一步推进，主要有以下几方面趋势：一是要进一步实现政企分开、所有权与经营权分开，建立健全企业内部控制与制衡机制，成为真正的自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的独立市场主体；二是要完善授权经营体制，完善管控体系，按照市场化方向，构建完善的公司治理机制，重塑组织架构，建立起有效的授权经营机制，优化对所投资企业的股东履职方式，减少资本投资和流动的束缚，激发投资公司的市场活力，同时大力推进所投资企业机制改革；三是以资本、股权管理为主线，通过活化国有资本，实现国有经济布局的不断调整，在运营过程中不断促进国有资产证券化和流动性。

2. 区域经济

公司负责镇江市主要国有资产运营管理、经营性项目建设和产业投资，其经营范围、投资方向及融资能力受地区发展规划和财政实力的影响很大。2022年，镇江市全市地区生产总值首次突破五千亿元，区域经济呈现稳中有进的发展态势，公司外部发展环境较好。

镇江市位于长三角城市群，处于苏锡常经济圈和南京都市圈的交汇点，所处区域是中国经济最发达的地区之一。依托良好的区位优势，镇江市经济持续发展，根据《2022年镇江市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2022年镇江市全市实现地区生产总值5017.04亿元，按可比价格计算，比上年增长2.9%。其中，第一产业增加值163.87亿元，增长3.1%；第二产业增加值2471.61亿元，增长3.5%；第三产业增加值2381.56亿元，增长2.2%。三次产业比例调整为3.3:49.3:47.4。全市人均地区生产总值达15.58万元，增长2.7%。

2022年，镇江市全年实现一般公共预算收入343.8亿元，比上年增长2.1%，其中税收收入239.1亿元，下降9.9%；非税收入104.7亿元，增长46.4%。从主要税种看，增值税下降10.5%；企业所得税下降13.7%，个人所得税下降10.2%。全年实现一般公共预算支出535.6亿元，下降1.4%，其中一般公共服务50.8亿元，增长4.2%；教育支出77.0亿元，下降8.7%；社会保障和就业支出66.2亿元，增长1.2%；医疗卫生支出40.1亿元，增长5.8%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为10.00亿元，实收资本10.00亿元，镇江市国资委持有公司100%股份，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司为镇江市重要的国有资产经营主体和产业投融资主体。跟踪期内，公司保持多元化的竞争格局，下属恒顺醋业在细分行业保持龙头地位。此外，公司持有部分优质股权资产，带来稳定的分红及收益。

公司是镇江市重要的国有资产经营管理主体和产业投融资主体，是受镇江市国资委委托履行产业投资主体职责和资金运营职能的企业法人。同时，公司还承担镇江市部分公益性基础设施项目建设。

截至2023年3月底，公司纳入合并范围子公司包括江苏恒顺集团有限公司（以下简称“恒顺集团”）、镇江大东纸业有限公司（以下简称“大东纸业”）和江苏车驰汽车有限公司（以下简称“江苏车驰”）等地方产业主体。恒顺集团控股上市公司江苏恒顺醋业股份有限公司（以下简称“恒顺醋业”，股票代码600305.SH），截至2023年3月底，恒顺集团持有恒顺醋业44.63%的股权，其中8576万股已质押，占其持股总数的19.16%。恒顺醋业是中国最大的制醋

企业、国家级农业产业化重点龙头企业，主导食醋产品“镇江香醋”保持中国醋产品龙头企业地位，在行业地位、品牌知名度、销售渠道建设、酿造技术和产品质量等方面保持显著的市场竞争优势，是公司主业利润的主要来源。镇江市金信融资担保有限公司（以下简称“金信担保”）成立于2017年9月，注册资本30.00

亿元，系2022年公司支付现金15.30亿元收购51%股权取得。

此外，公司持有镇江交通产业集团有限公司（以下简称“镇江交投”）、中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国太保”）及江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）等优质股权资产，为公司带来稳定分红及收益。

表3 2022年度公司及下属重要子公司主要财务数据（单位：亿元）

公司全称	简称	业务类型	持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
江苏恒顺集团有限公司	恒顺集团	调味品生产销售	87.04%	53.33	10.28	28.04	0.18
下属：江苏恒顺醋业股份有限公司	恒顺醋业		44.63%	29.68	22.26	21.39	1.29
江苏车驰汽车有限公司	江苏车驰	商务车改装、平行进口车	51.00%	6.95	1.10	20.77	0.15
镇江大东纸业有限公司	大东纸业	纸业	100.00%	9.65	-1.05	7.53	-1.20
镇江市京口石油有限责任公司	京口石油	成品油批发	36.00%	7.89	1.30	51.75	0.15
镇江市金信融资担保有限公司	金信担保	金融业	51.00%	35.57	34.31	1.91	1.16
本部			--	416.14	248.39	18.73	5.24
合并口径			--	547.99	268.87	114.00	5.35

注：公司对京口石油表决权比例为50.375%，不同于持股比例的原因是公司与镇江市汽车产业投资有限公司（以下简称“镇江汽投”）共同出资收购京口石油50.38%股权（公司持股36%，镇江汽投持股13%，原股东魏生平持股1.375%，三者通过签订一致行动人协议对京口石油实现控制；金信担保为二级子公司金信金融控股集团有限公司（100%）的控股子公司，2022年非同一控制下企业合并纳入合并范围资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：913211007115100239）。截至2023年5月18日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷记录里有1笔关注类中长期借款和6笔关注类短期借款，均已正常结清，均系2009~2014年间因银行系统原因产生。公司历史履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6月6日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，根据镇江市人民政府任免决定，公司董事、监事和高级管理人员发生一定调整。现任公司高管人员具有较丰富的管理经验；在职人员学历及岗位配置结构能够满足公司日常工作需要。公司在法人治理结构、管理制度方面无重大变化。

2022年，根据镇江市人民政府任免决定，公司原董事长周毅先生辞任，公司原总经理陈家军先生聘任为公司董事长、法定代表人；公司原总经理陈家军先生辞任，吴杰先生聘任为公司总经理。此外，公司董事、监事和高级管理人员也发生一定调整。

陈家军先生，汉族，1977年6月生，1999年参加工作，中共党员，大学学历。先后任镇江市政府办公室综合一处副处长、主任科员，润州区委办公室主任，蒋乔街道党工委书记、

润州区委常委、宣传部部长，公司总经理。2022年7月起，任公司董事长。

吴杰先生，汉族，1980年1月生，研究生学历。先后任镇江市环保局环境监察支队科长，任江苏索普集团有限公司副总经理等职务。2022年9月起任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司保持多元化的经营格局，食醋业务作为公司主要利润来源，经营稳定；汽车业务受平行进口车行业政策影响收入波动幅度较大；物贸能源业务发展快，成为公司收入增长的重要组成部分，但其附加值低，对利润贡献不大。

公司是镇江市主要的国有资产经营管理主体和产业投融资主体，业务范围涵盖酱醋调味品生产、造纸、化工、物贸能源以及汽车销售等。2022年，公司实现营业总收入114.00亿元，同比增长0.74%。

分板块看，2022年，酱醋调味品板块收入同比增长4.65%；汽车板块收入同比增长，主要系平行进口车销售数量增长所致；物贸能源贸易业务持续增长，2022年同比增长12.71%，主要系成品油价格较上年同期增长所致；纸制品业务收入有所波动，2022年同比下降15.79%；化工业务经营主体股权已于2021年10月转让，不再开展。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率为10.66%，同比有所下降，一方面系低毛利率的物贸能源业务在收入中的占比提升，另一方面系酱醋调味品业务毛利率逐年下降所致。分板块看，酱醋调味品毛利率持续下滑，但仍保持较高水平，2022年为28.93%；纸制品毛利率下降至-0.10%，主要系原材料价格上涨所致；物贸能源业务毛利率水平低且较上年下降0.64个百分点至0.39%。

2023年1-3月，公司实现营业总收入29.90亿元，同比下降10.09%，主要系物贸能源与纸制品业务收入下降所致。公司综合毛利率为10.50%，同比提升1.90个百分点。

表4 近年来营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年			2023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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
酱醋调味品	24.30	22.73	35.67	25.35	22.40	29.98	26.53	23.27	28.93	7.41	24.77	29.58
汽车	26.74	25.02	4.64	16.91	14.94	8.25	21.49	18.85	7.79	5.17	17.29	5.32
物贸能源	30.49	28.53	0.99	46.75	41.31	1.03	52.69	46.21	0.39	15.04	50.30	2.93
纸制品	8.08	7.56	6.83	8.91	7.87	2.34	7.53	6.61	-0.10	1.79	5.98	-1.52
道路桥梁建设	2.80	2.62	6.58	--	--	--	--	--	--	--	--	--
化工	7.16	6.70	1.15	8.65	7.65	12.57	--	--	--	--	--	--
其他	7.32	6.84	18.52	6.60	5.83	25.04	5.77	5.06	45.14	0.50	1.66	52.46
合计	106.90	100.00	11.58	113.17	100.00	10.98	114.00	100.00	10.66	29.90	100.00	10.50

注：1. 合计数与各项求和不一系四舍五入所致；2. 子公司江苏镇江路桥工程有限公司2020年2月划出，公司不再开展道路桥梁建设业务。

资料来源：公司提供

2. 酱醋调味品

跟踪期内，公司酱醋调味品业务整体收入保持增长，上市公司恒顺醋业保持酱醋调味品行业龙头地位，是公司主业主要利润来源。

公司酱醋调味品收入来自子公司恒顺集团，恒顺集团主要从事食醋、酱油、酱菜、黄

酒等传统酿造调味品和现代复合调味品、食醋类保健品的生产和销售，是中国规模最大的食醋生产企业、国家农业产业化重点龙头企业。恒顺集团的业务经营主体为下属子公司恒顺醋业。恒顺醋业是中国最大的制醋企业、国家级

农业产业化重点龙头企业，主导产品食醋连续 20 年销量全国领先。

恒顺醋业生产醋类产品的直接材料包括大米、糯米等粮食作物及玻璃瓶、瓶盖、纸箱等包装物。原材料采购方面，恒顺醋业自有生产基地共计 1 万亩，自产大米和糯米占所需原材料的 50% 左右，其它原料采取直接收购、订单农户及粮食销售部门采购等方式。2022 年，公司酱醋调味品成本构成中粮食、包装物、人工成本、折旧及摊销的占比分别为 53.22%、19.91%、10.26% 和 16.61%。

近年来，恒顺醋业酱醋产品产能利用率很高，酱醋产品年产量均保持在 40 万吨以上。除核心酱醋产品外，公司还持续开发葱姜料酒、酿造白醋、蟹醋、果醋等系列新品，以及醋胶囊、奶醋、醋食品等衍生产品，拓展现代新型调味品和食醋延伸产品。2022 年，恒顺醋业调味品产量同比增长，醋系列、酒系列、酱系列合计产量同比增长 13.45%。

表 5 近年来恒顺醋业调味品生产情况

时间	产品	产能 (万吨/年)	产量 (万吨)	产能利用率
2020 年度	黑醋	30.00	30.00	100.00%
	白醋	5.00	4.55	90.99%
	料酒	8.00	6.82	85.24%
	合计	43.00	41.37	96.21%
2021 年度	黑醋	30.00	30.00	100.00%
	白醋	5.00	4.70	93.95%
	料酒	8.00	6.99	87.37%
	合计	43.00	41.69	96.95%
2022 年度	醋系列	35.00	35.00	100.00%
	酒系列	9.00	8.88	98.66%
	酱系列	4.00	3.41	85.36%
	合计	48.00	47.29	98.53%

资料来源：公司提供

产品销售方面，恒顺醋业采取以“传统渠道+现代渠道”的销售模式：传统渠道以 KA、流通、餐饮为主，实施款到发货、保证金的业务形式；现代渠道以特通、电商、产品定制等形式拓展新型业务。销售区域方面，公司酱醋

调味品销售主要以长三角地区为主（约占 80%）。恒顺醋业采取“以销定产”的生产模式，在保证合理的半成品与产成品库存情况下，根据订单安排生产，产销率基本保持在 100%。2022 年，恒顺醋业营业总收入为 21.39 亿元，同比增长 12.98%；利润总额为 1.64 亿元，同比增长 14.31%。

2023 年 5 月，恒顺醋业向特定对象发行股票 11000 万股（发行价格 10.39 元/股），募集资金总额 11.43 亿元（扣除发行费用后募集资金净额 11.21 亿元），募集资金计划投资于恒顺香醋扩产续建工程（二期）、年产 3 万吨酿造食醋扩产、10 万吨黄酒、料酒建设项目（扩建）等与主业相关的改扩建以及补充流动资金。恒顺集团未参与本次增发。发行后，恒顺集团对恒顺醋业的持股比例下降至 40.22%，持股总数不变仍为 447613893 股，仍为恒顺醋业控股股东。

3. 汽车

跟踪期内，受市场需求疲软及国六排放标准延迟实施等因素影响，公司部分汽车产品销量下滑明显，平行进口车业务量有所回升但仍未恢复至 2020 年水平，综合作用下汽车业务收入同比增长，盈利水平仍较弱。

汽车板块由子公司江苏车驰和镇江飞驰集团汽车有限公司（以下简称“飞驰汽车”，公司持股比例 100%）运营。江苏车驰主要从事高端商务车改装，其下属控股子公司天津车驰（江苏车驰持股 51%）主要从事平行进口车业务；飞驰汽车主要从事新能源冷藏车、负压救护车、环保方舱等商用车制造。江苏车驰具备德国奔驰改装授权资质，可在斯宾特、雷霆等车型基础上改装顶级商务车。天津车驰的平行进口车业务主要是代理天津口岸经销商从国外采购车辆，天津车驰收取相应的代理费等相关费用。此外，2021 年 9 月，天津车驰与途虎养车合作成立港口检验中心，为平行进口车提供检测服务，已实现一定利润贡献。

近年来，受汽车市场需求疲软、排放标准升级等因素影响，公司部分汽车产品销量有所下滑，产能利用率处于低位，2022年江苏车驰净利润0.15亿元，同比下降70%。2022年，公司销售改装商务车和冷藏车数量有所下降，销售平行进口车数量有所提升，综合作用下汽车板块收入同比增长，但未恢复至2020年水平。

表6 近年来公司汽车业务情况（单位：辆、万元/辆）

项目	2020年度		2021年度		2022年度	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
商务车	474	52.98	684	61.70	278	76.30
冷藏车（含厢式车、特种车）	1369	10.00	1020	12.52	592	12.42
平行进口车	3506	53.48	2162	49.16	2644	65.43
合计	5349	42.31	3866	41.71	3514	57.36

资料来源：公司提供

4. 纸制品

跟踪期内，公司造纸业务销售规模同比提升，但受纸浆原料价格上涨影响，该业务尚未实现扭亏。

公司造纸收入主要来自子公司镇江大东纸业有限公司（以下简称“大东纸业”）。大东纸业主要产品包括高档文化用纸、工业配套用纸、食品级包装纸和防伪纸等四大系列35个品种，已成为可口可乐、麦当劳、和路雪、星巴克等国内外知名品牌的高档食品用纸重点配套生产企业。2022年，大东纸业实现营业总收入7.53亿元，同比有所下降；净利润仍呈亏损状态，为-1.20亿元，亏损幅度扩大，主要系原辅材料价格大幅上涨，下游产品销售价格调整相对滞后所致。

表7 大东纸业纸制品购销情况（单位：吨、元/吨）

项目	2020年度		2021年度		2022年度	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
纸浆采购	81,490	3,949	78,982	4,259	57,491	4,874
纸制品销售	96,615	6,239	113,536	6,463	91,287	6,563

注：纸制品主要品种包括纸杯原纸、淋膜纸、税票纸、文化用纸等
资料来源：公司提供

采购方面，大东纸业主要原材料为造纸原浆，辅料包括造纸添加的化工原料和专用材料。原料成本约占总成本的70.00%。2022年，大东纸业纸浆采购均价上涨明显，加大成本压力。产能方面，大东纸业具备7条机制纸生产线和3条淋膜纸加工生产线，拥有13万吨的特种纸生产能力。产品销售方面，大东纸业的销售采取经销模式，与下游客户建立了稳定的合作关系。纸制品的结算方式主要为银票和现款两种，其中银票占比达70%，且针对不同的客户采用不同的账期结算，期限在30~90天不等。

5. 物贸能源业务

公司物贸能源业务以成品油批发为主，经营规模波动增长，成为公司收入重要来源。但该业务模式附加值低，且上游集中度高，若主要客户出现信用风险，将对公司产生一定不利影响。

公司物贸能源业务经营实体京口石油具有成品油批发经营许可证，主要从事成品油贸易，具体包括92#车用汽油、0#柴油、95#车用汽油、92#汽油调和组分油、95#汽油调和组分油等。2020—2022年，京口石油成品油销售量分别为53.73万吨、77.85万吨和70.90万吨。

京口石油业务模式为以销定采，与下游客户签订订单后，收取部分订金，再以预付款形式向上游供应商进行采购，单笔订单流转时间较短，无自营库存。京口石油上下游集中度偏高，2022年，前五大供应商在总采购额中的占比为57.66%，前五大客户在总销售额中的占比为50.41%。

表8 2022年京口石油上下游前五大情况（单位：亿元）

前五大供应商名称	金额	占比（%）	是否关联方
中油远航石油化工（大连）有限公司	8.38	15.97	否
南京海冠新能源科技有限公司	7.39	14.08	否
陕西天宝永泰石油有限公司	6.06	11.55	否
镇江国控宏业供应链管理有限公司*	5.96	11.35	是
南京嘉俊石化有限公司	2.47	4.71	否

合计	30.26	57.66	--
前五大客户名称	金额	占比 (%)	是否关联方
中海油华东销售有限公司	9.04	17.16	否
中化石油江西有限公司	6.81	12.93	否
中海油销售湖北有限公司	3.89	7.39	否
中海油湖南销售有限公司	3.87	7.34	否
中化石油安徽有限公司	2.94	5.59	否
合计	26.56	50.41	--

注：镇江国控宏业供应链管理有限公司为公司全资子公司；合计数与各项求和不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

6. 其他业务

公司其他业务包括金融业务、房地产、改革专项资金管理和镇江市内部分基础设施建设等。

(1) 金融业务

金融业务方面，公司致力于加快整合镇江优质金融资本、资源、资产，持续向金融控股企业转型。

股权投资方面，截至 2022 年底，公司持有镇江交投 45% 的股权，2020—2022 年，公司对镇江交投权益法下确认投资收益分别为 3.46 亿元、3.70 亿元和 3.63 亿元，镇江交投发放现金分红金额分别为 0.00 亿元、0.53 亿元和 1.00 亿元。此外，公司持有江苏银行、中国太保、江苏省信用再担保集团有限公司等优质公司股权（计入其他权益工具投资），2022 年底上述项账面价值分别为 9.61 亿元、2.99 亿元和 9.10 亿元，2022 年确认股利收入分别为 0.53 亿元、0.12 亿元、0.10 亿元，相关收益对公司利润形成补充。

基金投资方面，运营主体为公司下属镇江国投创业投资有限公司及镇江高科创业投资有限公司。截至 2022 年底，公司已作为 LP 参与投资 19 支产业投资基金，投资重点为优质化工、半导体、芯片制造、医药等企业，实缴约 13.60 亿元，参与基金总规模约 223.38 亿元；自主或共同管理基金共 13 支，总规模超 53.8 亿元。截至 2022 年底，公司完成金融投资项目（含股权直投+专项基金项目）31 个，账面价

值（含已回收金额）约 29 亿元、账面浮盈约 10.6 亿元。

融资担保业务运营主体为 2022 年公司收购 51% 股权取得的金信担保。金信担保主要面向镇江市内国有企业提供融资担保，截至 2023 年 3 月底，金信担保对外担保余额 59.28 亿元，无代偿，累计计提预计负债余额（担保赔偿准备+短期责任准备）1.10 亿元。2022 年，金信担保实现营业收入 1.91 亿元，净利润 1.16 亿元。

(2) 房地产

房地产业务主要由恒顺集团下属子公司镇江恒顺房地产开发有限公司和镇江国投置业开发有限公司经营。受政策调控影响，公司房地产投资力度以及销售速度明显放缓，以存量房销售为主，不再开发新项目，未来将逐步退出房地产业务。公司房地产业务收入持续下降，2022 年，公司实现房地产业务收入 0.88 亿元，截至 2022 年底存货中的开发产品账面价值 5.51 亿元。

(3) 资产管理与运营、基础设施建设

公司作为镇江市国有资产经营、产业项目投融资和国企改革重组为重点，实现国有资本有序进退的产业整合的运营主体，同时根据镇江市市政府发布的镇政办发〔2009〕159 号文件《关于印发市属国有企业改革专项资金筹集使用实施办法的通知》，未来会持续承担镇江市改革专项资金的筹集、使用和管理工作的。

公司筹措改革专项资金的主要渠道包括财政专项拨款、贷款融资筹集、国有产（股）权收入、破产关闭歇业企业财产变现收入和政府土地收益返还等。根据镇江市国资委下发的《关于资产划转的通知》（镇国资产〔2009〕39 号），镇江市国资委划拨给公司管理的“四办一司”房产合计 206486.14 平方米，土地合计 1383967.63 平方米，改革专项资金缺口部分将由市财政每年根据改革资金的实际支付情况加以覆盖。2020—2022 年，公司改革资金筹集分别为 8831.90 万元、7692.34 万元和 7350.00 万元，改革资金支出分别为 5867.02 万元、142.31

万元和 3850.00 万元，2022 年底剩余改革专项资金缺口为 51511.97 万元（计入其他应收款）。

公司承担镇江市内部分基础设施建设项目，包括岗子下地区等片区的城中村改造“7+1”项目、恒顺南北地块和北京华联地块的整理，上述项目未来通过土地出让收益平衡，但实际出让时间及出让收益具有不确定性，对公司资金形成一定占用。截至 2023 年 3 月底，“7+1 项目”地块中 83.31 亩地已于 2019 年 4 月实现上市，103.04 亩地于 2019 年 6 月上市，共收回资金 10.38 亿元，剩余可出让土地 160 亩；北京华联地块形成的 54.15 亩地于 2021 年实现上市，回收资金 7.80 亿元，已全部出让；恒顺南北地块尚未出让，剩余可出让土地面积 141 亩。

7. 经营效率

跟踪期内，随着业务规模的增长，公司主要经营效率指标保持提升。

从经营效率指标看，2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年均有所增长。2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 27.35 次、1.40 次和 0.22 次。与同行业其他企业相比，公司存货周转率与总资产周转率低于样本中位数，应收账款周转率高于样本中位数，公司经营效率指标表现一般。

表 9 同行业企业 2022 年经营效率对比（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
深圳市特发集团有限公司	1.53	3.61	0.42
威海产业投资集团有限公司	1.74	7.92	0.15
景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司	0.53	4.13	0.21
中位数	1.53	4.13	0.21
公司	0.97	12.26	0.19

注：为加强可比性本表统一采用 Wind 数据，与联合资信计算结果可能有差异

资料来源：Wind

8. 未来发展

（1）发展规划

未来，公司将按照镇江市政府和国资委赋予的职能定位，按照市场化方向和现代企业制

度的要求，打造成法人治理规范、资产结构合理、产业金融结合、融资渠道多元、经营风险可控的国有资本投资运营集团。

公司着力完善“两个平台、三个主体”功能：推动国有企业改革、实现国有资本有序进退的国有资本流动平台，推动地方金融资产整合和金融创新的地方金融控股平台；为实现市委市政府战略意图，成为具备资金池功能的重大产业项目的投融资主体，全市战略性新兴产业投资引导主体，以国有资本保值增值为目标的市场化运营主体。

（2）在建项目

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目包括酱醋产品项目、飞驰汽车项目、纸业产品项目等产业板块技改升级项目。公司在建项目未来计划投资规模较小，资金需求可控。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

从合并范围看，2022 年，公司合并范围较上年底增加 1 家金信担保，因无偿划出减少 1 家镇江市产权交易中心，因注销减少 1 家上海索普股权投资基金管理有限公司；截至 2023 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。整体看，公司合并口径调整对财务数据可比性有一定影响。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 547.99 亿元，所有者权益 268.87 亿元（含少数股东权益 33.53 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 114.00 亿元，利润总额 6.40 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 554.13 亿元，所有者权益 269.52 亿元（含少数股东权益 33.87 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 29.90 亿元，利润总额 0.66 亿元。

2. 资产质量

2022 年底，因合并范围增加金信担保，公司资产规模有所波动。公司流动资产中其他应收款占比大且账龄长，对资金占用明显；非流动资产以长期股权投资为主，其中持有镇江交投股权投资规模大。公司整体资产质量尚可，资产流动性弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 547.99 亿元，较上年底增长 7.63%，主要系合并范围增加金信担保所致。其中，流动资产占 40.43%，非流动资产占 59.57%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动资产	248.40	45.23	210.05	41.25	221.54	40.43	225.69	40.73
货币资金	44.18	17.79	31.16	14.83	35.70	16.11	46.45	20.58
交易性金融资产	4.93	1.98	13.80	6.57	14.79	6.68	16.01	7.10
其他应收款 (合计)	72.64	29.25	67.12	31.96	63.73	28.77	62.89	27.87
存货	94.43	38.01	72.41	34.47	72.80	32.86	71.75	31.79
其他流动资产	18.03	7.26	11.89	5.66	22.86	10.32	15.70	6.96
非流动资产	300.85	54.77	299.10	58.75	326.44	59.57	328.44	59.27
债权投资	0.00	0.00	0.01	0.00	15.84	4.85	16.36	4.98
其他权益工具投资	0.00	0.00	37.98	12.70	40.69	12.47	41.53	12.65
长期股权投资	207.11	68.84	206.09	68.90	211.51	64.79	212.75	64.78
其他非流动金融资产	0.00	0.00	13.94	4.66	19.24	5.89	19.24	5.86
固定资产 (合计)	28.88	9.60	25.11	8.39	23.95	7.34	23.53	7.16
资产总额	549.24	100.00	509.15	100.00	547.99	100.00	554.13	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动资产 221.54 亿元，较上年底增长 5.47%，主要系其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款、存货和其他流动资产构成。其中，2022 年底，货币资金较上年底有所增长，构成上包括银行存款 29.50 亿元、其他货币资金（保证金，使用受限）6.19 亿元及少量货币资金。公司交易性金融资产较上年底有所增长，构成上包括债务工具投资 12.04 亿元（上年末为 6.59 亿元）、权益工具投资 0.60 亿元和理财产品 2.16 亿元，其中债务工具投资主要为金信期盈证券金信期盈证券（香港）有限公司债务工具 8.53 亿元及恒顺醋业持有的债务产品 3.50 亿元。公司其他应收款以单位往来款为主，较上年底有所下降，但仍保持较大规模，集中度高且账龄偏长，形成长期资

金占用；其他应收款期末余额前五大及账龄分布、坏账计提情况见下表。公司存货较上年底变化不大，主要为库存商品（醋业及汽车板块产品）、开发产品（主要为恒顺集团地产项目）和开发成本（主要为基础设施建设形成的待出让地块）等。其他流动资产较上年底大幅增长，主要系委托贷款（定期存款）由上年底的 10.63 亿元增长至 21.54 亿元所致。

表 11 截至 2022 年底公司其他应收款账龄分布和坏账计提情况

账龄	账面余额 (万元)	比例 (%)
1 年以内	272,390.71	40.84
1 至 2 年	110,677.54	16.60
2 至 3 年	85,719.18	12.85
3 年以上	198,133.94	29.71
小计	666,921.36	100.00

账龄	账面余额 (万元)	比例 (%)
减: 坏账准备	35,175.19	--
合计	631,746.17	--

资料来源: 公司提供

表 12 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

债务方	余额 (万元)	账龄	占比 (%)	形成原因	回款安排	是否关联方	是否经营性
镇江市汽车产业投资有限公司	161,237.89	1 年以内、1-2 年、3 年以上	25.30	市场化借款	2023 年 2 亿元, 2024 年 2 亿元, 2025 年 2 亿元	否	否
镇江城市建设产业集团有限公司	108,300.00	1 年以内、1-2 年	16.99	市场化借款	2023 年 1 亿元, 2024 年 2 亿元, 2025 年 1 亿元	否	否
镇江市财政局	83,240.00	3 年以上	13.06	改革专项资金等	2023 年 3 亿元, 2024 年 3 亿元, 2025 年 2.32 亿元	否	否
镇江市东方技工学校	35,892.21	3 年以上	5.63	资金往来	2023 年全部回款	是	否
镇江百姓汇商贸有限公司	32,000.00	1 年以内	5.02	资金往来	2023 年 3 亿元全部回款	否	否
合计	420,670.10	--	66.01	--	--	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2022 年底, 公司非流动资产 326.44 亿元, 较上年底增长 9.14%, 公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和固定资产构成。2022 年底, 公司债权投资较上年底增加 15.83 亿元, 主要系新增合并金信担保, 对镇江市属企业的债券投资纳入合并所致。公司长期股权投资主要为对镇江交投的股权投资 (投资比例 45%, 期末余额 204.73 亿元), 2022 年被投资单位权益法下确认投资收益 3.75 亿元, 被投资单位宣告发放现金股利利润 1.37 亿元。公司其他权益工具主要包括对江苏银行、中国太保、江苏省港口集团有限公司、江苏省信用再担保集团有限公司 (简称“江苏再担保”) 的投资, 2022 年底较上年有所增加主要系对江苏再担保增加投资 3.10 亿元所致。公司其他非流动金融资产主要为对各类合伙企业的投资, 投资标的较分散。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 554.13 亿元, 较上年底增长 1.12%。其中, 流动资产占 40.73%, 非流动资产占 59.27%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底, 公司抵押资产账面价值为 1.18 亿元, 质押资产对应贷款金额为

6.49 亿元, 受限货币资金为 14.48 亿元。质押资产主要为恒顺集团持有的恒顺醋业股票 4992 万股, 公司本部持有的中国太保股票 600 万股和江苏银行股票 6500 万股。

3. 资本结构

公司所有者权益稳定性尚可; 有息债务规模波动下降, 但债务负担仍较重, 债务结构有待改善。

(1) 所有者权益

截至 2022 年底, 公司所有者权益 268.87 亿元, 较上年底增长 10.09%, 主要系其他综合收益和少数股东权益增长所致。其中, 其他综合收益增长主要系对镇江交投权益法下调整 16.45 亿元 (镇江交投当期投资性房地产转为公允价值计量, 投资性房地产由上年末的 270.27 亿元增长至 2022 年末的 367.58 亿元, 其他综合收益净增加 36.57 亿元) 所致, 少数股东权益增长主要系合并范围调整所致。构成上, 2022 年末公司所有者权益中, 归属于母公司所有者权益占比为 87.53%, 少数股东权益占比为 12.47%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.72%、43.69%、27.27% 和 10.88%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 269.52 亿元，较上年底增长 0.24%。所有者权益规模和构成较上年底均变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额 279.12 亿元，较上年底增长 5.36%。其中，流动负债占 74.89%，非流动负债占 25.11%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比有所上升。

表 13 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动负债	187.35	62.44	161.45	60.94	209.03	74.89	193.38	67.95
短期借款	39.02	20.83	46.77	28.97	55.59	26.60	52.55	27.17
其他应付款 (合计)	41.74	22.28	26.88	16.65	33.26	15.91	34.49	17.84
一年内到期的非流动负债	21.23	11.33	24.18	14.98	66.58	31.85	59.70	30.87
其他流动负债	47.42	25.31	30.77	19.06	31.58	15.11	25.20	13.03
非流动负债	112.72	37.56	103.47	39.06	70.09	25.11	91.23	32.05
长期借款	36.67	32.54	18.47	17.85	21.33	30.44	30.47	33.40
应付债券	70.69	62.71	80.57	77.88	43.16	61.59	55.48	60.82
负债总额	300.07	100.00	264.91	100.00	279.12	100.00	284.61	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债 209.03 亿元，较上年底增长 29.47%，主要系短期借款与一年以内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。公司短期借款较上年底增长 18.86%，构成上以抵押借款和保证借款为主。应付票据较上年底有所下降，主要系银行承兑汇票减少所致。以单位往来款为主的其他应付款较上年底有所增加。2022 年末，一年内到期的非流动负债较上年末增加 42.40 亿元，主要系 1 年内到期的应付债券本金及利息增加所致。公司其他流动负债科目主要由发行的（超）短期融资券构成，较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司非流动负债 70.09 亿元，较上年底下降 32.26%，主要系即将于一年内到期的部分转入流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 30.44%）和应付债券（占 61.59%）构成。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 284.61 亿元，较上年底增长 1.97%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 67.95%，非流动负债占 32.05%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 222.62 亿元，较上年底增长 5.00%；债务结构方面，短期债务占 70.96%，长期债务占 29.04%，以短期债务为主。公司债务负担有所下降，但随着一年内到期的债券增加，公司债务结构趋于短期，债务结构有待优化。

从债务指标来看，截至 2022 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 50.93%、45.29%和 19.39%，较上年底分别下降 1.10 个百分点、下降 1.17 个百分点和下降 9.48 个百分点。

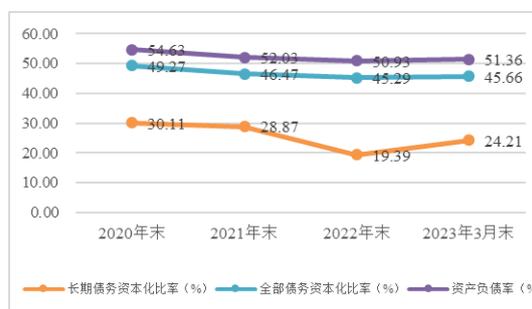
截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 226.47 亿元，较上年底增长 1.73%，债务规模、债务结构与主要债务指标较上年变化不大。

图1 2020—2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图2 2020—2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从债务到期分布来看,根据公司发布的公司债券2022年度报告,公司2023年内到期债务合计141.14亿元,其中信用类债券75.93亿元。

表14 公司有息债务类型与到期分布 (单位:亿元)

有息债务类别	到期时间			合计	占比
	6个月以内(含)	6个月(不含)至1年(含)	超过1年(不含)		
公司信用类债券	44.44	31.49	53.35	129.28	59.86%
银行贷款	32.96	21.13	17.46	71.55	33.13%
非银行金融机构贷款	4.22	0.00	0.00	4.22	1.95%
其他有息债务	5.00	1.90	4.03	10.93	5.06%

注:本表数据来源于公司债券2022年度报告,有息债务计算口径与联合资信口径存在差异;尾差系小数末位四舍五入所致

资料来源:公司债券2022年度报告

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入持续增长,期间费用对公司利润侵蚀影响大,主业盈利能力弱,利润总额对以权益法下确认的镇江交投收益为主的投资收益和以政府补助为主的其他收益有一定依赖。

近年来,公司营业总收入逐年增长。2022年,公司营业总收入同比增长0.74%,营业成本同比增长1.10%,营业利润率为10.17%,同比下降0.27个百分点。

表15 公司盈利能力相关数据和指标 (单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	106.90	113.17	114.00	29.90
营业成本	94.51	100.74	101.85	26.76
费用总额	16.67	17.85	15.96	4.45
投资收益	6.58	7.11	6.46	1.09
利润总额	6.81	6.95	6.40	0.66
营业利润率 (%)	10.90	10.44	10.17	10.09
总资本收益率 (%)	3.09	3.41	2.40	--
净资产收益率 (%)	2.38	2.62	1.99	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

期间费用方面,2022年,公司期间费用总额为15.96亿元,同比下降10.57%;从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为26.11%、17.47%、8.53%和47.89%,以财务费用和管理费用为主。2020—2022年,公司期间费用率分别为15.59%、15.77%和14.00%,控制能力有所提升,但以财务费用为主的期间费用对利润的侵蚀影响仍大。

非经常性损益方面,2022年,公司投资收益波动为6.46亿元,同比有所下降,以权益法下确认的镇江交投收益为主的投资收益是公司利润的重要来源。同期,公司其他收益为4.18亿元,营业外收入为0.20亿元,主要为各类政府补助,政府补助对公司利润形成有益补充。

2022年,公司利润总额同比下降7.86%,利润来源主要为以权益法下确认的镇江交投收

益为主的投资收益和以政府补助为主的其他收益。总资产报酬率和净资产报酬率均波动下降，公司盈利指标有所弱化。

2023年1—3月，公司营业总收入同比下降10.08%，主要系物贸能源与纸制品业务收入下降所致；营业利润率为10.09%，同比增长1.89个百分点。当期实现利润总额0.66亿元，同比下降23.40%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入。随着合并范围调整以及建设项目推进，公司投资相关资金需求收窄，同时债务偿付保持较大规模，筹资活动现金保持净流出。

2022年，公司保持较大的应收款回收力度，加之主业保持较好的经营获现能力，公司经营活动现金净额保持正向流入，为12.03亿元。公司现金收入比有所下降，为102.09%，公司收入实现质量尚可。

表 16 2020—2022 年及 2023 年一季度公司现金流情况
(单位：亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	152.15	160.82	150.16	38.36
经营活动现金流出小计	130.72	139.96	138.13	34.29
经营活动现金流量净额	21.43	20.86	12.03	4.07
投资活动现金流入小计	49.37	99.24	116.58	24.96
投资活动现金流出小计	71.16	96.60	115.92	17.97
投资活动现金流量净额	-21.78	2.64	0.67	6.99
筹资活动前现金流量净额	-0.36	23.50	12.70	11.06
筹资活动现金流入小计	192.09	141.61	133.09	55.93
筹资活动现金流出小计	203.51	166.07	136.17	56.53
筹资活动现金流量净额	-11.42	-24.46	-3.08	-0.60
现金收入比(%)	109.00	114.89	102.09	109.12

注：筹资活动前现金流量净额=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 2020—2022 年及 2023 年一季度公司现金流情况
(单位：亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年，公司投资活动现金流入保持快速增长，主要系公司增加对外股权投资及投资金融工具支出所致；同期，投资活动现金流入也保持快速增长。公司取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为10.31亿元，主要为收购金信担保支付的现金净额。2022年，公司投资活动现金净额为0.67亿元。随着合并范围调整以及项目建设推进，公司投资相关资金需求收窄。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额(=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额)为12.70亿元，转为净流入，公司的外部融资压力有所缓解。

2022年，公司筹资活动现金流入同比下降，以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出持续下降，以偿还债务支付的现金为主。2022年，公司筹资活动现金净流出为-3.08亿元。

2023年1—3月，公司经营活动产生现金流量净流入4.07亿元；投资活动产生现金流量净流入6.99亿元；筹资活动前现金流量净额为11.06亿元；筹资活动现金净流出-0.60亿元。

6. 偿债指标

2022年，公司主要长短期偿债指标有所弱化；对外担保规模大且区域集中度较高，存在或有负债风险。公司作为镇江市国资委直属国

有企业之一，融资渠道畅通，可对偿债能力形成支撑。

从短期偿债指标看，2022年末，受债务结构中短期债务规模和占比上升影响，公司流动比率、速动比率、经营现金/流动负债比、经营现金/短期债务及现金短期债务比较上年末均有所下降。截至2023年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末有所回升。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比下降，同期经营活动现金净流入规模有所下降，使得全部债务/EBITDA、经营现金/全部债务和经营现金/利息支出等相关长期偿债指标有所弱化。

表 17 公司偿债指标情况

项目		2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	132.58	130.10	105.99	116.71
	速动比率(%)	82.18	85.25	71.16	79.61
	经营现金/流动负债(%)	11.44	12.92	5.76	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.16	0.18	0.08	--
	现金短期债务比(倍)	0.20	0.30	0.28	0.34
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	18.52	18.86	15.02	--
	全部债务/EBITDA(倍)	13.07	11.24	14.82	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.09	0.10	0.05	0.02
	EBITDA/利息支出(倍)	2.00	1.61	1.69	--
	经营现金/利息支出(倍)	2.32	1.79	1.35	--

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

截至2023年3月底，公司获得商业银行授信额度合计121.41亿元（较上年同期增加13亿元），已使用授信额度79.70亿元，尚未使用额度41.71亿元，公司间接融资渠道有所优化。公司下属恒顺醋业为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，除金信担保业务产生的对外担保外，截至2023年3月底，公司对外担保余额为95.21亿元（详见附件3），担保比率为35.32%。被担保企业主要为镇江市国有企业，集中于建筑业、化工产业及政府投融资平台，其中涉及金额较大的有对镇江城投及其子公司

的担保以及镇江市丹徒区建设投资有限公司下属子企业的担保，公司与镇江城市建设产业集团有限公司、索普集团、镇江市丹徒区建设投资有限公司等地方国有平台公司形成互保关系，存在或有负债风险。

7. 公司本部财务概况

公司本部经营性收入规模小，利润来源主要为政府补贴及镇江交投权益法确认的投资收益，债务负担较重，对再融资有一定依赖。

截至2022年底，母公司资产总额416.14亿元。其中，流动资产139.93亿元（占33.63%），非流动资产276.21亿元（占66.37%）。母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成；非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。母公司直接持有的镇江交投、中国太保和江苏银行以及间接持有的恒顺醋业股权质量较高。

截至2022年底，母公司负债总额167.75亿元，较上年末下降9.67%。其中，流动负债120.49亿元（占71.83%），非流动负债47.26亿元（占28.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2022年底，母公司全部债务146.82亿元。其中，短期债务占67.81%、长期债务占32.19%，债务结构趋于短期。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率37.15%。考虑到其他应收款及存货流动性弱，母公司短期偿债压力较大，偿债对再融资有一定依赖。

截至2022年底，母公司所有者权益为248.39亿元，较上年末增长3.30%。在所有者权益中，实收资本为10.00亿元（占4.03%）、资本公积合计117.03亿元（占47.12%）、未分配利润合计43.17亿元（占17.38%）、盈余公积合计5.15亿元（占2.07%）。

2022年，母公司营业总收入为18.73亿元，投资收益为6.41亿元（主要来自以镇江交投为

主的权益法核算的长期股权投资收益)。当期利润总额为5.24亿元。

现金流方面, 2022年, 母公司经营活动现金流净额为15.20亿元, 投资活动现金流净额2.92亿元, 筹资活动现金流净额-22.73亿元。

十、债券偿还能力分析

截至报告出具日, 公司存续债券“20 镇国投 MTN003”“21 镇国投 MTN001”“20 镇国投 PPN001”和“21 镇国投 PPN001”为有担保债券, 发行额度合计 17 亿元, 进一步提高了上述债券本息偿付的安全性。

(1) “20 镇国投 MTN003”和“21 镇国投 MTN001”均由江苏再担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏再担保”)前身为成立于2009年12月的江苏省信用再担保有限公司, 是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业, 初始注册资本30.00亿元, 成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019年5月, 江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》, 授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责, 江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权, 成为其第一大股东。截至2022年9月末, 江苏再担保注册资本110.27亿元, 实收资本108.70亿元, 股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业, 第一大股东及实际控制人江苏省财政厅持有江苏再担保股权比例为28.49%。

江苏再担保主营业务为直保和再担保业务, 其中直保业务主要包含直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保业务。2019—2021年, 江苏再担保各项业务持续发展, 营业总收入及净利润均呈持续增长趋势, 收入构成以担保收入为主, 整体经营情况稳定。

江苏再担保成立初衷旨在构建江苏省再担保体系, 充分发挥再担保资金的引导作用, 加

大对中小企业的信贷支持, 解决中小企业融资难、贷款难问题, 促进江苏省内中小企业持续发展, 在区域经济发展、信用担保体系建设及实现支持省内中小企业发展的政策性目标方面发挥重要作用。江苏再担保所处区域经济发达, 其业务政策性强, 能够得到股东和政府的较大支持。2020年以来, 江苏再担保累计获得股东近30亿元补充资本金, 在资本补充方面获得了股东的有力支持。

表 18 江苏再担保主要财务数据和指标情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 1—9 月
资产总额(亿元)	172.17	223.40	264.83	325.73
所有者权益(亿元)	104.52	136.36	158.59	189.82
担保责任余额(母公司口径)(亿元)	509.60	626.99	789.04	--
融资性担保放大倍数(母公司口径)(倍)	6.90	7.31	7.78	--
累计担保代偿率(合并口径)(%)	0.32	0.13	0.21	--
营业总收入(亿元)	18.26	21.57	22.62	18.00
净利润(亿元)	4.81	5.53	7.23	8.60
净资产收益率(%)	5.35	4.59	4.90	4.93

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币, 财务数据均指合并口径; 3 2022 年三季度财务报表未经审计, 相关指标未经年化; 4. “/”表示未获取数据

资料来源: 江苏再担保审计报告及提供资料, 联合资信整理

经联合资信评定, 联合资信确定江苏再担保主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

“20 镇国投 MTN003”和“21 镇国投 MTN001”合计金额为 7.00 亿元, 截至 2022 年 9 月底, 江苏再担保所有者权益为 189.82 亿元, 是上述两期中票合计余额的 27.12 倍。

(2) 中债信用增进投资股份有限公司为公司存续债券“20 镇国投 PPN001”和“21 镇国投 PPN001”提供了不可撤销的连带责任保证担保, 提升了公司本息偿付的安全性。

中债增信成立于 2009 年, 是由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立, 在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2022 年 3 月末, 中债增信注册资本及实收资本

均为 60.00 亿元，股权结构分散，无控股股东和实际控制人。

中债增信是中国首家专业债券信用增进机构，专注于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。中债增信资本实力很强，为开展信用增进业务提供了资本保障，2022 年 3 月末，中债增信所有者权益为 124.19 亿元；业务资质完备，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格；风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高。发展多年来，中债增信信用增进业务规模很大、保持市场前列，截至 2021 年末，中债增信的增信责任余额为 799.50 亿元。

截至 2021 年末，中债增信资产总额 162.08 亿元，所有者权益 122.44 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2021 年，中债增信实现营业收入 13.01 亿元，其中信用增进业务净收入 7.85 亿元，实现利润总额 7.42 亿元。

截至 2022 年 3 月末，中债增信资产总额 159.26 亿元，所有者权益 124.19 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2022 年 1—3 月，中债增信实现营业收入 3.73 亿元，其中信用增进业务净收入 2.06 亿元，实现利润总额 3.07 亿元。

经联合资信评定，中债增信主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。联合资信对中债增信的信用分析完整版详见[《中债信用增进投资股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》](#)。

“20 镇国投 PPN001”和“21 镇国投 PPN001”合计金额 10.00 亿元，截至 2022 年 3 月底，中债增信所有者权益为 124.19 亿元，是上述两期债券合计余额的 12.42 倍。

十一、外部支持

1. 支持能力

镇江市政府财政实力强，镇江市国资委对公司的支持能力强。

2022 年，镇江市区域经济呈现稳中有进的发展态势，全市地区生产总值首次突破五千亿元，根据《2022 年镇江市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2022 年镇江市全市实现地区生产总值 5017.04 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.9%。2022 年，镇江市全年实现一般公共预算收入 343.8 亿元，比上年增长 2.1%。

2. 支持意愿

跟踪期内，公司作为镇江市重要的国有资产投融资平台，区域重要性突出，持续获得政府补贴，政府支持力度大。

公司是镇江市重要的国有资产经营管理主体和产业投融资主体，是受镇江市国资委委托履行产业投资主体职责和资金运营职能的企业法人。公司在持有镇江市优质产业资产股权的同时，还承担镇江市部分公益性基础设施项目建设，近年来获政府补贴支持力度大，对偿债能力形成支撑。2020—2022 年，公司其他收益分别为 0.40 亿元、0.37 亿元和 4.18 亿元，营业外收入分别为 4.56 亿元、4.36 亿元和 0.20 亿元，主要为各类政府补助。

十二、结论

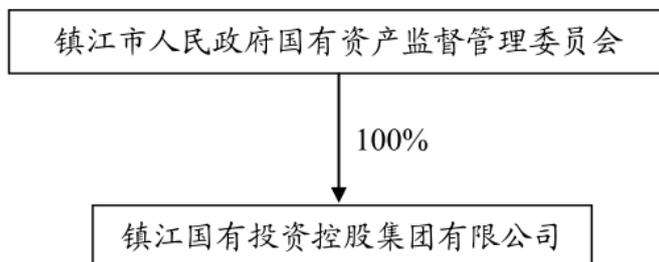
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 镇国投 MTN002”“21 镇投 G1”“21 镇投 G2”“21 镇国投 MTN002”的信用等级为 AA⁺，维持“20 镇国投 MTN003”“21 镇国投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 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
20 镇国投 MTN003, 21 镇国投 MTN001	AAA	AA+	稳定	2022-6-21	郭察理 刘丙江	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	阅读全文
20 镇国投 MTN002, 21 镇投 G1, 21 镇投 G2, 21 镇国投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2022-6-21	郭察理 刘丙江	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	阅读全文
20 镇国投 PPN001, 21 镇国投 PPN001	AAA	AA+	稳定	2021-6-25	刘祎烜 刘丙江	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	--
20 镇国投 PPN001	AAA	AA+	稳定	2020-7-21	陈婷 刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	--
21 镇国投 PPN001	AAA	AA+	稳定	2021-4-1	刘祎烜 郭蕾	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	--
21 镇国投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021-6-4	刘祎烜 郭蕾	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 镇投 G2	AA+	AA+	稳定	2021-3-19	刘丙江 孔祥一	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 镇国投 MTN001	AAA	AA+	稳定	2021-2-24	刘祎烜 郭蕾	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 镇投 G1	AA+	AA+	稳定	2021-1-19	刘丽红李敬云	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 镇国投 MTN003	AAA	AA+	稳定	2020-10-19	刘祎烜 郭蕾	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 镇国投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020-5-29	陈婷 刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文

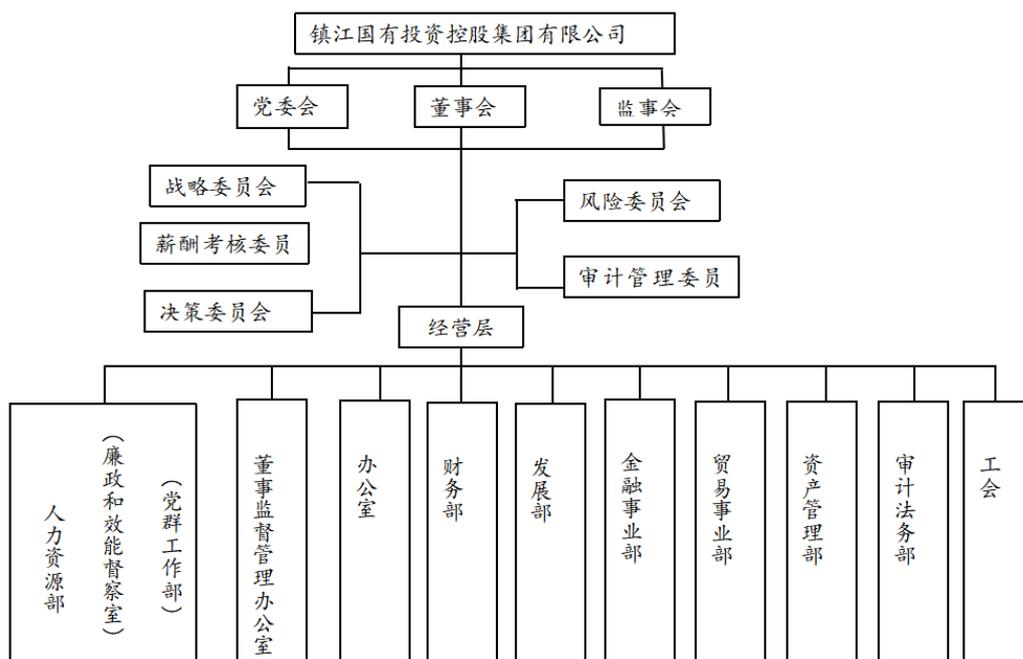
注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

附件 2-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件3 截至2023年3月底公司对外担保情况（单位：万元）

担保人	被担保单位	公司与被担保方是否存在关联关系	担保到期日	担保金额	担保类型
镇江国有投资控股集团有限公司	镇江城市建设产业集团有限公司	否	2028/10/31	36,800.00	保证担保
				16,000.00	保证担保
			2028/9/26	25,000.00	保证担保
			2028/10/20	50,000.00	保证担保
			2026/6/28	43,365.36	保证担保
	2024/11/30	99,000.00	保证担保		
	江苏九华物业发展集团有限公司	否	2024/1/14	4,810.87	保证担保
	镇江市伯先公园园艺有限公司	否	2024/1/14	4,810.87	保证担保
	镇江长山环境有限公司	否	2025/6/8	19,233.18	保证担保
			2025/11/16	13,863.80	保证担保
	江苏索普（集团）有限公司	否	2023/4/20	500.00	保证担保
			2023/4/19	4,000.00	保证担保
			2023/9/8	3,000.00	保证担保
			2023/9/15	3,000.00	保证担保
			2023/9/19	2,000.00	保证担保
	镇江市兴宜水利建设有限公司	否	2028/12/21	18,000.00	保证担保
					保证担保
					保证担保
	镇江市丹徒区建宜水利投资有限公司	否	2028/1/24	22,000.00	保证担保
	镇江华建置业有限公司	否	2031/6/24	9,850.00	保证担保
				8,600.00	保证担保保证担保
	镇江市恒瑞高新产业集团有限公司	否	2034/10/29	26,400.00	保证担保
				10,000.00	保证担保
	镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司	否	2031/3/29	18,000.00	保证担保
				20,000.00	保证担保
				20,000.00	保证担保
				10,000.00	保证担保
	江苏镇钛化工有限公司	否	2023/12/7	175.00	保证担保
2023/12/12			1,500.00	保证担保	
2023/12/14			1,525.00	保证担保	
2023/6/21			1,000.00	保证担保	
2023/8/28			800.00	保证担保	
2023/12/27			4,400.00	保证担保	
2023/9/12			2,000.00	保证担保	
2023/9/14			1,000.00	保证担保	

担保人	被担保单位	公司与被担保方是否存在关联关系	担保到期日	担保金额	担保类型
			2023/9/13	1,000.00	保证担保
			2023/4/12	500.00	保证担保
			2023/11/10	1,400.00	保证担保
			2023/11/24	100.00	保证担保
			2023/11/30	400.00	保证担保
			2023/12/14	1,000.00	保证担保
			2023/12/14	1,000.00	保证担保
			2023/12/14	1,000.00	保证担保
			2023/12/14	1,400.00	保证担保
			2023/12/31	1,000.00	保证担保
	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	否	2024/5/24	26,880.00	保证担保
			2024/7/22	3,000.00	保证担保
			2025/3/26	24,780.00	保证担保
			2026/12/30	16,633.00	保证担保
			2026/12/30	30,107.00	保证担保
			2037/1/29	50,000.00	保证担保
			2037/1/29	17,500.00	保证担保
			2037/1/29	12,343.75	保证担保
	镇江交通产业集团有限公司	是	2028/10/21	25,000.00	保证担保
2028/10/21			50,000.00	保证担保	
2025/1/19			50,000.00	保证担保	
镇江市轨道交通投资建设有限公司	否	2024/6/29	59,000.00	保证担保	
镇江市丹徒区科创建设有限公司	否	2035/12/20	8,000.00	保证担保	
		2035/12/20	10,000.00	保证担保	
		2035/12/20	300.00	保证担保	
		2035/12/20	2,400.00	保证担保	
镇江智能汽车产业投资发展有限公司	否	2027/11/25	2,012.09	保证担保	
		2027/1/17	178.59	保证担保	
镇江市高校园市政公用配套设施管理有限公司	否	2024/3/29	3,000.00	保证担保	
镇江市高校园后勤管理有限公司	否	2024/3/29	2,000.00	保证担保	
恒顺集团	江苏索普（集团）有限公司	否	2024/1/16	4,000.00	保证担保
			2023/11/10	4,000.00	保证担保
合计	--	--	--	952,053.50	--

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.88	34.17	44.64	48.40
资产总额（亿元）	549.24	509.15	547.99	554.13
所有者权益（亿元）	249.17	244.23	268.87	269.52
短期债务（亿元）	134.66	112.91	157.96	140.35
长期债务（亿元）	107.37	99.11	64.66	86.12
全部债务（亿元）	242.03	212.02	222.62	226.47
营业总收入（亿元）	106.90	113.17	114.00	29.90
利润总额（亿元）	6.81	6.95	6.40	0.66
EBITDA（亿元）	18.52	18.86	15.02	--
经营性净现金流（亿元）	21.43	20.86	12.03	4.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.89	21.53	27.35	--
存货周转次数（次）	0.97	1.21	1.40	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.21	0.22	--
现金收入比（%）	109.00	114.89	102.09	109.12
营业利润率（%）	10.90	10.44	10.17	10.09
总资本收益率（%）	3.09	3.41	2.40	--
净资产收益率（%）	2.38	2.62	1.99	--
长期债务资本化比率（%）	30.11	28.87	19.39	24.21
全部债务资本化比率（%）	49.27	46.47	45.29	45.66
资产负债率（%）	54.63	52.03	50.93	51.36
流动比率（%）	132.58	130.10	105.99	116.71
速动比率（%）	82.18	85.25	71.16	79.61
经营现金流流动负债比（%）	11.44	12.92	5.76	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.30	0.28	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	1.61	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.07	11.24	14.82	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务已纳入短期债务指标核算；现金类资产已剔除使用受限部分

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（母公司/本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.18	20.49	11.04	31.70
资产总额（亿元）	434.41	426.16	416.14	432.15
所有者权益（亿元）	242.45	240.46	248.39	249.27
短期债务（亿元）	66.96	69.15	99.55	93.09
长期债务（亿元）	85.18	90.33	47.26	67.57
全部债务（亿元）	152.14	159.48	146.82	160.66
营业总收入（亿元）	8.07	12.32	18.73	1.80
利润总额（亿元）	4.16	4.80	5.24	0.69
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	15.70	17.25	15.20	1.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1,366.19	1,129.94	328.75	--
存货周转次数（次）	0.19	0.26	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	126.27	151.78	96.02	176.62
营业利润率（%）	1.61	1.91	4.50	8.54
总资本收益率（%）	1.06	1.20	1.33	--
净资产收益率（%）	1.72	2.00	2.11	--
长期债务资本化比率（%）	26.00	27.31	15.99	21.33
全部债务资本化比率（%）	38.56	39.88	37.15	39.19
资产负债率（%）	44.19	43.58	40.31	42.32
流动比率（%）	154.73	170.94	116.13	133.39
速动比率（%）	113.26	118.70	77.19	92.55
经营现金流流动负债比（%）	14.71	18.09	12.62	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.30	0.11	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 6-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持