信用等级公告

联合〔2019〕2964 号

联合资信评估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^{+}，“19 镇国投 CP002”和“19 镇国投 CP003”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月十二日

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

镇江国有投资控股集团有限公司跟踪评级报告

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
19 镇国投 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
19 镇国投 CP003	A-1	稳定	A-1	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
19 镇国投 CP002	7 亿元	7 亿元	2020/06/03
19 镇国投 CP003	7 亿元	7 亿元	2020/07/12

评级时间：2019 年 10 月 12 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	V3.0.201907
一般工商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	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点：

镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“镇江国投”或“公司”）是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、扶持优势产业发展和部分公益性项目建设。跟踪期内，公司持续获得镇江市政府给予的补助支持，资产及收入规模保持增长；多元产业中，酱醋调味品业务保持行业龙头地位，发展态势良好，汽车业务成为公司新的收入增长点。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主业盈利能力较弱、利润水平对非经营性损益依赖度很高、其他应收款及存货规模大、资产流动性弱、整体债务负担重且存在集中兑付压力、对外担保规模大、存在或有负债风险等因素对公司信用水平的不利影响。

公司现金类资产对“19 镇国投 CP002”和“19 镇国投 CP003”的覆盖程度较好。

公司职能定位清晰，区域优势显著，未来随着公司产业结构的不断完善、土地整理项目的陆续上市以及在建项目的竣工投产，公司整体竞争实力及偿债能力将得到提升。

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“19 镇国投 CP002”和“19 镇国投 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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，形成了包括酱醋调味品、路桥建设、造纸、化工、汽车等产业在内的多元化业务格局，有助于分散单一业务的经营风险。
2. 公司承担镇江市国有资产的经营与管理以

分析师：杨学慧 陈 婷 刘祎烜
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

及改革资金筹集与支付等职能，2018年，公司获得相关补贴收入合计5.80亿元。

3. 跟踪期内，公司下属上市公司江苏恒顺醋业股份有限公司保持中国制醋企业龙头地位，60万个经销网点覆盖全国，品牌优势明显，市场地位稳固。
4. 公司现金类资产对“19镇国投CP002”和“19镇国投CP003”的覆盖程度较好。

关注

1. 跟踪期内，公司主业盈利能力仍较弱，子公司亏损情况较多，公司利润总额对非经营性损益依赖很高。
2. 公司政府类基础设施建设项目占款规模大，其他应收款及存货开发成本对流动资金占用明显，资产流动性弱。
3. 公司有息债务规模增长较快，短期债务占比高，截至2019年6月底，公司直接融资债务余额111.24亿元，其中将于一年内到期偿付的债券本金为77.00亿元，短期债务集中偿付压力大。
4. 公司对外担保规模大，截至2019年6月底，公司对外担保余额80.09亿元且集中度较高，存在或有负债风险。
5. 公司本部经营规模小，利润来源主要为政府补贴及下属子公司分红，本部债务负担重，短期偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
现金类资产(亿元)	23.85	24.88	23.94	58.81
资产总额(亿元)	470.44	487.18	534.44	582.41
所有者权益(亿元)	236.68	239.65	239.05	241.41
短期债务(亿元)	60.17	115.07	140.14	154.02
长期债务(亿元)	109.90	78.91	90.56	113.14
全部债务(亿元)	170.07	193.98	230.70	267.16
营业收入(亿元)	55.77	74.63	78.66	42.52
利润总额(亿元)	4.65	5.18	6.01	0.81
EBITDA(亿元)	11.62	14.46	17.11	--
经营性净现金流(亿元)	12.77	9.27	6.68	0.49
营业利润率(%)	17.04	17.95	15.47	12.68
净资产收益率(%)	1.76	1.85	2.17	--
资产负债率(%)	49.69	50.81	55.27	58.55
全部债务资本化比率(%)	41.81	44.73	49.11	52.53
流动比率(%)	176.47	132.05	130.21	128.00
经营现金流动负债比(%)	10.65	5.61	3.30	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.41	2.14	2.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.63	13.41	13.48	--

公司本部（母公司）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	371.18	382.19	395.57	446.91
所有者权益（亿元）	231.88	232.16	231.42	232.82
全部债务(亿元)	108.05	124.24	126.03	167.66
营业收入(亿元)	2.76	2.06	1.70	8.00
利润总额(亿元)	5.19	3.57	3.81	0.07
资产负债率（%）	37.53	39.25	41.50	47.90
全部债务资本化比率(%)	31.79	34.86	35.26	41.86
流动比率（%）	242.48	132.25	142.04	135.59
经营现金流动负债比(%)	16.31	3.08	-1.48	--

注：公司 2019 年上半年财务报表未经审计；合并口径其他流动负债和其他应付款中有息债务已调整至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务已调整至长期债务；现金类资产已剔除使用受限部分

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
--	AA+	AA+	稳定	2017/8/21	王　治 竺文彬 宋金玲 陈　婷	一般工商企业信用评级模型（2016 年）	--
19 镇国投 CP003	A-1	AA+	稳定	2019/6/18	杨学慧 陈　婷 刘祎烜	一般工商企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：已出具报告但未发行的债券评级报告未公开披露；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月十二日

声　明

一、本报告引用的资料主要由镇江国有投资控股集团有限公司(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。

镇江国有投资控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于镇江国有投资控股集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“镇江国投”）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国有资产投资经营公司。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”），同年 4 月 28 日公司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 100000 万元。2014 年 11 月，公司更为现名。截至 2019 年 6 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。

公司经营范围包括：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（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 2019 年 6 月底，公司下设办公室、金融事业部、纪检监察室、资产管理部、发展部、财务部、人力资源部、审计部和法务部 9 个部门。公司纳入合并范围的子公司为 27 家（详见附件 2），其中江苏恒顺集团有限公司（以下简称“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），截至 2019 年 6 月底，持股比例为 44.63%，其中 10790 万股已质押，占持股总数的 30.86%。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 534.44 亿元，所有者权益合计 239.05 亿元（其中少数股东权益 17.00 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 78.66 亿元，利润总额 6.01 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 582.41 亿元，所有者权益合计 241.41 亿元（含少数股东权益 17.78 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 42.52 亿元，利润总额 0.81 亿元。

公司注册地址：镇江市润州区南山路 61 号；法定代表人：周毅。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 镇国投 CP002”（7 亿元）和“19 镇国投 CP003”（7 亿元）募集资金均已按计划使用完毕。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 镇国投 CP002	7.00	7.00	2019/06/03	2020/06/03
19 镇国投 CP003	7.00	7.00	2019/07/12	2020/07/12

资料来源：中国货币网

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。

表 2　2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

资料来源：国家统计局、Wind
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
4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速
5. 城镇登记失业率为期末值

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2%的低

位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、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，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2%左右。

五、行业及区域经济分析

1. 食醋行业

食醋属于调味品行业的子行业。2008 年以来，中国调味品行业进入高速发展阶段，近 10 年年均复合增长率超过 15%。根据中国调味品协会百强企业数据调查显示，2018 年度中国调味品行业百强企业累计实现生产超过 950 万吨，累计实现产品销售收入 650 亿元，整体行业增速突出。

中国是食醋生产和消费大国，全国食用醋产量超过 300 万吨/年，且市场需求呈逐年上升趋势。据中国调味品协会统计，参与 2018 年中国调味品著名品牌企业 100 强统计的食醋企业有 36 家，食醋生产总量为 164.90 万吨，销售收入为 63.11 亿元，分别比 2017 年增长 6.33%和 8.1%。收入的增长率比产量的增长率高出 1.77 个百分点。食醋产品均价已经从 2016 年的平均 3386 元/吨上涨到 2018 年的平均 3845 元/

吨。

受各地口味习俗差异，不同地区食醋的生产原料及制作工艺有所不同，食醋市场具有很强的区域性。中国四大名醋有镇江香醋、山西老陈醋、福建永春老醋和四川保宁醋，均在各自的区域保持较高的市场占有率。此外，根据不同的风味和功能，醋可以分为烹调型、佐餐型、保健型和饮料型等系列。目前，食醋产业已成为调味品行业支柱产业之一（除酱油产业外的第二大产业），同时在家庭消费、餐饮市场和食品加工业三个环节占有重要的作用和地位。

近年中国食醋行业发展迅速，且多数省均有自己的区域强势品牌，区域限制明显，品牌众多且集中度较低。调味品百强企业中，有 36 家企业有食醋产品，占比为 38.3%。食醋企业规模集中在年产 1～5 万吨，百强企业中产量在 10 万吨以上的食醋企业仅有 4 家，总产量在 5~10 万吨的食醋企业有 3 家。近年来，食醋行业集中度在调味品行业中处于较高水平，以食醋行业龙头恒顺醋业为例，其市场占有率近年为 10%左右，仍有一定提升空间。

中国食醋生产历史久远，但对生产酿造技术比较落后，从事食醋科研开发的人员短缺，研发投入较少，传统生产工艺主要依靠缸、坛、桶、锅等，落后的装备和生产方式造成行业集中度低，产品不能多元化生产。此外由于企业缺乏创新机制、高新技术利用率低等因素，也制约了食醋行业的发展。随着消费的不断升级，消费者对健康、营养的调味品提出了更高的要求，中高档调味品市场容量在进一步扩大，因此食醋行业未来将逐渐向高端市场发展，醋作为非盐调味品，具有降血压、降血脂、软化血管、消除疲劳的功效，醋产品逐渐向养生保健的方向发展。同时，随着现代化制醋技术的不断发展，行业壁垒逐渐减小，资本市场开始关注并进入食醋行业，未来随着资本的接入以及品牌集中度的提高，食醋行业的集中度将进一步提升。

2. 汽车经销行业

根据公安部统计数据，2018 年，中国机动车消费水平及驾驶人数量仍呈现高位增长态势。截至 2018 年底，中国的汽车保有量达 2.40 亿辆，相比上年底增长 10.51%。近十年来，中国汽车保有量始终保持两位数增长，人均保有量相比国际平均水平仍有差距，但受制于人口密度、交通拥堵、限行政策以及基数规模大等因素，保有量增速呈现逐年放缓的态势。

根据中国汽车工业协会发布的统计数据显示，2018 年，中国汽车市场出现自 1990 年以来首次销量负增长，全年汽车销量 2808.06 万辆，同比下滑 2.76%。乘用车销量同比下滑 4.08%至 2371.10 万辆。下跌原因包括宏观经济整体增速下滑、2017 年度小排量车型购置税优惠造成的消费提前释放、消费者消费心理的改变等多种因素。中国汽车市场发展进入新常态。

公司从事的平行进口车业务是指通过专业渠道直接从海外市场购买，并引入中国市场进行销售的汽车，其进口渠道与国内授权经销渠道相“平行”。平行进口车与传统汽车经销渠道相比，省去了较多中间环节，且经销商定价不受厂商限制，销售价格具有一定优势。受宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦等影响，2018年中国进口汽车市场呈现供需双降局面。2018年，中国汽车进口量为110.8万辆，同比下滑8.8%。同期，中国平行进口车进口量同比下滑18.6%至13.97万辆，占进口车比重约为13%。截至目前，中国四个自贸区累计认定的汽车平行进口车试点企业达78家，通过天津市滨海新区平行进口车试点单位进口的车辆数量及金额均在80%以上。

2018 年以来，中美贸易摩擦不断升级，目前，中国针对原产于美国的汽车及零部件按照15%的关税进行征收，而新一轮中美贸易谈判仍在进行中，进口汽车行业是否会受到贸易谈判结果的影响具有不确定性。

3. 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经济发展规划和财政实力的影响很大。

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《2018年镇江市国民经济和社会发展统计公报》，镇江市地区生产总值4050亿元，按可比价计算比上年增长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12.69万元，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。

镇江市以化工和造纸作为支柱产业，近几年，重点培育和发展高端装备制造、新材料、新能源、航空航天、生物技术与新医药、新一代信息技术等六大战略性新兴产业。镇江市拥有1个国家级镇江经济技术开发区、1个国家级镇江高新技术产业开发区、5个省级开发园区，1个国家级综合保税区。2018年底，镇江市拥有规模以上工业企业2044家，实现工业总产值较上年增长3.2%。

2018年，镇江市全年实现一般公共预算收入301.50亿元，同比增长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。

跟踪期内，镇江市区域经济实力不断增强，产业结构持续优化，地方财政收入波动增长。总体看，公司外部发展环境较好。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年6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

截至2019年6月底，公司纳入合并范围子公司27家，拥有江苏省镇江市路桥工程总公司（以下简称“路桥公司”）以及镇江市部分优质产业类资产，主要包括恒顺集团（公司持股比例100%），镇江大东纸业有限公司（以下简称“大东纸业”，公司持股比例89.28%）、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%）和江苏东普新材料科技有限公司（以下简称“江苏东普”，公司持股比例100%）等。其中恒顺集团主要从事食醋、酱油调味品生产销售，控股上市公司恒顺醋业，截至2019年6月底，持股比例为44.63%（所持股份中10790万股已质押，占持股总数的30.86%）。跟踪期内，恒顺醋业保持中国醋产品龙头企业，是公司主营利润的主要来源。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1032110212235952O），截至2019年10月8日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清贷款中，有7笔关注类贷款，均已正常收回。

七、管理分析

2018年8月，公司总经理到任。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；2018年8月起任公司总经理、董

事。

除上述变动外，公司在治理结构、管理制度、员工构成等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

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，跟踪期内，公司业务范围涵盖酱醋调味品生产、造纸、化工、汽车销售以及路桥建设等。2018年，公司实现营业收入78.66亿元，同比增长5.40%。

公司业务板块呈现多元化，跟踪期内，平行进口车销量保持增长，使得汽车业务收入同比增长11.18%至19.10亿元，超过酱醋调味品成为公司第一大收入来源，占比24.28%。2018年，恒顺集团下属子公司江苏恒宏包装有限公司对外实现销售3.24亿元，由酱醋调味品板块调整至纸制品核算，使得酱醋调味品收入同比有所下降，纸制品收入规模同比大幅增长，剔除调整因素，两板块收入同比基本持平。同期，化工收入同比增长12.49%至12.07亿元，主要由于子公司江苏东普副产品销售收入增加所致。路桥建设收入受项目承接及工程结算方式调整影响，收入规模大幅下降，同比减少5.86亿元至6.83亿元。其他业务收入同比大幅增加5.99亿元，主要系子公司大宗商品贸易收入增长所致。

2018年，公司综合毛利率为16.31%，同比持平。分板块来看，酱醋调味品毛利率增幅较大，同比提高10.13个百分点至44.61%，主要由于恒顺醋业在品牌效应逐渐释放的同时，提升高端产品占比，加之利润率较低的包装纸业务收入划至纸制品板块，利润空间稳固。汽车业务毛利率较薄且较为稳定。化工业务毛利率同比减少5.19个百分点至12.49%，主要由于2018年环保监管使得江苏太白集团有限公司（以下简称“太白集团”）产销量受到较大影响。其他业务毛利率同比有所下降，主要系大宗商品贸易业务毛利率单薄，其收入占比提升摊薄了原有毛利率。

2019年1—6月，公司实现营业收入42.52亿元，同比增长8.12%。其中，酱醋调味品和纸制品板块收入同比变动不大，分别为10.55亿元和4.37亿元；道路桥梁建设收入同比下降14.53%至4.30亿元，主要系当期完工项目尚未竣工决算所致；化工业务收入同比大幅增加4.13亿元至7.56亿元，主要系江苏东普硫酸产能释放使得销售收入增加所致；汽车业务收入较上年同期增加5.88亿元至14.38亿元，主要来自平行进口贸易规模的扩张；其他业务收入下滑明显，主要系贸易及金融服务等收入下降所致。毛利率方面，公司当期综合毛利率为13.30%，同比减少3.15个百分点；其中，化工业务毛利率同比下滑5.29个百分点至8.20%，系产成品市场价格下滑所致；汽车业务毛利率受毛利率较低的平行进口车收入占比提升进一步下滑至1.93%。

总体看，跟踪期内，公司收入保持增长，经营结构呈多元化，酱醋调味品、汽车为收入贡献度最高的板块，酱醋调味品毛利率水平较高，盈利能力较好；汽车业务中毛利率较低的平行进口车业务占比快速提升，拉升收入的同时稀释了利润水平；路桥建设板块受项目承接及工程结算影响有所波动。

表3　2016—2019年上半年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-6 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
纸制品	6.66	11.95	5.56	7.24	9.70	2.94	11.21	15.33	3.03	4.37	10.27	5.67
道路桥梁港口建设	15.39	27.60	8.97	12.69	17.00	9.22	6.83	8.68	12.96	4.30	10.11	5.40
化工	5.89	10.56	13.40	10.73	14.37	17.68	12.07	15.34	12.49	7.56	17.77	8.20
汽车	7.64	13.70	10.75	17.18	23.02	3.83	19.10	24.28	4.30	14.38	33.82	1.93

酱醋调味品	16.13	28.92	37.14	18.93	25.36	34.48	15.58	19.81	44.61	10.55	24.81	39.51
其他	4.05	7.27	24.32	7.88	10.55	21.68	13.87	16.56	16.77	1.37	3.22	8.00
合计	**55.77**	**100.00**	**18.54**	**74.63**	**100.00**	**16.31**	**78.66**	**100.00**	**16.31**	**42.52**	**100.00**	**13.30**

资料来源：公司提供
注：合计数与各项求和不一致系四舍五入所致

2. 业务经营分析

（1）酱醋调味品

公司的酱醋调味品收入来自子公司恒顺集团，恒顺集团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。截至 2019 年 6 月底，恒顺醋业资产总额为 28.17 亿元，净资产为 22.69 亿元，2018 年及 2019 年上半年，恒顺醋业分别实现营业收入 16.94 亿元和 8.81 亿元，利润总额分别为 3.70 亿元和 1.71 亿元，收入利润同比均保持增长。恒顺集团持有恒顺醋业 44.63%的股份，截至 2019 年 6 月底，所持股份中 10790 万股已质押，占持股总数的 30.86%。

跟踪期内，恒顺醋业主要原材料、采购模式、结算方式及付款周期未发生较大变化。2018 年，前五大供应商采购额为 2.13 亿元，占全部采购金额的 23.81%，集中度较低。公司酱醋调味品采取“以销定产”的生产方式，近年来产能利用率很高，主导黑醋产品产能和产量均保持在 30 万吨/年。产品销售方面，恒顺醋业在跟踪期内仍采取以传统渠道+现代渠道“双驱发动”的销售模式，并与“零售通”“新通路”“美菜网”“盒马鲜生”等电商平台紧密对接，实现渠道销售新增长。2018 年，恒顺醋业前五大销售商保持稳定，实现销售额合计 2.30 亿元，占全年销售金额的 11.72%，集中度较低。

整体看，跟踪期内，以恒顺醋业为运营主体的酱醋调味品板块经营稳定，是公司收入及利润的重要来源。

（2）汽车

汽车板块由全资子公司飞驰汽车和控股子公司江苏车驰汽车有限公司（以下简称“江苏车驰”，公司持股 51%）运营。飞驰汽车成立于 1985 年，目前飞驰汽车以冷藏车改装为主、厢式车和特种车为辅。江苏车驰主要从事商务车的制造和改装，其下属控股子公司天津车驰汽车贸易有限责任公司（以下简称“天津车驰”，江苏车驰持股 51%）主要经营平行进口车业务。跟踪期内，天津车驰运营的平行进口车业务快速发展，使得汽车板块收入规模不断增长，2018 年实现收入 19.10 亿元，成为公司第一大收入来源。

跟踪期内，以飞驰汽车为运营主体的传统冷藏车业务受市场竞争影响，订单量不断下滑，2018 年，冷藏车产量为 662 辆，同比减少近 400 辆，产能利用率处于较低水平，飞驰汽车 2019 年上半年仍处于亏损状态（利润总额为-0.28 亿元）。江苏车驰本部的高端商务车改造业务市场体量较小，但毛利率维持在较高水平，系汽车板块的主要利润来源。2017 年以来，公司汽车板块的收入增长主要来自天津车驰在天津自贸区开展的平行进口车业务，2018 年，天津车驰销售平行进口车 2149 辆，同比增长 35.33%；2019 年上半年，天津车驰平行进口车销量为 2168 辆（上年同期为 926 辆），同比增长明显，天津车驰自成立以来在天津港持续积累经销商资源，下游销售渠道日趋成熟。

总体看，跟踪期内，汽车板块产品结构进一步倾斜，传统的冷藏车及商用车改造业务量继续下滑，而平行进口车销售规模不断增长。未来，公司计划在稳定现有业务的同时，向附加值较高的新能源车、重型冷链物流车、多功能专用车等方向发展，使得产能得到有效释放，盈利能力得以提升。

（3）纸制品

公司造纸收入主要来自子公司大东纸业。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四大类。截至 2019 年 6 月底，大东纸业资产总额为 14.01 亿

元，净资产为 2.97 亿元，2018 年及 2019 年上半年分别实现营业收入 8.82 亿元和 4.37 亿元，利润总额分别为-0.64 亿元和-0.10 亿元。

跟踪期内，大东纸业主要原材料采购、纸品生产情况及销售情况等均未发生重大变化。纸浆采购均价 2019 年以来有所回落，一定程度上缓解了大东纸业的成本压力；所生产的淋膜纸、文化纸等销售均价呈上升趋势，使得公司纸制品板块毛利率提升至 5.67%，大东纸业实现同比减亏。

整体看，跟踪期内，大东纸业收入有所增长，盈利水平受纸浆价格波动影响较大，受前期厂房搬迁、营改增政策调整等影响，大东纸业目前仍未扭亏。

（4）化工业务

公司化工产品业务由子公司太白集团和江苏东普运营，生产产品包括钛白粉、聚合硫酸铁、硫酸亚铁和硫酸等系列。截至 2018 年底，太白集团资产总额为 7.11 亿元，净资产为-.074 亿元，2018 年实现营业收入 7.37 亿元，利润总额为-0.11 亿元。2019 年 5 月，公司将所持有的太白集团 100%股权挂牌转让，并于 7 月 11 日与金浦投资控股集团有限公司签订了《国有企业股权转让合同书》，转让对价为 1.31 亿元，目前工商变更尚未完成。

江苏东普主要产品为烧碱和硫酸，跟踪期内，其 60 万吨硫酸产线生产能力逐步释放，截至 2019 年 6 月底，江苏东普资产总额为 11.10 亿元，净资产为 2.66 亿元，2018 年及 2019 年上半年分别实现营业收入 6.50 亿元和 4.07 亿元，利润总额分别为 0.10 亿元和-0.07 亿元。2019 年 3 月以来，受下游行业开工率低迷影响，烧碱市场价格大幅下滑，导致江苏东普 2019 年上半年亏损。

产品销售方面，江苏东普下游主要客户为园区内的其他化工企业，2018 年，江苏东普主要产品硫酸及烧碱销量分别为 10.35 万吨和 10.82 万吨，2019 年上半年分别完成 23.54 万吨硫酸和 8.69 万吨烧碱产品的生产，产业升级后产量大幅提升，产销量维持在较高水平。江苏东普硫酸产品大部分供应给太白集团，其他销售规模较大的客户包括江苏索普等。

整体来看，太白集团近年来经营情况欠佳，跟踪期内公司完成对其的股权转让；江苏东普产业升级后产能得以释放，产销量均有所提升，但受烧碱产品市场价格下滑影响，2019 年上半年处于亏损状态，公司化工板块盈利稳定性较弱。

（5）道路桥梁港口建设

公司受镇江市政府的委托，承担部分大型基础设施的投资建设和管理工作，具体由子公司路桥公司负责。截至 2019 年 6 月底，路桥公司资产总额为 22.65 亿元，净资产 2.30 亿元，2018 年及 2019 年上半年分别实现营业收入 6.84 亿元和 4.30 亿元，净利润分别为-0.05 亿元和-0.03 亿元。

路桥公司在项目施工过程中需先行对工程款进行垫付，业主方按月对已完工工程量进行结算，不定期支付部分工程款；在工程竣工验收后，路桥公司将收到业主方 80%的工程款，剩余尾款及质保金回收期限较长。

表4　近年来路桥公司工程项目资金回收情况

（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
当期完工总金额	177196	121576	125671	42972
当期垫资金额	24782	16017	20335	13052
当期工程款回收	114395	103178	101174	29920

资料来源：公司提供

注：当期完工总金额以公司收到的工程验收单为准，与路桥公司收入确认时点存在一定差异

2018 年，路桥公司新签项目主要集中在江苏省内，新签合同金额为 7.35 亿元。截至 2018 年底，路桥公司累计垫款余额包括工程款 8.18 亿元和应收质保金 1.01 亿元，垫资规模大。截至 2019 年 6 月底，路桥公司已签订并在建工程合同总造价为 54.98 亿元，项目储备尚可。

总体看，公司路桥施工板块项目较多，新

签合同数量较为稳定，公司整体项目储备规模尚可；公司在建项目普遍需要在1～2年以内完工，建设期间存在工程款垫付，对公司营运资金形成一定占用。

（6）其他业务

公司业务板块较多，其他业务还包括能源贸易、房地产以及改革专项资金管理等业务。

能源贸易业务由全资子公司镇江市能源开发总公司经营，主要从事煤炭、化工产品等大宗商品贸易，2018年该板块实现收入4.08亿元；2019年以来，公司所从事的大宗商品价格有所下滑，该业务有所收缩，同时类金融相关业务规模有所下滑，使得其他业务收入降至较小规模。

公司承担镇江市内少量基础设施建设项目，包括2012年全面启动长江路金融集聚区、岗子下地区等片区的城中村改造“7+1”项目（《中共镇江市委办公室文件》（镇办发[2012]78号）），公司负责镇江市城区城中村改造首批“7+1”项目建设工作，预计总投资30亿元，截至2019年3月底已完成投资。同时公司负责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，预计1～2年内将有360亩土地实现上市出让，但实际出让时间具有一定不确定性。东方技工学院搬迁建设项目实际总投资额3.36亿元，根据《关于市电子工业学校等三校资产处置的复函》（镇财债资[2016]134），政府将三校相关资产合计2651.31万元划入公司，其中土地资产约52亩（土地性质为出让地）。截至2019年6月底，公司主要的基础设施相关的项目建设情况见下表。

表5　截至2019年6月底公司主要基础设施建设项目（单位：亿元、亩）

项目名称	位置	建设内容	项目周期	计划总投资额	已投资额	可出让土地面积	会计科目
“7+1”项目	城市新兴中心城区	土地一级开发	2013.05-2018.02	30.00	30.00	140.00	存货
恒顺南北地块	位于广东山庄以西，中山西路以北，黄山北路以东，新马路以南		2014.01-2019.05	13.40	10.00	141.00	存货、其他应收款
北京华联地块	城市新兴中心城区		2013.12-2018.06	5.00	4.43	54.15	存货
东方技工学院	--	学校搬迁建设	2011.03-2013.05	5.70	3.36	40.00	存货、其他应收款
合计	--	--	--	**54.10**	**47.79**	**375.15**	--

资料来源：公司提供

注：可出让土地面积为预估数据，与实际出让面积存在一定差异；“7+1项目”已有三个地块实现上市，合计面积为186.35亩，交易总价为12.08亿元，截至2019年9月底，公司已收到9.08亿元土地款；“7+1项目”剩余地块、恒顺南北地块及北京华联地块具体上市时间需根据镇江市政府土地上市安排进行，实际上市时间具有不确定性；目前的存量土地中，符合上市条件的部分已由其他应收款调整至存货

总体看，公司主营业务板块较多，其中食醋板块行业竞争优势明显，整体保持稳定；造纸和化工板块受行业周期影响波动较大；汽车业务近年来发展快但利润空间较薄。多元化经营战略一定程度降低了公司经营风险。

3. 在建项目

公司在建项目主要包括国家研发中心项目、全斯福新材料项目和丹徒区世业洲江堤改造工程项目。上述项目计划总投资18.95亿元，截至2019年6月底，已完成投资16.89亿元，未来尚需投资2.06亿元。

其中丹徒区世业洲江堤改造工程项目投资规模较大，该项目为子公司镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司（以下简称“建祥水利”）

负责建设，项目获得镇江市丹徒区发展改革和经济信息化委员会企业投资项目备案通知书，项目涉及道路拆除改造、堤坝护坡、绿化工程、内部隔堤、河道疏浚及淤泥清运等工程，项目总投资 15.73 亿元，截至 2019 年 6 月底已投入 14.33 亿元；该项目完工后，建祥水利具有 12 年特许经营权，政府将按照《PPP 服务协议》逐年支付资金，用于补贴前期项目建设投入及营运期内的收益，政府付费资金将通过部门预算的形式纳入镇江市丹徒区年度地方财政预算管理，目前该项目在“存货—工程施工”科目进行核算。

总体看，公司未来计划投资规模较小，对外资金需求可控。

表 6　截至 2019 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	自有资金	已完成投资	未来投资计划
国家研发中心项目	12638.00	4000.00	11982.12	已完工
全斯福新材料项目	19600.00	5880.00	13623.89	已完工
丹徒区世业洲江堤改造工程项目	157288.10	57288.10	143304.21	2019 年计划投资 23243.30 万元
合计	**189526.10**	**67168.10**	**168910.22**	--

资料来源：公司提供

注：1. 丹徒区世业洲江堤改造工程项目为建祥水利代政府建设的项目，《PPP 服务协议》由建祥水利与镇江市丹徒区水利农机局签订

2. 已完成投资与在建工程余额存在差异，已完成投资为项目实际完成投资，在建工程科目余额系经审计的项目投资情况和扣除结转至固定资产科目后的余额

3. 部分项目已完工但尚未做竣工结算，仍保留在在建项目

4. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数同比有所提升，受土地整理项目转入存货影响，存货周转次数有所下降，总资产周转次数变动不大。2018 年销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 4.98 次、0.90 次和 0.15 次。

总体看，公司经营效率一般。

九、财务分析

公司提供了 2018 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，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。2019 年 1—6 月财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司 27 家，较 2017 年底新增 2 家子公司（镇江国控宏业供应链管理有限公司和上海索普股权投资基金管理有限公司），减少 1 家子公司镇江港口有限责任公司。截至 2019 年 6 月底，公司合并范围较 2018 年底无变化。整体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 534.44 亿元，所有者权益合计 239.05 亿元（含少数股东权益 17.00 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 78.66 亿元，利润总额 6.01 亿元。

截至2019年6月底，公司（合并）资产总额为582.41亿元，所有者权益合计241.41亿元（含少数股东权益17.78亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入42.52亿元，利润总额0.81亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 534.44 亿元，同比增长 9.70%。其中，流动资产占 49.36%，非流动资产占 50.64%。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 263.80 亿元，同比增长 20.89%，主要由于存货大幅增长所致。流动资产以货币资金（占 13.75%）、其他应收款（占 32.16%）和存货（占 38.43%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 36.26 亿元，同比增长 38.58%。从构成看，公司货币资金中银行存款 18.40 亿元，占 50.74%；其他货币资金 17.85 亿元，占 49.23%，全部为受限资金，

主要为贷款及票据保证金。公司货币资金受限部分占比高。

截至 2018 年底，公司应收账款账面余额为 20.15 亿元，主要包括应收工程款、应收销售款以及债权包，同比增长 9.28%，主要系新增应收关联方镇江交通产业集团有限公司路桥工程建设款 3.69 亿元。从集中度看，应收账款余额前五名合计 5.47 亿元（不包括全额计提坏账准备的债权包），占比为 27.13%，集中度有所提升。从账龄来看，1 年以内的占比为 81.73%，1～2 年的占比为 8.59%，2～3 年的占比为 2.99%，3 年以上的占比为 6.69%，账龄结构尚可。公司对应收账款计提坏账准备共计 5.62 亿元，计提比例为 27.89%，主要为账面余额总计 4.55 亿元的债权包（公司代表政府所购买的信达、华融和东方公司的不良金融债权包），预计无法收回，全额计提坏账准备。

公司预付款项主要为拆迁补偿款、预付货款、预付给转承包方的工程款以及预付给设备租赁供应商的工程设备租赁款。截至 2018 年底，公司预付款项 11.26 亿元，同比增长 50.76%，主要系天津车驰平行进口车业务中预付给海外贸易商的款项增加所致。从账龄来看，一年以内的占比 95.77%，整体账龄短。预付款项前五名合计金额 3.55 亿元，占预付款项总额的 31.53%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司其他应收款 84.84 亿元，同比下降 23.36%，主要系公司承建的基础建设项目土地整理工作已陆续完成，处于上市等待阶段的地块，已由“其他应收款—应收镇江市房屋征收管理办公室”合计 39.11 亿元调整至“存货—开发成本”进行核算；从集中度看，其他应收款余额前五名合计 61.71 亿元，占比为 70.79%。2018 年底，其他应收款前五名欠款具体情况：①应收镇江市财政局 22.60亿元，系公司代镇江市政府垫付的破产企业改革专项资金。②应收镇江市国资委 10.50 亿元，主要为公司代镇江市国资委向地方国有企业出资款。③公司对江苏索普（集团）有限公司（以下简称“索普集团”，实际控制人为镇江市国资委）的其他应收款 12.22 亿元，主要为在镇江市政府、国资委及金融办协调下公司向索普集团提供的支持性资金，根据索普集团出具的《关于对镇江国有投资控股集团有限公司欠款的偿还计划》，索普集团计划在 2017—2021 年每年偿还 1.00 亿元[1]，联合资信将持续关注索普集团与公司往来款回款情况。④与镇江市汽车产业投资有限公司往来款 13.03 亿元，包括 8.33 亿元有息借款和 4.70 亿元无息支持性资金。⑤应收镇江市东方技工学校 3.36 亿元，系公司代政府进行学校设施建设的款项。从账龄来看，1 年以内的占比为 46.14%，1～2 年的占比为 14.94%，2～3 年的占比为 14.29%，3 年以上的占比为 24.62%，账龄长。公司对其他应收款计提坏账准备共计 2.33 亿元，计提比例为 2.67%。

表 7　2018 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	期限	占其他应收款总额比例
镇江市财政局	22.60	--	25.93
镇江市国资委	10.50	--	12.05
江苏索普（集团）有限公司	12.22	1 年	14.02
镇江市汽车产业投资有限公司	13.03	3 年	14.94
镇江市东方技工学校	3.36	3 年	3.85
合计	**61.71**	**--**	**70.79**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司存货账面价值 101.37 亿元，同比增加 55.99 亿元。其中，由其他应收款调整至存货开发成本的部分为 39.11 亿元；此外还包括恒顺地块后续开发投资以及 2018 年承接的棚户区改造项目投入。存货构成中，工程施工（占 30.03%）主要为子公司建祥水利在建项目，开发产品（60.82%）主要为镇江国投置业开发有限公司开发产品以及恒顺集团房地产公司开发产品。公司未对存货计提跌价准备。

[1] 2015-2018 年，索普集团分别偿还公司 3.48 亿元、1.59 亿元、1.80 亿元和 6.62 亿元款项。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 270.64 亿元，同比变动不大。从构成看以长期股权投资（占 70.75%）、固定资产（占 10.64%）和可供出售金融资产（占 11.40%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 30.85 亿元，同比增长 36.69%，主要由于当期新增江苏省港口集团有限公司股权 11.88 亿元，系根据江苏省“一市一港一主体”要求，公司以下属子公司镇江港口有限责任公司资产出资，共同组建江苏省港口集团公司，公司持股 4.19%。可供出售金融资产中，按成本计量的部分为 24.27 亿元，其中投资规模较大的对象为江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”，8.46 亿元）。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 191.47 亿元，全部为对联营企业的投资，同比变动不大。公司长期股权投资主要为对镇江交通产业集团有限公司（以下简称“镇江交投”）的股权投资，截至 2018 年底为 185.49 亿元，占公司长期股权投资总额的 96.88%。根据《镇江交通产业集团有限公司章程》，扣除实收资本及昆仑信托有限责任公司享有的资本公积 21000.00 万元后，公司享有 45%剩余部分镇江交投的所有者权益。公司持有镇江交投股权资产规模大，镇江交投的投资性房地产公允价值变动对其资产稳定性有一定影响。截至 2018 年底，镇江交投资产总额 1111.88 亿元，所有者权益 454.01 亿元；2018 年，镇江交投实现营业收入 68.43 亿元，净利润 6.82 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面原值 45.56 亿元，构成上主要以房屋建筑物和机器设备为主。累计计提折旧和减值准备分别为 14.95 亿元和 1.80 亿元。截至 2018 年底公司固定资产账面价值 28.81 亿元，同比下降 11.51%。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额为 582.41 亿元，较 2018 年底增长 8.98%。其中，货币资金较上年底增长 83.16%至 66.42 亿元，主要系公司债务融资规模增长所致；其他应收款较上年底增长 10.20%至 93.50 亿元，主要系与镇江市其他平台企业间往来款增加所致；可供出售金融资产较上年底增长 13.66%至 35.06 亿元，主要系江苏银行股票价格上涨以及基金认缴出资增加所致。资产结构上流动资产占 52.00%，非流动资产占 48.00%，资产结构较 2018 年底变化不大。

截至 2019 年 6 月底，公司货币资金中使用受限部分为 16.14 亿元，主要为各类保证金；公司持有的中国太保和江苏银行的股票中，分别质押 600 万股（质押比率为 49.18%）和 6500 万股（质押比率为 49.35%）；恒顺集团持有的恒顺醋业股票中，10790 万股已质押，上述股票质押均用于取得银行贷款；此外，太白集团持有的 1.29 亿元土地资产用于取得抵押贷款（截至本报告出具日，太白集团股权已完成转让）。

整体看，跟踪期内公司资产规模保持增长，流动资产中其他应收款占比大且账龄长，对资金占用明显，且存在一定的回收风险；非流动资产以长期股权投资为主，其中持有镇江交投股权资产规模大，公司整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益同比变动不大，为 239.05 亿元。归属于母公司权益合计 222.04 亿元，其中，实收资本占 4.50%、资本公积占 60.40%、未分配利润占 7.63%、其他综合收益占 25.72%。

截至 2018 年底，公司资本公积同比增加 22.62 亿元至 134.11 亿元，其他综合收益同比减少 25.34 亿元至 57.11 亿元，系所投企业镇江交投资本公积重分类，公司将 21.76 亿元的金额进行了重分类，此外，由于江苏银行股票价格变动而减少的其他综合收益为 3.58 亿元。其他科目变动不大。截至 2018 年底，公司资本公积为 134.11 亿元，主要由资本溢价和其他资本公积两部分构成，后者主要源于长期股股权投

资产生的股权投资价值变动。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 241.41 亿元（含少数股东权益 17.78 亿元），金额及构成均较 2018 年底变动不大。

总体看，公司所有者权益以资本公积和其他综合收益为主，稳定性尚可。

负债

截至 2018 年底，公司负债为 295.39 亿元，同比增长 19.33%。其中流动负债占 68.59%，非流动负债占 31.41%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 202.60 亿元，同比增长 22.60%，以短期借款（占 21.53%）、其他应付款（占 25.88%）、一年内到期的非流动负债（占 14.13%）和其他流动负债（占 13.99%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 43.62 亿元，同比大幅增长 49.09%，主要由质押借款 3.48 亿元、保证借款 32.74 亿元、信用借款 1.07 亿元和抵押借款 6.34 亿元构成。

截至 2018 年底，公司应付票据 20.05 亿元，同比增加 14.28 亿元，主要由于江苏车驰票据结算增加。预收款项同比增加近 5 亿元，主要由于路桥公司预收工程款及汽车业务预收购车款增加所致。公司其他应付款较上年底增加 32.04 亿元至 52.44 亿元，主要系与关联企业间往来款增加所致；本期新增与镇江市润州区新农村发展实业有限公司往来款 6.30 亿元，系往来借款；应付镇江市汽车产业投资有限公司 4.30 亿元，为镇江市国资委转入公司账户并委托公司支付给镇江市汽车产业投资有限公司用于镇江市上党区城镇化建设一期项目的资本金款项；应付镇江市丹徒区资产经营公司 4.02 亿元，系往来借款；应付索普集团 2.00 亿元，主要为市财政应付索普集团补贴收入 2.00 亿元（借用公司账户过渡进行账务处理）。公司其他应付款前五大客户共计 19.32 亿元，占其他应付款总额的 39.54%。

表 8 公司其他应付款前五大客户（单位：万元、%）

其他应付款	金额	占比
镇江市润州区新农村发展实业有限公司	63000.00	12.90
镇江市汽车产业投资有限公司	42979.45	8.80
镇江市丹徒区资产经营公司	40200.00	8.23
镇江文化旅游产业集团有限责任公司	27000.00	5.53
江苏索普（集团）有限公司	20000.00	4.08
合计	**193179.45**	**39.54**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 28.63 亿元，同比大幅下降，主要由于将于一年内到期的应付债券规模同比下降所致。截至 2018 年底，公司其他流动负债 28.34 亿元，同比增长 17.45%。上述两科目中，将于 2019 年到期的债券包括 6 期超短期融资券（面值合计 28.00 亿元）和“14 镇江国资 PPN001”（面值为 25.00 亿元）。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 92.79 亿元，同比增长 12.78%，构成以长期借款和应付债券为主。截至 2018 年底，公司长期借款 53.36 亿元，主要为质押借款（10.78 亿元）、抵押借款（18.92 亿）和保证借款（23.67 亿元），同比增长 49.50%；应付债券 35.05 亿元，同比下降 16.21%。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额为 341.00 亿元，较 2018 年底增长 15.44%，流动负债为 236.58 亿元，较 2018 年底增长 16.77%，占公司负债总额的 69.38%。流动负债中，其他流动负债较上年底增长 88.25%至 53.35 亿元，系公司当期发行超短期融资券 42.00 亿元及偿还到期超短期融资券 17.00 亿元所致。非流动负债为 104.42 亿元，较上年底增长 12.54%；其中，应付债券较上年底增长 48.69%至 52.11 亿元，系当期发行“19 镇国投 MTN001”（5 亿元）、“19 镇投 01”（2.10 亿元）及“19 镇投 03”（10 亿元）所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 230.70 亿元，同比增长 18.93%，其中短期债务和长期债务分别占 60.74%和 39.26%，债务结构变化不大。从债务指标来看，截至 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同比均有所上升，分别为 55.27%、49.11%和 27.48%。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务为 267.16 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 57.65%和 42.35%。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 58.55%、52.53%和 31.91%。

截至 2019 年 9 月底，公司直接融资债务余额为 111.24 亿元，其中将于一年内到期偿付的债券本金为 77.00 亿元，短期偿债压力大。

表 9 截至 2019 年 9 月底公司直接融资明细

（单位：亿元）

债项名称	余额	到期日
19 镇国投 SCP002	5	2019/10/27
19 镇国投 SCP006	8	2019/11/12
19 镇国投 SCP003	3	2019/11/24
19 镇国投 SCP004	10	2020/01/14
19 镇国投 SCP005	4	2020/01/25
19 镇国投 SCP008	5	2020/03/17
19 镇国投 CP001	5	2020/04/23
19 镇国投 SCP007	5	2020/04/24
19 镇国投 CP002	7	2020/06/03
19 镇国投 CP003	7	2020/07/12
17 镇国投 MTN001	10	2020/8/16
18 镇国投 MTN001	8	2020/9/28
17 镇国投 MTN002	7	2020/10/24
18 镇投 01	3	2020/12/5
19 镇投 01	2.1	2021/1/16
19 镇投 03	10	2021/04/01
19 镇国投 MTN001	5	2022/1/28
18 镇国 01	7.14	2023/3/30
合计	**111.24**	--

资料来源：公司提供

注：1. 除“17 镇国投 MTN001”“17 镇国投 MTN002”外，公司所发行的债券均附事先约束条款，约定债券存续期间，公司合并报表其他应收款不得超过 2016 年 9 月末其他应收款余额，即 131.22 亿元，如果未满足上述约定的指标，则视同触发保护机制

2. “18 镇投 01”“19 镇投 01”“19 镇投 03”期限为 2+1 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，所列到期日为首个可行权日；“19 镇国投 MTN001”为永续中期票据，所列到期日为首个约定赎回日

总体看，跟踪期内公司债务规模增长快，债务结构以短期为主，将于一年内到期的债务规模大，集中偿付压力大。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 78.66 亿元，同比增长 5.39%。同期，公司营业成本 65.83 亿元，同比增长 8.59%。由于毛利率较低的贸易业务占比提升，公司营业利润率有所下降，为 15.47%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 17.42 亿元，同比增长 15.98%，主要系公司规模扩张、有息债务增加，导致财务费用增长所致。2018 年，公司期间费用占营业收入的比重为 22.15%。期间费用对利润侵蚀严重，期间费用控制能力有待提高。

2018 年，公司公允价值变动净收益为-1.12 亿元，主要系持有的中国太保股票价格下跌所致；公司投资收益 6.71 亿元，主要来自以权益法核算的长期股权投资中镇江交投投资收益 3.06 亿元以及处置可供出售金融资产中泰州大桥股份产生的投资收益 1.50 亿元。

2018 年，公司其他收益和营业外收入分别为 0.69 亿元和 6.22 亿元，主要为各类政府补贴，以镇江汽投项目为主。2018 年公司实现利润总额 6.01 亿元，同比增长 15.93%。公司 2018 年非经常性损益（投资收益+资产处置收益+其他收益+营业外收入）为 13.70 亿元，占公司利润总额的 227.95%。公司利润总额对非经常性损益依赖程度很高。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，分别为 2.91%和 2.17%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 42.52 亿元，同比增长 8.12%；营业成本为 36.86 亿元，同比增长 12.20%。实现利润总额 0.81 亿元，同比增长 6.22%；当期公允价值变动收益为 0.99 亿元，主要系中国太保股票价格上涨所致；投资收益 3.13 亿元，同比增长 48.98%，主要来自镇江交投和理财产品收益。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，期间费用对营业利润侵蚀严重，主业盈利能力较弱，利润总额对非经常性损益依赖程度很高，考虑

到镇江市政府给予公司的各项补助具有一定的稳定性，整体盈利稳定性尚可。

4. 现金流分析

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 104.93 亿元，同比下降 7.18%，主要由于往来款减少所致。同期，公司经营活动现金流出为 98.25 亿元，同比下降 5.33%。2018 年，公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金分别为 12.25 亿元和 15.54 亿元，主要为与联营公司间的往来款。2018 年公司经营活动现金流量净额为 6.68 亿元。从收现质量看，2018 年公司现金收入比为 114.20%，公司收入实现情况较好。

投资活动方面，2018 年公司投资活动产生的现金流表现为净流出，为-5.23 亿元。公司投资活动现金流入量为 12.59 亿元，主要为收回投资收到的现金，以处置泰州大桥 10%股权款为主。同期，公司投资活动现金流出量为 17.82 亿元，主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金 7.90 亿元和投资支付的现金 9.64 亿元（主要包括支付融资租赁保证金 5.79 亿元、公司本部通过基金方式进行股权投资 2.00 亿元等）。

2018 年，公司筹资活动现金流量净额为-3.19 亿元。筹资活动现金流入以取得借款和发行债券收到的现金为主，分别为 90.70 亿元和 62.14 亿元。筹资活动现金流出主要用于偿还债务本金和利息，2018 年为 132.48 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.00 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.16 亿元；受公司债务规模上升影响，公司筹资活动现金流量净额为 31.61 亿元。

总体看，公司经营获现能力较强，2018 年以来，投资净支出有所收窄，经营活动净现金流得以覆盖投资活动现金净流出规模。但考虑到公司短期内到期债务规模较大，公司存在较大的外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018 年公司流动比率同比稍有下降，为 130.21%；由于其他应收款转入存货开发成本，速动比率大幅下降至 80.17%。同期，公司经营现金流动负债比为 3.30%。截至 2019 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 128.00%和 84.13%。考虑到公司其他应收款和存货规模较大，流动资产变现能力弱，且公司短期债务规模大，银行可用授信额度较低，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 17.11 亿元，同比增长 18.32%；2018 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 13.48 倍和 2.02 倍。公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2019 年 6 月底，公司获得商业银行授信额度合计 107.03 亿元，尚未使用额度 26.64 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2019 年 6 月底，公司对外担保余额为 80.09 亿元（详见附件 3），基于 2019 年 6 月底公司所有者权益 240.97 亿元，公司担保比率为 33.18%，担保比率较高。被担保企业主要为镇江市国有企业，主要集中于建筑业、化工产业及政府投融资平台，其中涉及数额较大的有对索普集团（含子公司）的担保 12.16 亿元及对镇江城市建设产业集团有限公司的担保 24.45 亿元，上述两家企业均与恒顺集团形成互保关系，镇江城市建设产业集团有限公司与公司形成互保关系。

被担保企业中，索普集团主要生产和销售醋酸、ADC 发泡剂等化工产品。2017 年索普集团经营情况向好，利润水平有所回升。2018 年度，索普集团醋酸产品产销量分别为 112 万吨、97 万吨（剩余醋酸用于生产醋酸乙酯），产销率很高，2018 年销售均价创十年来新高，为 4597 元/吨。截至 2018 年底，索普集团总资产为 67.40 亿元，净资产为 14.19 亿元，资产负债率为 78.95%，债务负担重，2018 年实现营业收入 62.25 亿元，净利润 6.09 亿元，同比大幅增

长。除担保事项外，截至2019年6月底，公司应收索普集团的往来款12.02亿元，根据还款协议按年进行偿还，仍存在回收风险。

总体来看，跟踪期内，公司短期债务占比高，短期偿债压力大；EBITDA有所增长，长期偿债能力尚可。公司对外担保对象中，索普集团2018年经营情况向好，利润同比大幅增长，其偿债压力有所缓解。考虑到公司对外担保规模大且集中度较高，若被担保企业发生偿付风险，公司将承担偿还责任，将对公司经营产生较大影响，存在一定或有负债风险。

6. 公司本部财务概况

截至2018年底，公司本部资产总额395.57亿元，流动资产150.28亿元（占37.99%），非流动资产245.29亿元（占62.01%）；流动资产主要由其他应收款85.79亿元和存货43.87亿元构成；非流动资产以长期股权投资212.52亿元（占86.64%）为主。

截至2018年底，公司本部负债合计164.15亿元，流动负债105.80亿元（占64.45%），非流动负债58.35亿元（占35.55%）；流动负债以其他应付款（占35.31%）、一年内到期的非流动负债（占23.58%）和其他流动负债（占25.49%）为主；非流动负债中长期借款和应付债券分别占39.95%和60.07%。公司本部有息债务合计126.03亿元，以短期债务为主，占全部有息债务的53.70%。

截至2018年底，公司本部所有者权益合计231.42亿元，其中实收资本10.00亿元，资本公积131.09亿元，未分配利润29.38亿元，其他综合收益57.08亿元。2018年公司本部实现营业收入1.70亿元，财务费用5.35亿元，投资收益4.76亿元。营业外收入为5.80亿元，主要为政府补贴；当期利润总额3.81亿元。

2018年，公司本部经营活动现金流量净额为-1.57亿元，收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为与子公司间往来款；投资活动现金流量净额为2.63亿元，收回投资收现3.87亿元和取得投资收益收到的1.24亿元，主要来自收到泰州大桥股权转让款。筹资活动现金流量净额为-6.76亿元，公司本部承担了集团公司主要筹资职能。

2019年1—6月，公司本部新增平行进口车代理业务，收入规模同比大幅增长至8.00亿元；公司本部财务费用为3.46亿元（上年同期为1.63亿元），主要受本部债务规模的增长拉升；同期，公司本部投资收益及公允价值变动收益分别为2.72亿元和0.99亿元，主要来自镇江交投投资收益及持有的中国太保股价增长。

总体看，公司本部经营性收入规模小，利润来源主要为政府补贴及下属子公司分红，债务负担重，短期偿债压力大。

7. 抗风险能力

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，在推动镇江市国有企业改革和结构调整、扶持优势产业等方面具有重要地位，政府在资金注入和财政补贴等方面给予公司较大支持。综合考虑公司经营及财务风险，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿还能力分析

公司于2019年5月发行“19镇国投CP002”（7亿元），2019年7月发行“19镇国投CP003”（7亿元），两期债券合计金额为14亿元。截至2018年底和2019年6月底，公司剔除使用受限后的现金类资产分别为23.94亿元和58.81亿元，分别为上述债券合计金额的的1.71倍和4.20倍。

截至2019年9月底，公司存续债券余额为111.24亿元（包含永续债券），2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量以及EBITDA对存续债券余额的覆盖倍数分别为0.94倍、0.06倍和0.15倍。

跟踪期内，公司现金类资产对上述短期融资券的保障能力较强。考虑到除上述债券外，公司仍有大额一年内到期的债券，短期集中支

付压力大。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	77.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.31
经营活动现金流入量/应付债券余额	0.94
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.06
EBITDA/应付债券余额	0.15

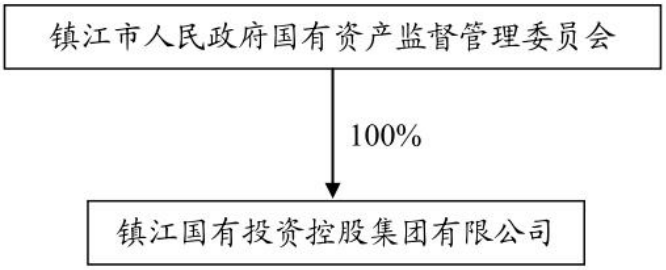
资料来源：根据公司年报及公开资料整理

注：现金类资产已剔除受限资金

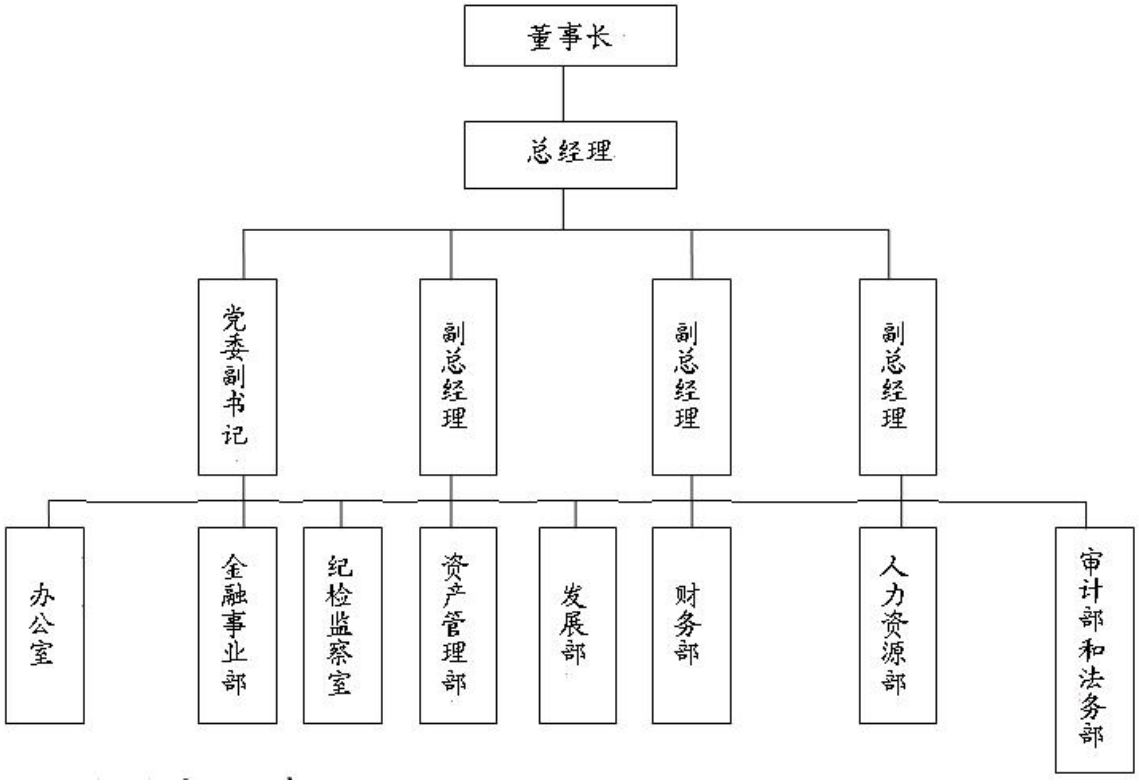
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^{+}，维持“19镇国投CP002”和“19镇国投CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　截至 2019 年 6 月底纳入公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	实收资本（万元）	持股比例(%)
1	江苏恒顺集团有限公司	47000.00	100.00
2	镇江市镇扬大桥投资经营管理有限公司	1000.00	81.00
3	镇江市高科创业投资有限公司	10000.00	100.00
4	江苏华通机械有限公司	3079.86	100.00
5	镇江市诚信担保有限责任公司	20000.00	92.38
6	镇江专用汽车制造厂	2000.00	100.00
7	镇江大东纸业有限公司	32785.20	89.28
8	江苏省镇江市路桥工程总公司	20048.00	100.00
9	镇江飞驰集团汽车有限公司	2300.00	100.00
10	镇江飞驰商务车有限公司	1000.00	47.00
11	镇江新华影城有限责任公司	1980.00	51.00
12	江苏太白集团有限公司	5193.94	100.00
13	镇江市汉邦担保有限公司	500.00	100.00
14	镇江市产权交易中心	355.00	61.97
15	镇江国泰资产管理经营有限公司	100.00	100.00
16	镇江国投置业开发有限公司	5000.00	100.00
17	镇江国投创业有限公司	10000.00	100.00
18	江苏港湾建设有限公司	1120.00	55.00
19	镇江市铁公水航空票务有限责任公司	158.00	100.00
20	镇江市能源开发总公司	1000.00	100.00
21	镇江市丹徒区国金农村小额贷款有限公司	18000.00	58.50
22	德仁融资租赁（上海）有限公司	20000.00	100.00
23	江苏车驰汽车有限公司	300.00	51.00
24	江苏东普新材料科技有限公司	10000.00	100.00
25	镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司	57500.00	70.00
26	镇江国控宏业供应链管理有限公司	5000.00	70.00
27	上海索普股权投资基金管理有限公司	10000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2019 年 6 月底公司对外担保情况

单位：万元

担保人	被担保单位	担保金额	担保到期日
镇江国有投资控股集团有限公司	镇江市丹徒区世业洲新农村发展建设有限公司	5,000.00	2020.01.03
	镇江创普产业发展有限公司	14,000.00	2020.04.12
	镇江市丹徒区建宜水利投资有限公司	38,000.00	2024.01.24
	镇江市西津渡文化旅游有限责任公司	244,500.00	2021.02.25
	镇江港国际集装箱码头有限公司	77,560.00	2022.07.30
	江苏索普（集团）有限公司	8,000.00	2020.03.29
		12,000.00	2019.11.25
		40,000.00	2020.02.28
		10,000.00	2020.02.01
		5,000.00	2020.05.04
		51,000.00	2024.04.24
	威腾电气集团股份有限公司	4,000.00	2020.01.07
	镇江市汽车产业投资有限公司	18,823.00	2019.12.15
	镇江市公共住房投资建设有限公司	5,000.00	2020.01.06
	镇江市兴宜水利建设有限公司	25,000.00	2020.10.28
	镇江市兴宜水利建设有限公司	30,000.00	2021.07.21
	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	16,000.00	2021.03.01
		30,000.00	2022.01.27
	镇江华建置业有限公司	23,000.00	2031.06.24
江苏恒顺集团有限公司	镇江交通产业集团有限公司	50,000.00	2021.01.03
	镇江城市建设产业集团有限公司	13,870.00	2019.09.17
	江苏索普（集团）有限公司	20,000.00	2019.10.17
		10,000.00	2019.07.08
		3,000.00	2020.01.23
		8,000.00	2020.06.20
		10,000.00	2023.12.31
	江苏兴隆防腐设备有限公司	430.00	2019.11.21
	其他合计	28,682.10	
合计		**800,865.10**	

资料来源：公司提供
注：部分到期的担保金额正在办理解除手续中

附件 4-1　主要财务数据及指标（合并）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.85	24.88	23.94	58.81
资产总额(亿元)	470.44	487.18	534.44	582.41
所有者权益(亿元)	236.68	239.65	239.05	241.41
短期债务(亿元)	60.17	115.07	140.14	154.02
长期债务(亿元)	109.90	78.91	90.56	113.14
全部债务(亿元)	170.07	193.98	230.70	267.16
营业收入(亿元)	55.77	74.63	78.66	42.52
利润总额(亿元)	4.65	5.18	6.01	0.81
EBITDA(亿元)	11.62	14.46	17.11	--
经营性净现金流(亿元)	12.77	9.27	6.68	0.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.13	4.66	4.98	--
存货周转次数(次)	1.70	1.46	0.90	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.16	0.15	--
现金收入比(%)	114.71	120.34	114.20	87.80
营业利润率(%)	17.04	17.95	15.47	12.68
总资本收益率(%)	2.21	2.58	2.91	--
净资产收益率(%)	1.76	1.85	2.17	--
长期债务资本化比率(%)	31.71	24.77	27.48	31.91
全部债务资本化比率(%)	41.81	44.73	49.11	52.53
资产负债率(%)	49.69	50.81	55.27	58.55
流动比率(%)	176.47	132.05	130.21	128.00
速动比率(%)	145.07	104.59	80.17	84.13
经营现金流动负债比(%)	10.65	5.61	3.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	2.14	2.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.63	13.41	13.48	--

注：2019 年 1—6 月财务数据未经审计

附件 4-2 主要财务数据及指标（母公司/本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.03	16.26	19.39	47.71
资产总额(亿元)	371.18	382.19	395.57	446.91
所有者权益(亿元)	231.88	232.16	231.42	232.82
短期债务(亿元)	27.46	78.42	67.67	97.06
长期债务(亿元)	80.59	45.83	58.36	70.60
全部债务(亿元)	108.05	124.24	126.03	167.66
营业收入(亿元)	2.76	2.06	1.70	8.00
利润总额(亿元)	5.19	3.57	3.81	0.07
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	9.55	3.21	-1.57	2.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	77.39	115.27	94.43	--
存货周转次数(次)	2.99	1.80	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	18.34	22.70	18.10	-0.48
总资本收益率(%)	1.53	1.00	1.15	--
净资产收益率(%)	2.24	1.54	1.65	--
长期债务资本化比率(%)	25.79	16.48	20.14	23.27
全部债务资本化比率(%)	31.79	34.86	35.26	41.86
资产负债率(%)	37.53	39.25	41.50	47.90
流动比率(%)	242.48	132.25	142.04	135.59
速动比率(%)	241.23	131.27	100.58	105.01
经营现金流动负债比(%)	16.31	3.08	-1.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1-6 月财务数据未经审计；其他流动负债和其他应付款中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务已调至长期债务

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	（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+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 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。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 6-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 6-3　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