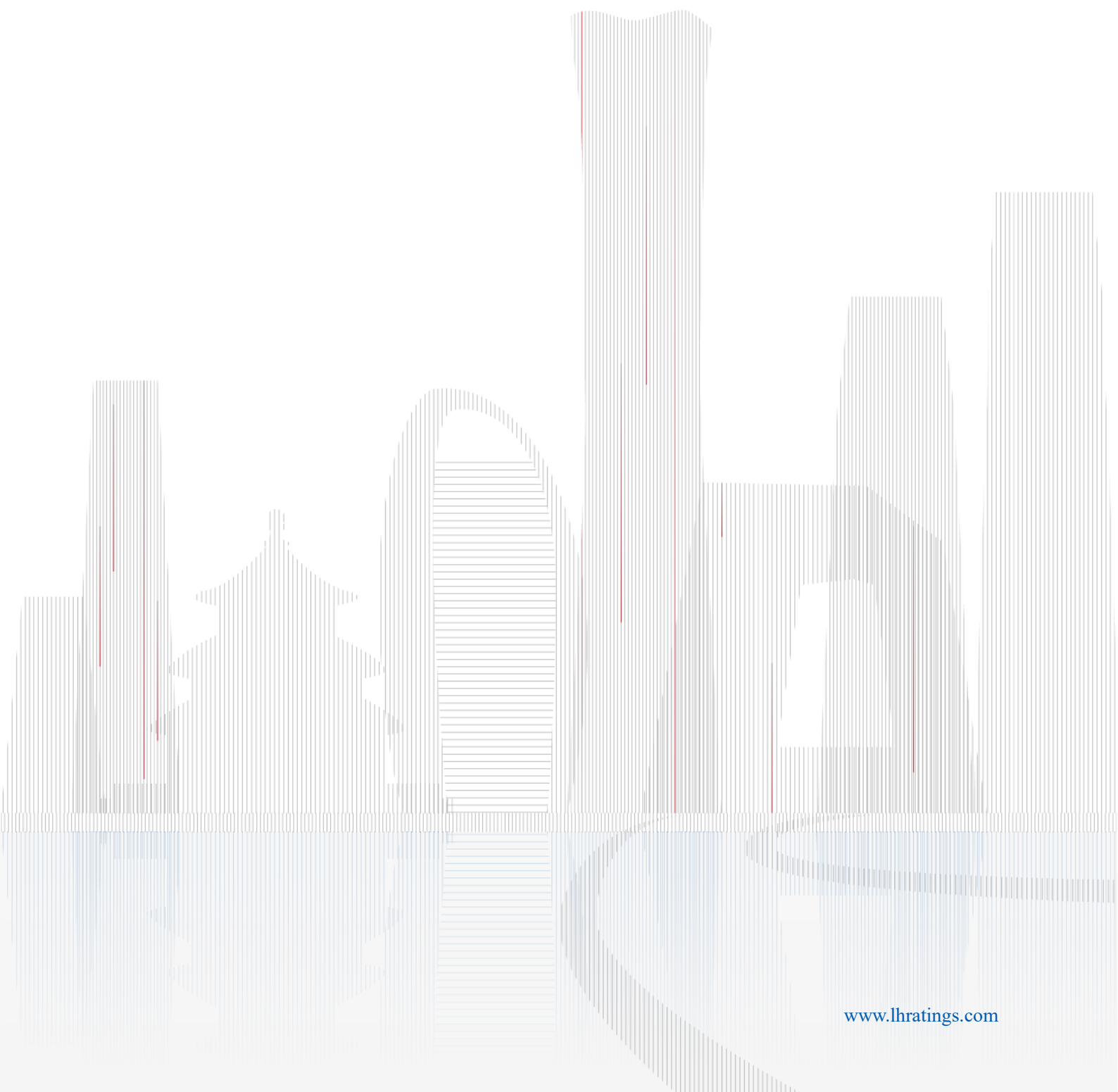


镇江国有投资控股集团有限公司
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4039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“21 镇投 G1”“21 镇投 G2”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：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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，联合资信与该公司和该公司控股股东镇江产业投资控股集团有限公司签署了 ESG 研究报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 研究业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

三、本报告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。

四、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。

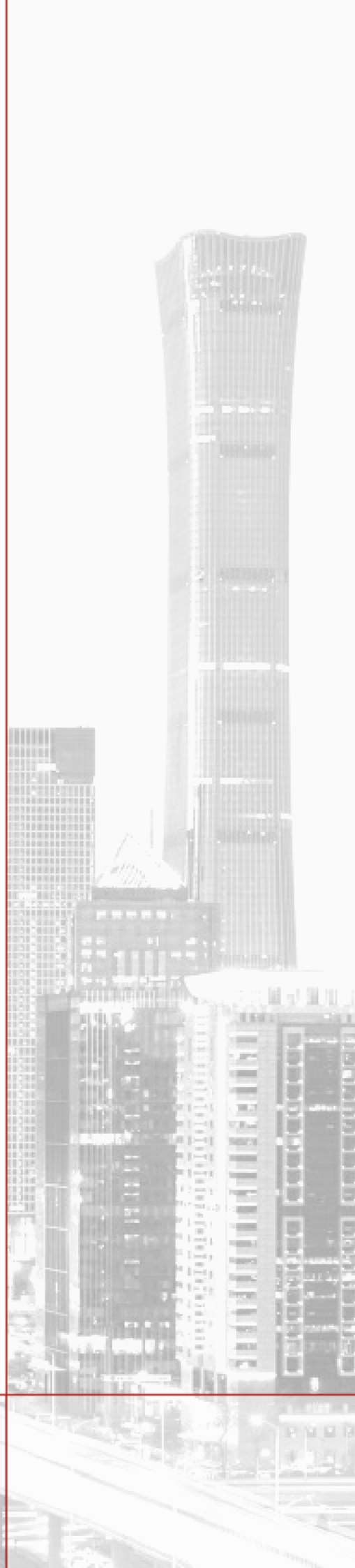
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



镇江国有投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
镇江国有投资控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 镇国投 MTN001/20 镇国投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 镇投 G2/21 镇投 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，根据《镇江市人民政府关于组建镇江产业投资控股集团有限公司的通知》，镇江市国资委将持有镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的 100% 股权无偿划转至镇江产业投资控股集团有限公司（以下简称“镇江产投集团”），实际控制人仍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”），公司职能定位无变化，仍为镇江市重要的国有资产经营管理和产业投融资主体。公司治理管理方面无重大变化；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保持细分行业龙头地位，纸业、汽车板块盈利能力仍较弱；公司参股镇江交通产业集团有限公司（以下简称“交通集团”）等经营主体跟踪期内持续分红，公司利润对投资收益和政府补贴有一定依赖。财务方面，公司资产流动性仍较弱，其他应收款形成长期资金占用；债务负担可控，偿债能力指标表现较强；对外担保规模大，存在或有负债风险。

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。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产注入、低效无效资产剥离和政府补助方面持续获得政府支持。

评级展望

未来，随着公司产业结构不断完善，公司整体竞争实力及偿债能力有望得到提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司区域重要性明显提升，外部支持意愿强化，资本实力显著增强等。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使重要资产划出或股东及相关各方支持意愿减弱等。

优势

- **政府支持力度大。**跟踪期内，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，在资产注入、低效无效资产剥离和政府补助方面持续获得政府支持。2023 年，公司实现其他收益 1.92 亿元，对利润形成一定补充。
- **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。
- **公司持有部分优质股权资产，投资收益和分红稳定。**公司持有交通集团、中国太平洋保险（集团）股份有限公司和江苏银行股份有限公司等优质股权资产，被投单位在跟踪期内持续分红，相关投资收益对利润形成重要补充。2023 年公司实现投资收益 7.04 亿元，主要为对交通集团权益法下确认的收益 4.36 亿元，交通集团对公司发放现金股利利润 0.80 亿元。
- **债项增信。**截至 2023 年末，江苏再担保所有者权益为 209.31 亿元，是“20 镇国投 MTN003”和“21 镇国投 MTN001”合计发行金额的 29.90 倍。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。

关注

- **盈利能力有待提升。**跟踪期内，公司主业盈利能力仍弱，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有一定依赖。
- **资产流动性弱。**跟踪期内，公司其他应收款略有上升且规模大、账龄长，对资金形成长期占用。
- **对外担保规模大。**截至 2023 年末，除子公司担保业务外，公司对外担保余额为 81.69 亿元，担保比率为 27.31%。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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

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

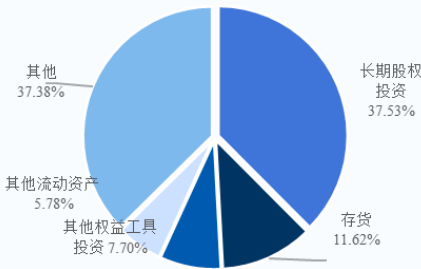
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	50.83	49.71	51.78
资产总额（亿元）	547.99	567.10	570.82
所有者权益（亿元）	268.87	299.09	300.52
短期债务（亿元）	157.96	115.75	128.82
长期债务（亿元）	64.66	96.54	92.29
全部债务（亿元）	222.62	212.29	221.11
营业总收入（亿元）	114.00	116.12	29.60
利润总额（亿元）	6.40	6.09	0.47
EBITDA（亿元）	15.02	15.06	--
经营性净现金流（亿元）	12.03	2.55	1.45
营业利润率（%）	10.17	9.98	13.64
净资产收益率（%）	1.99	1.73	--
资产负债率（%）	50.93	47.26	47.35
全部债务资本化比率（%）	45.29	41.51	42.39
流动比率（%）	105.99	133.48	129.89
经营现金流动负债比（%）	5.76	1.53	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.43	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.82	14.09	--

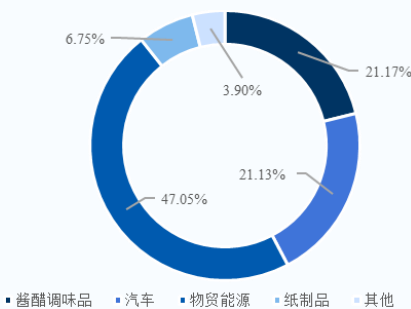
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	416.14	432.26	433.74
所有者权益（亿元）	248.39	250.24	245.82
全部债务（亿元）	138.31	137.37	148.80
营业总收入（亿元）	18.73	14.46	4.33
利润总额（亿元）	5.24	6.66	-0.30
资产负债率（%）	40.31	42.11	43.33
全部债务资本化比率（%）	35.77	35.44	37.71
流动比率（%）	116.13	136.65	126.51
经营现金流动负债比（%）	12.62	-2.50	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算
资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

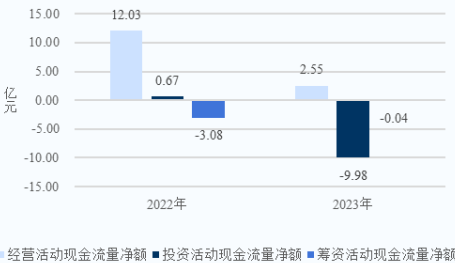
2023 年末公司资产构成



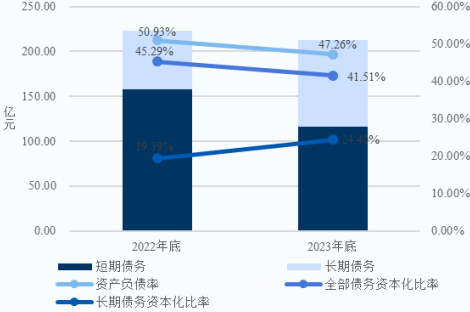
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 镇国投 MTN001	2 亿元	2 亿元	2026/03/18	交叉保护, 财务指标承诺, 事先约束
20 镇国投 MTN003	5 亿元	5 亿元	2025/11/13	交叉保护, 财务指标承诺, 事先约束
21 镇投 G2	5 亿元	5 亿元	2026/04/21	回售, 调整票面利率
21 镇投 G1	5 亿元	5 亿元	2026/02/02	回售, 调整票面利率

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料及公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA+/稳定	2023/06/19	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
21 镇投 G2 21 镇投 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/19	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
21 镇投 G2	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/03/19	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/稳定	AA+/稳定	2021/02/24	刘伟烜 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+/稳定	AA+/稳定	2021/01/19	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/稳定	AA+/稳定	2020/10/19	刘伟烜 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

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号
资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员: 李林洁 lilj@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



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”或“镇江国控集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）。2023年10月，根据《镇江市人民政府关于组建镇江产业投资控股集团有限公司的通知》（镇政发〔2023〕16号，以下简称《组建通知》），镇江市国资委将持有的公司100%股权无偿划转至镇江产业投资控股集团有限公司（以下简称“镇江产投集团”）。截至2024年3月末，公司注册资本为10.00亿元，镇江产投集团为公司唯一股东，持有公司100%股权，公司实际控制人为镇江市国资委（见附件1-1）。

经营范围方面，公司多元化开展酱醋调味品、商务车改装、纸业、成品油批发和金融业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2024年3月末，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（见附件1-2）。

截至2023年末，公司合并资产总额567.10亿元，所有者权益299.09亿元（含少数股东权益45.92亿元）；2023年，公司实现营业收入116.12亿元，利润总额6.09亿元。

截至2024年3月末，公司合并资产总额570.82亿元，所有者权益300.52亿元（含少数股东权益46.47亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入29.60亿元，利润总额0.47亿元。

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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照指定用途使用完毕，除未到付息日的债券外，跟踪期内公司存续期债券均正常付息。

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；中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）对公司存续债券“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。

图表1•公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21镇国投MTN001	2亿元	2亿元	2021/3/18	5年
20镇国投MTN003	5亿元	5亿元	2020/11/13	5年
21镇投G2	5亿元	5亿元	2021/4/21	5(2+2+1)年
21镇投G1	5亿元	5亿元	2021/2/2	5(2+2+1)年
20镇国投PPN001	5亿元	3亿元	2020/9/23	5年
21镇国投PPN001	5亿元	5亿元	2021/6/8	5(3+2)年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

（2）调味品行业

根据中国调味品协会发布的数据¹，2022 年，调味品行业经历多重考验，企业原材料成本上涨，毛利大幅承压；中国人口总量提前到达负增长拐点，依靠人口驱动的量式增长已不可持续；同时，短期内行业依然面临供过于求、产能过剩与产品同质化等诸多压力，行业结构性升级、挖掘新需求与探索新增长路径已迫在眉睫。然而在复杂严峻的外部环境下，调味品企业顺应市场变化，不断进行产品研发推陈出新，快速调整销售体系以适应市场变化，行业呈现出“整体发展平稳，大企业引领，各细分领域与各品牌之间出现一定的差异和分化”的发展态势。2022 年中国调味品著名品牌企业 100 强数据显示，入围的百强企业生产总量为 1749.4 万吨，同比下降 1.5%；销售收入为 1363.8 亿元，同比增长 6.9%。在过去数年的统计中，百强产量首次出现同比负增长，产量与销售收入的增速出现分化。部分企业在特殊时期，生产会受到一定程度的影响，另外企业也可能根据销售情况主动进行了生产计划的调整，上述因素均有可能导致产量下滑。竞争格局方面，目前行业仍呈现一超多强局面，头部企业保持着领先性的竞争优势，但是在这些企业内部，以及在拥挤圈层的中腰部企业之间，彼此竞争地位的替换与波动极度频繁、激烈。2023 年，调味品上市公司的经营状况向好，根据中国调味品协会发布的数据，18 家调味品上市公司 2023 年营业收入合计为 1049.53 亿元，净利润合计 164.54 亿元。其中，营业收入正增长的有 9 家，占 18 家上市公司的 50%，净利润净增长的有 10 家，占 18 家上市公司的 55.56%。

整体看，国内调味品行业从高速发展开始向中高速调整。供给过剩叠加谨慎型消费的大趋势之下，各消费行业生存压力加大。调味品行业同样面临供给过剩与需求弱复苏的压力，行业依靠人口驱动型的消费增长已不可持续，基础调味品已率先进入低单个位数增长期。但作为居民必需品，调味品需求价格弹性小、周期性弱，受宏观经济等外部因素影响相对其他行业而言较小，行业长期将趋于稳定。

（2）贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

¹ 数据来源：中国调味品协会发布的《调味品行业发展现状及未来趋势——中国调味品著名品牌企业 100 强 2022 年度数据报告正式发布》（2023 年 8 月）和《调味品上市公司 2023 年年报汇总分析》（2024 年 4 月）

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》。

2 区域环境分析

跟踪期内，镇江市区域经济运行向好，三大产业结构优化，消费品价格平稳。公司核心的消费品产业在市内具备良好的产业基础，符合区域产业发展方向。

镇江市是江苏省下辖地级市，位于江苏省西南部长三角城市群，是“苏锡常经济圈”和“南京都市圈”的核心城市之一，同时是长三角地区重要的先进制造业基地，工业基础良好，全市地区生产总值于 2022 年首次突破五千亿元，并在 2023 年呈现稳健增长态势。根据《镇江市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，全市实现地区生产总值 5264.07 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.3%。其中，第一产业增加值 167.52 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 2507.36 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 2589.19 亿元，增长 6.7%。三次产业增加值结构为 3.2：47.6：49.2。全市人均地区生产总值达 16.33 万元，增长 6.1%。全年居民消费价格指数（CPI）100.5，比上年上涨 0.5%，其中消费品价格指数 100.0，与上年持平。重点工业产品产量中，食醋产量 31.56 万吨，比上年增长 2.4%。全市装备制造业增加值比上年增长 13.9%，占规上工业比重为 54.1%。

工业品方面，2023 年镇江市全年规模以上工业增加值比上年增长 7.0%，其中大中型企业增长 6.7%。2023 年新兴工业产品产量快速增长，单晶硅片、新能源汽车、锂电池、电子元件分别增长 90.4%、90.7%、17.5%、97.4%。全市拥有国家级专精特新“小巨人”企业 47 家，比上年增加 22 家；省级专精特新企业 328 家，比上年增加 152 家。全市拥有省智能制造示范工厂（车间）132 家，比上年增加 29 家；省工业互联网标杆工厂 16 家，比上年增加 4 家。年末拥有营收超百亿元工业企业 13 家，7 家企业列中国制造业民营企业 500 强。

六、跟踪期的主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东变更为镇江产投集团，实际控制人不变，职能定位仍为镇江市重要的国有资产经营主体和产业投融资主体。经营方面，公司围绕金融投资、实体产业、资产管理三大业务板块，多元化开展酱醋调味品、商务车改装、纸业、成品油批发和金融业务，子公司在酱醋调味品细分行业保持龙头地位。公司持有部分优质股权资产，带来稳定的分红及投资收益。

公司是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，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，根据镇江市市政府发布的镇政办发（2009）159号文件《关于印发市属公有企业改革专项资金筹集使用实施办法的通知》，公司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。

跟踪期内，公司控股股东变更为镇江产投集团，实际控制人不变，仍为镇江市国资委。公司保持多元化的业务布局，业务类型涵盖酱醋调味品、商务车改装、纸业、成品油批发和金融业务。截至2023年末，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。恒顺集团拥有多家控股子公司，核心企业为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2024年3月末，公司子公司恒顺集团作为第一大股东直接持有恒顺醋业447613893股股份（均为非限售股），占恒顺醋业总股本的40.22%，其中8576万股已质押，占其持有股份的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”是中国四大名醋之一，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。公司下属镇江市金信融资担保有限公司（以下简称“金信担保”）作为镇江市国有融资担保机构，在镇江市担保体系中发挥作用。此外，公司持有镇江交通产业集团有限公司（以下简称“交通集团”）、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投资收益，2023年公司对交通集团确认权益法下投资收益4.36亿元，交通集团宣告发放现金股利或利润0.80亿元。

图表 2 • 截至 2023 年末公司下属主要控股公司情况（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	2023 年净利润	2022 年净利润
江苏恒顺集团有限公司	恒顺集团	调味品生产销售	87.04%	61.75	23.56	24.25	-0.49	0.18
下属：江苏恒顺醋业股份有限公司	恒顺醋业		35.01%	40.53	33.37	21.06	0.80	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%	5.80	0.79	24.01	-0.10	0.15
镇江大东纸业有限公司	大东纸业	纸业	100.00%	8.21	-2.30	7.84	-1.26	-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%	7.72	1.35	53.89	0.15	0.15
镇江市金信融资担保有限公司	金信担保	金融业	51%*	36.94	35.45	2.12	1.39	1.16

注：*2022 年，经镇江市国资委批复同意以非公开协议转让方式将其持有的金信担保股权划转给公司子公司，截至 2023 年底，公司通过子公司江苏金信金融控股集团集团有限公司（公司持股 85.90%）持有金信担保 51% 股权，镇江市国资委持有金信担保 49% 股权

资料来源：公司提供

信用记录方面，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 2024 年 5 月 22 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 2024 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事任命到位，其他董事、监事、高级管理人员无调整。公司法人治理结构和管理架构无重大变化。

2023 年 5 月，根据镇江市国资委批复文件，聘任魏微、吴杰为公司董事。吴杰先生，汉族，1980 年 1 月生，研究生学历，曾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，现任公司总经理、董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司保持多元化的经营格局，酱醋调味品业务仍为公司主要利润来源。2023 年，公司营业收入规模和毛利率同比变化不大。

2023 年，公司实现营业总收入 116.12 亿元，同比增长 1.86%；毛利率为 10.57%，同比变化不大。分板块看，2023 年，酱醋调味品板块收入同比下降 7.35%，一方面系恒顺醋业收入略有下降，另一方面系恒顺集团聚焦主业、处置部分非上市板块业务主体所致，毛利率同比变化不大；汽车板块收入同比增长 14.15%，毛利率同比有所下降；物贸能源贸易业务收入同比增长 3.68%，主要系成品油价格波动所致，毛利率同比有所提升但仍保持低位，对利润贡献不大；纸制品业务收入同比变化不大，毛利率同比继续下降，主要系原材料价格上升所致。公司其他业务中，融资担保业务收入 2.53 亿元，较上年同期（1.91 亿元）有所增长；其他收入为利息、手续费和佣金收入等，规模不大。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 0.99%，变化不大；毛利率为 14.10%，同比提升 3.60 个百分点。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
酱醋调味品	26.53	23.27%	28.93%	24.58	21.17%	29.19%	5.10	17.24%	38.41%
汽车	21.49	18.85%	7.79%	24.53	21.13%	6.96%	7.06	23.85%	3.71%
物贸能源	52.69	46.21%	0.39%	54.63	47.05%	0.66%	13.41	45.32%	0.86%
纸制品	7.53	6.61%	-0.1%	7.84	6.75%	-0.51%	1.61	5.45%	0.68%
其他	5.77	5.06%	45.14%	4.52	3.90%	67.70%	2.41	8.14%	75.76%
合计	114.00	100.00%	10.66%	116.12	100.00%	10.57%	29.60	100.00	14.10%

注：小数尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(1) 酱醋调味品

跟踪期内，公司酱醋调味品毛利率保持较高水平，收入与利润有所下滑；恒顺醋业 2023 年内完成定增募集资金净额 11.21 亿元，资本实力有所提升。

公司酱醋调味品业务运营主体为恒顺集团及其控股的上市公司恒顺醋业，具体包括食醋、酱油、酱菜、黄酒等传统酿造调味品和现代复合调味品、食醋递延保健品的生产和销售。业务模式方面，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；成本结构以主要直接材料为主（2023 年约占总成本的 74%），其次为制造费用、直接人工和运输费用，采购结算方式包括为银行承兑汇票、转账支票、信用证等，有一定账期；恒顺醋业与供应商保持着长期稳固的合作关系，主要供应商合作年限均在 3 年以上，2023 年恒顺醋业前五名供应商占年度采购总额的比例为 35.01%。制作工艺方面，恒顺香醋采用优质糯米为原料，历经“制酒、制醋、淋醋”三大过程制作而成，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%。2023 年，恒顺醋业生产量和销售量同比均略有下降，库存量有所降低，毛利率为 33.11%，保持较高水平。销售渠道方面，恒顺醋业销售模式以经销为主（占收入的 95%左右），少量为直销和外贸；下游客户分散，2023 年前五名客户销售额占其销售总额的比例为 8.89%，对下游结算采用现款现货形式。

从业绩情况来看，2023 年，恒顺醋业销售收入较上年同期下降 1.52%，主要系上年同期有存量房销售所致，净利润同比下降 37.98%；此外，2023 年 5 月，恒顺醋业向特定对象发行股票 11000 万股，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），募集资金用于主业相关的改扩建以及补充流动资金，使得其资产规模、所有者权益较上年底显著提升，资本实力有所提升，未来项目投入运营后公司主业竞争力有望进一步提升。整体看，酱醋调味品行业竞争激烈，公司酱醋调味品业务保持良好的区域竞争力。

图表 4•2022—2023 年恒顺醋业产销情况（单位：万吨）

项目	生产量	销售量	库存量
2022 年	醋系列	20.94	20.67
	酒系列	8.88	9.09
	酱系列	3.41	3.35
	合计	33.23	33.11
2023 年	醋系列	20.76	21.00
	酒系列	8.14	8.38
	酱系列	2.93	2.90
	合计	31.83	32.28

资料来源：恒顺醋业年报，联合资信整理

图表 5•2022—2023 年恒顺醋业业绩情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	21.39	21.06
其中：醋系列	12.84	12.94
酒系列	3.57	3.27
酱系列	2.56	1.96
毛利率	34.37%	32.98%
营业利润	1.64	1.03
净利润	1.29	0.80
资产总额	29.68	40.53
所有者权益	22.26	33.37

资料来源：恒顺醋业年报，联合资信整理

(2) 汽车

跟踪期内，公司商务车业务销量同比提升，平行进口车销量同比下降；汽车板块收入同比增长，毛利率同比有所下降，净利润微亏，盈利能力弱化。

公司汽车板块业务主体主要为本部、子公司江苏车驰汽车有限公司（以下简称“江苏车驰”）及其下属子公司开展，其中江苏车驰主要从事高端商务车改装，公司本部及江苏车驰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。跟踪期内，公司原下属子公司镇江飞驰集团汽车有限公司（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）在与镇江产投集团重组后剥离至镇江市汽车产业投资有限公司，不再纳入公司合并范围。2023 年，江苏车驰净利润为亏损 0.10 亿元（上年同期为盈利 0.15 亿元），盈利能力有所弱化。

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，原型车主要从福建奔驰汽车有限公司直接采购，底盘主要采购依维柯和庆铃品牌；2023 年，江苏车驰商务车改装车销量同比大幅提升，但销售均价同比有所下降。平行进口车业务方面，公司主要在天津自贸区从事代理开证、押汇、报关、垫税等平行进口汽车口岸金融业务，此外还在成都设立了汽车卖场，作为口岸业务的监管中心及改装车和平行进口车的销售基地，跟踪期内业务模式变化不大。2023 年，公司平行进口车业务销量同比下降，销售均价有所提升。

图表 6 • 公司汽车销售情况（单位：辆、万元/辆）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 1-3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
商务车	278	76.30	605	57.23	85	51.49
平行进口车	2,644	65.43	1,745	73.38	402	74.09
合计	2,922	66.46	2,350	69.22	487	70.15

资料来源：公司提供

（3）物贸能源

跟踪期内，物贸能源业务仍以成品油批发为主，为公司收入重要来源，但该业务模式附加值低，且上下游集中度偏高，若主要客户出现信用风险，将对公司相关营运资产产生一定不利影响。

公司物贸能源业务经营实体为镇江市京口石油有限责任公司（以下简称“京口石油”），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，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，跟踪期内，公司物贸能源业务模式无调整，毛利率仍保持很低水平。

京口石油为主体的物贸能源业务收入为公司收入的重要来源，但业务附加值低，利润贡献不大，2023 年，京口石油实现净利润 0.15 亿元，较上年变化不大。同时，物贸能源业务上下游集中度偏高，2023 年上下游前五大占比分别为 40.05%和 39.79%，且上游预付款和下游应收款项对公司资金形成一定占用，2023 年末京口石油应收账款、预付款项分别为 0.57 亿元和 4.19 亿元，若主要客户出现信用风险，将对公司相关资产产生一定不利影响。

图表 7 • 2023 年物贸能源业务上下游前五大情况（单位：万元）

前五大供应商	金额	占总采购额的比例	前五大客户	金额	占总销售额的比例
供应商一	62,967.00	9.97%	客户一	92,087.99	14.95%
供应商二	58,714.83	9.30%	客户二	43,800.38	7.11%
供应商三	46,732.25	7.40%	客户三	39,243.61	6.37%
供应商四	45,914.03	7.27%	客户四	37,884.89	6.15%
供应商五	38,587.81	6.11%	客户五	32,119.85	5.21%
合计	252,915.92	40.05%	合计	245,136.71	39.79%

资料来源：公司提供

（4）纸业

跟踪期内，公司纸业业务收入有所上升，受原材料成本波动影响，毛利率有所降低，利润保持微亏状态。

公司纸业运营主体为子公司镇江大东纸业有限公司（以下简称“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，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。跟踪期内，纸业业务模式无重大变化，但受原材料成本波动影响，毛利率有所降低，利润保持微亏状态，2023 年大东纸业净利润为-1.26 亿元，较上年（-1.20 亿元）变化不大。

（5）股权投资及其他

跟踪期内，公司持续整合镇江优质金融资本、资源、资产，相关投资收益对利润形成重要补充；其他业务中的融资担保业务收入有所提升，但需关注担保代偿风险。

股权投资方面，截至2023年末，公司直接持有交通集团45%股权（计入长期股权投资），参股持有江苏银行江苏银行、太平洋保险、江苏再担保等优质公司股权（计入其他权益工具投资）；其中，公司持有交通集团股权投资规模大，余额占公司期末资产总额的36.47%，公司对交通集团权益法下确认的投资收益是合并口径投资收益的重要来源。交通集团为镇江市交通基础设施和配套项目建设以及官塘创新社区开发唯一主体，职能定位及展业区域划分明确，区域重要性较高。2023年末，交通集团资产总额为1255.95亿元，所有者权益为500.45亿元；2023年，交通集团实现营业收入73.77亿元，利润总额为10.43亿元。

2023年，公司确认投资收益合计7.04亿元，包括权益法核算的长期股权投资收益4.32亿元、其他权益工具投资持有期间取得的股利收入1.05亿元等，公司投资收益较上年（6.46亿元）有所增长；取得投资收益收到的现金为4.14亿元，较上年（3.69亿元）亦有所增长。

图表 8 •2023 年末公司重要股权投资情况（单位：亿元）

被投资单位	持股比例	所在科目	计量方式	当期确认权益法下投资收益	当期宣告发放现金股利利润/确认的股利收入	期末余额
镇江交通产业集团有限公司	45%	长期股权投资	权益法	4.36	0.80	206.84
江苏银行股份有限公司	0.12%	其他权益工具投资	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益	--	0.65	8.82
江苏省港口集团有限公司	3.75%	其他权益工具投资	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益	--	0.00	10.62
中国太平洋保险有限公司	0.18%	其他权益工具投资	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益	--	0.12	2.90
江苏省信用再担保集团有限公司	9.00%	其他权益工具投资	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益	--	0.10	13.40
合计	--	--	--	4.36	1.67	242.58

资料来源：公司提供

基金投资方面，截至2023年末，公司拥有2项基金管理人牌照（镇江高科创业投资有限公司和镇江国投创业投资有限公司），并作为LP参与投资多支产业投资基金，投资重点为优质化工、半导体、芯片制造、医药等企业。此外，在镇江产投集团的重组中，镇江市国资委将持有的江苏金信产业发展基金有限公司（以下简称“金信产业基金”）90%的股权无偿划转给公司子公司江苏金信金融控股集团有限公司（以下简称“金信金控”），金信产业基金系2018年11月由镇江市国资委出资设立，注册资本20亿元，已到位10亿元，截至2023年末已投资于镇江市新区大学科技园人才公寓等经营性资产整合、智慧停车等项目。

融资担保业务运营主体为金信金控下属镇江市金信融资担保有限公司（以下简称“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年末，金信担保对外担保余额61.12亿元，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）1.35亿元。2023年，金信担保实现净利润1.87亿元。

公司整体经营效率指标一般。

2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数同比有所增长，分别为 34.60 次和 1.50 次；总资产周转次数同比变化不大，为 0.21 次，公司整体经营效率一般。

2 未来发展

公司发展战略清晰，符合企业定位与发展方向；在建项目资金压力不大。

发展规划方面，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。

在建工程方面，截至 2023 年末，公司主要在建项目为酱醋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，且酱醋产品项目主要由上市公司恒顺醋业使用募投资金建设，公司资金压力不大。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围内子公司较上年底因购买增加子公司 2 家，因与镇江产投集团的重大重组无偿划入增加子公司 2 家、划出子公司 4 家。2024 年一季度，公司合并范围无调整。整体看，跟踪期内公司合并范围变动原因主要为镇江市国资委统筹下的与重大重组相关的股权划转，对财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，主要源于非流动资产的增长。公司流动资产中其他应收款以应收区域内借款和往来款为主，规模大且账龄长，对资金占用明显；非流动资产以长期股权投资和其他权益工具投资等投资资产为主，其中持有交通集团股

权资产规模大且投资收益稳定，是公司利润的重要来源。公司整体资产质量尚可，资产流动性仍较弱。

公司主业为镇江市国有资产经营和产业投融资，资产构成包括控股经营产业板块形成的部分生产性资产（存货、固定资产、在建工程等）、较大规模的投资资产（长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产等）以及其他应收款等，公司除恒顺醋业外的产业类主体盈利能力弱，投资资产贡献的投资收益是利润的重要来源。截至 2023 年末，公司资产总额合计 567.10 亿元，较上年底增长 3.49%，主要源于非流动资产的增长，公司资产构成中流动资产与非流动资产分别占资产总额的 39.16%和 60.84%，非流动资产占比较上年底有所提升。流动资产中，公司货币资金余额 28.66 亿元，其中受限货币资金 6.58 亿元，受限规模不大，其余为银行存款及少量库存现金；公司交易性金融资产较上年底有所增长，构成包括债务工具投资 7.56 亿元、权益工具投资 1.37 亿元和理财产品 11.70 亿元，理财产品较年初（2.16 亿元）增加，主要系恒顺醋业新购理财产品所致；其他应收款较上年底增长 2.45%，其他应收款主要为单位往来款（期末余额 68.26 亿元）及押金保证金、备用金等，其他应收款账龄偏长，1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的其他应收款余额占比分别为 46.82%、15.98%、5.65%和 31.56%，期末余额前五大单位均为镇江市内国有企业或政府单位，应收余额合计 37.14 亿元（镇江市汽车产业投资有限公司、镇江城市建设产业集团有限公司、镇江市东方技工学校、镇江市财政局和镇江市镇扬大桥投资经营管理有限公司），占同期末余额的 57.17%，集中度偏高，公司对其他应收款累计计提坏账准备 3.67 亿元；公司存货较上年底下降 9.48%，主要为库存商品（恒顺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有所增加，主要系恒顺醋业及金信担保定期存款增加所致。非流动资产中，其他权益工具投资较上年底增长 7.28%，主要系对江苏再担保增加投资 4.40 亿元以及新增对镇江智能汽车产业投资有限公司投资 2.00 亿元所致，其中江苏银行、太平洋保险、江苏再担保持续分红，2023 年公司对其他权益工具投资确认股利收入合计 1.05 亿元；长期股权投资主要为公司本部直接持有的交通集团 45%股权（期末余额 206.84 亿元）和镇江船山石灰矿有限公司（4.53 亿元），其他单位投资规模不大，2023 年公司对长期股权投资确认权益法下投资收益 4.32 亿元，被投资单位宣告发放现金股利利润 1.24 亿元，较上年变化不大。截至 2023 年末公司受限资产合计 13.34 亿元，占总资产的比例为 2.35%，此外，恒顺集团所持恒顺醋业股份的 19.16%用于质押，公司资产受限比例较低。

截至 2024 年 3 月，公司资产合计 570.82 亿元，较上年底增长 0.66%，资产结构和主要资产科目较上年底变化不大。

图表9• 公司各类资产变化情况



图表10• 2023年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	资产受限金额占该类别资产账面价值的比例
无形资产	0.39	15.98%
长期股权投资	1.50	0.70%
其他权益工具投资	4.87	11.16%
货币资金	6.58	22.96%
合计	13.34	2.35%

跟踪期内，受益于资产注入、剥离部分低效无效资产以及恒顺醋业完成定向增发，公司权益规模有所增长。公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年末，公司所有者权益 299.09 亿元，较上年底增长 11.24%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。其中，公司实收资本仍为 10.00 亿元；资本公积较上年底增长 14.36%至 134.33 亿元，主要系金信产业基金净资产无偿划入 9.13 亿元、恒顺醋业股份定向增发形成 3.39 亿元、原子公司镇江飞驰集团有限公司和华通机械有限公司等无偿划出增加 5.14 亿元；少数股东权益较上年底增长 36.95%至 45.92 亿元，主要系恒顺醋业股份定向增发所致；未分配利润较上年底有所增加。截至 2023 年末，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 84.65%，少数股东权益占比为 15.35%，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.34%、44.91%、23.83%和 10.75%。所有者权益结构稳定性尚可。

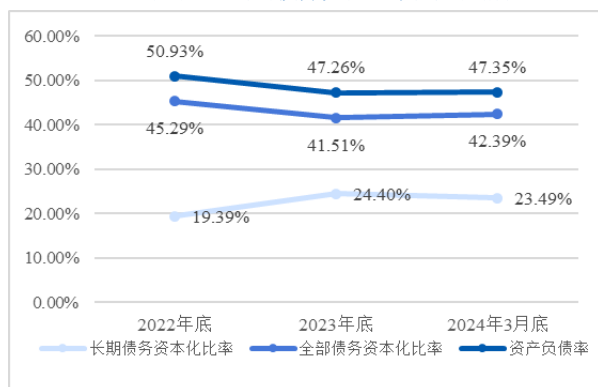
截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益合计 300.52 亿元，较上年底增长 0.48%，权益规模和结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模有所波动，债务结构仍以信用类债券为主，短期债务占比有所下降，债务期限结构优化。

截至 2023 年末，公司负债总额 268.01 亿元，较上年底下降 3.98%，主要源于债务规模的下降；公司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、长期借款和应付债券构成。截至 2023 年末，公司全部债务为 212.29 亿元，较上年底下降 4.64%，占同期末负债总额的 79.21%；其中短期债务和长期债务占 54.53%和 45.47%，短期债务占全部债务的比重较上年底（70.96%）显著下降，债务结构有所优化。2023 年，公司综合融资成本²约为 4.09%。按类型看，截至 2023 年末，公司合并口径有息债务³中信用债券占 67.72%，银行贷款占 24.94%，非银行金融机构贷款占 2.49%，其他有息债务占 4.85%，以信用类债券为主。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额为 270.31 亿元，较上年底变化不大；有息债务较上年底增长 4.15%，短期债务和长期债务均有所上升。

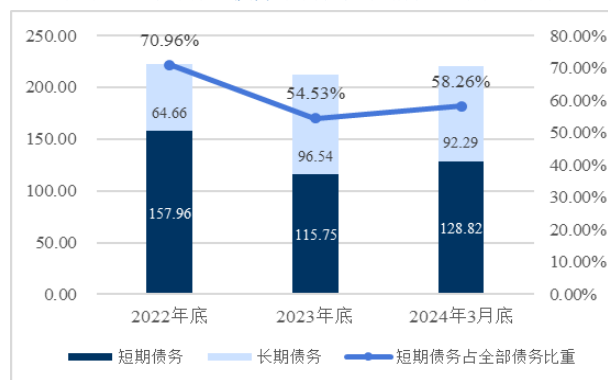
债务比率方面，跟踪期内，受益于权益规模增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降；由于公司发行长期债券置换即将于一年内到期的非流动负债，债务结构有所调整，长期债务资本化比率有所上升，截至 2024 年 3 月末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.35%、42.39%和 23.49%。

图表11 公司债务负担比率及变化情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表12 公司有息债务结构及变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

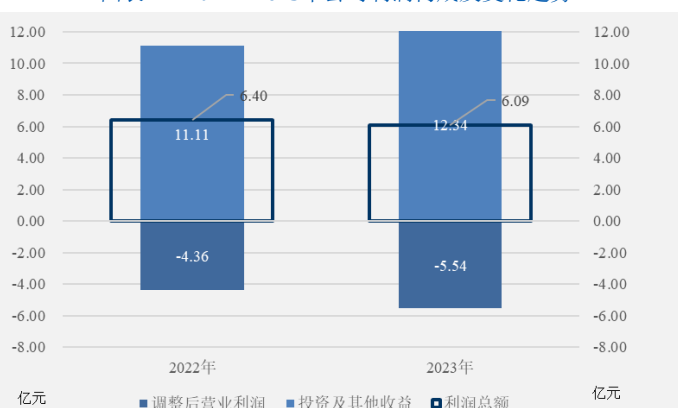
2023 年，公司营业总收入同比增长，控股经营业务盈利能力仍较弱，其他收益和投资收益仍是利润的重要来源，公司利润总额整体保持稳健。

图表13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	114.00	116.12
毛利润	12.15	12.28
期间费用	15.96	17.13
其中：财务费用	7.64	8.51
投资收益	6.46	7.04
公允价值变动收益	0.25	3.25
其他收益	4.18	1.92
利润总额	6.40	6.09
营业利润率（%）	10.17	9.98
总资本收益率（%）	2.40	2.38
净资产收益率（%）	1.99	1.73

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表14 2022—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

² 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

³ 使用公司债券年度报告（2023 年）口径，与联合资信计算口径存在差异

2023 年，公司营业总收入同比增长，控股经营的产业板块盈利能力仍较弱，期间费用有所增长，主要源于财务费用的增长，经营性利润持续为负；当期其他收益同比下降 54.14%，但投资收益（主要为权益法核算的长期股权投资收益）和公允价值变动收益（主要为交易性金融资产公允价值收益）同比有所增长，对利润形成有益支撑。同时，需关注公司投资收益收现质量一般，2023 年取得投资收益收到的现金为 4.17 亿元。综合作用下，2023 年，公司利润总额同比下降 4.87%，盈利指标同比略有下滑，利润规模和盈利能力指标整体保持稳健。

2024 年一季度，公司实现营业总收入为 29.60 亿元，同比下降 0.99%；实现投资收益 0.65 亿元，同比下降 40.06%；实现利润总额 0.47 亿元，同比下降 28.81%，盈利能力有所弱化。

跟踪期内，公司经营现金流量净额同比下降但仍保持正向流入；投资活动现金流转为净流出，有一定资金需求；筹资活动现金流有所波动。

2023 年，公司经营现金流入同比变化不大，经营现金流出同比有所增长，经营活动现金流量净额同比下降但仍保持正向流入；收入实现比有所提升。

2023 年，公司投资活动现金流入与现金流出同比均大幅下降，投资活动现金流入中收回投资收到的现金与取得投资收益收到的现金均有所下降，投资活动现金流出中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金均有所上升，综合导致投资活动现金流量净额由上年的净流入 0.67 亿元转为净流出 9.98 亿元。2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为净流出 7.43 亿元。

2023 年，公司筹资活动产生现金流入与现金流出均同比增加，其中吸收投资收到的现金大幅增加至 14.65 亿元，主要为恒顺醋业定增募集资金；筹资活动产生的现金流量净额规模不大。2024 年一季度，公司筹资活动现金流量净额转为净流入 6.44 亿元。

图表 15• 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	150.16	150.66	36.06
经营活动现金流出小计	138.13	148.11	34.61
经营活动现金流量净额	12.03	2.55	1.45
投资活动现金流入小计	116.58	46.56	19.86
投资活动现金流出小计	115.92	56.54	22.76
投资活动现金流量净额	0.67	-9.98	-2.90
筹资活动前现金流量净额	12.70	-7.43	-1.45
筹资活动现金流入小计	133.09	161.11	31.32
筹资活动现金流出小计	136.17	161.15	24.89
筹资活动现金流量净额	-3.08	-0.04	6.44
现金收入比（%）	102.09	115.78	103.43
现金及现金等价物净增加额	9.60	-7.42	4.99

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标有所提升，偿债指标表现一般；对外担保规模大且区域集中度较高，存在或有负债风险。

从偿债指标看，2023 年末，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比较上年末有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱；长期指标方面，公司 EBITDA 变化不大，对利息支出的保障程度良好，经营性现金流对债务的保障很弱。跟踪期内，公司短期偿债指标有所提升，偿债指标表现仍一般。

图表 16• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	105.99	133.48	129.89
	速动比率（%）	71.16	93.87	92.14
	经营现金/流动负债（%）	5.76	1.53	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.02	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.32	0.43	0.40
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.02	15.06	--

全部债务/EBITDA（倍）	14.82	14.09	--
经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.01	--
EBITDA/利息支出（倍）	1.69	1.69	--
经营现金/利息支出（倍）	1.35	0.29	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年末，除子公司担保业务外，公司对外担保余额为 81.69 亿元（详见附件 1-3），担保比率⁴为 27.31%。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市建设产业集团有限公司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等。公司与镇江市内地方国有平台公司形成互保关系，存在或有负债风险。

截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼或仲裁。

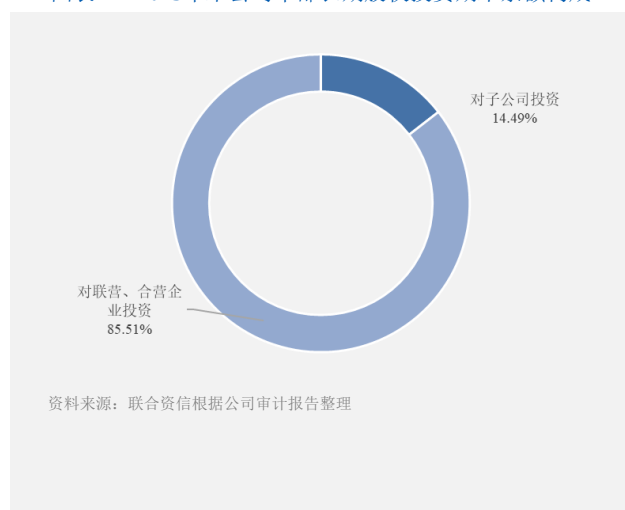
截至 2024 年 3 月末，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 120.61 亿元，尚未使用额度为 21.60 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司下属恒顺醋业为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部资产构成仍以现金类资产、其他应收款、存货和长期股权投资为主；本部经营性收入规模小。利润来源主要为其他收益及交通集团权益法下确认的投资收益，债务负担尚可，短期偿债对再融资有一定依赖。

截至 2023 年末，公司本部资产总额、所有者权益、营业收入和利润总额占合并口径的比例分别为 76.22%、83.67%、12.46%和 109.37%，本部经营性业务规模小，但直接持有交通集团等优质股权投资，是投资收益的重要来源，合并口径利润表现与本部较为接近。截至 2023 年末，公司本部资产主要为现金类资产、其他应收款、存货和长期股权投资。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）8.54 亿元，较上年底有所下降；长期股权投资 246.91 亿元（对子公司投资期末余额 35.78 亿元，对联营企业投资期末余额 211.13 亿元），较上年底有所增加；其他应收款合计 73.20 亿元（主要为单位往来款，累计计提坏账准备 1.09 亿元）。公司本部直接持有交通集团股权，交通集团分红收益对本部利润形成有效支撑。

图表17 • 2023年末公司本部长长期股权投资期末余额构成



图表18 • 2023年末公司本部其他应收款前五情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例
镇江市汽车产业投资有限公司	往来款	16.79	1年以内 9.16 亿元，1-2 年 4.41 亿元，3 年以上 3.21 亿元	22.70%
镇江城市建设产业集团有限公司	往来款	10.20	1年以内 10.00 亿元，1-2 年 0.2 亿元	13.79%
镇江大东纸业有限公司	往来款	3.71	1年以内 3.15 亿元，1-2 年 0.52 亿元，3 年以上 0.04 亿元	5.02%
镇江国控置业有限公司	往来款	3.61	1年以内	4.88%
镇江市东方技工学校	往来款	3.59	3 年以上	4.85%
合计	--	37.89	--	51.24%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年末，公司本部全部债务为 137.37 亿元，占合并口径全部债务的 64.71%。其中，短期债务为 53.61 亿元，占本部全部债务的 39.03%；公司本部全部债务资本化比率 35.44%，债务负担尚可。

公司本部不实际经营业务，收入规模很小，公司本部利润主要来源于其他收益和投资收益。2023 年，公司本部发生财务费用 5.03 亿元，实现其他收益 1.68 亿元，实现公允价值变动收益 2.54 亿元，实现投资收益 6.84 亿元（包括权益法核算的长期股权投资收益 4.48 亿元、子公司利润分配 0.28 亿元、处置交易性金融资产取得的投资收益 0.93 亿元和其他权益工具投资持有期间的股利收入 0.90 亿元等），2023 年本部实现利润总额 6.66 亿元，同比增长 27.10%。本部经营业绩保持稳健。

⁴ 担保比率=担保余额/净资产

偿债能力方面，2023 年末，公司现金短期债务比为 0.16 倍，短期偿债对再融资有一定依赖；公司本部经营活动现金净流出 2.46 亿元，取得投资收益收到的现金 3.70 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 8.78 亿元，考虑到公司本部净利息支出（利息费用-利息收入）为 4.94 亿元，实际利息支付压力可控，本部 EBITDA/利息倍数为 2.29 倍，长期偿债指标尚可。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国企的环境和社会责任；法人治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司积极践行绿色发展理念，包括大东纸业、恒顺醋业等制造业子公司在内的各子公司均认真贯彻《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国环境影响评价法》等法律法规，切实做好环境风险管控工作，加强环境风险防控。

社会方面，公司重视经营发展与社会责任担当的同频共振，切实维护员工各项权益，提升员工福利待遇。关键绩效指标方面，2023 年公司共缴纳工社保 2263.94 万元，对外捐赠 146 万元。

治理方面，公司作为地方国有企业，不断强化党的领导，持续优化公司治理体系，严控经营风险，治理管理体系健全，运行有效。跟踪期内，联合资信未发现存在高管受处罚情况。

七、外部支持

1 支持能力

镇江市财政实力强，2023 年一般公共预算收入同比增长，对公司的支持能力强。

2023 年，镇江市全年实现一般公共预算收入 320.71 亿元，比上年增长 5.5%，其中税收收入 229.50 亿元，增长 14.5%；非税收入 91.21 亿元，下降 12.9%。

2 支持可能性

跟踪期内，公司作为镇江市重要的国有资产经营主体和产业投融资主体，在资产注入、低效无效资产剥离和政府补助方面持续获得政府支持。

2023 年，在与镇江产投集团重大重组过程中，镇江市国资委通过资产注入、低效无效资产剥离的形式给与公司一定支持，包括将金信产业基金 90%的股权无偿划转公司子公司金信金控、将原子公司镇江飞驰集团有限公司和华通机械有限公司等无偿划出，公司资本公积相应增加。此外，公司定位明确，享受持续的政府补贴支持，2023 年实现其他收益 1.92 亿元，对利润形成一定补充。

八、债券偿还能力分析

公司存续债券中，江苏再担保对“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，中债增信对“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。

（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。

江苏再担保前身为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于 2009 年 12 月组建的国有控股企业，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。截至 2023 年 3 月末，江苏再担保实收资本 115.61 亿元，江苏省财政厅为江苏再担保第一大股东和实际控制人。

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。作为江苏省资本和业务规模最大的省属再担保集团公司，在资本补充和业务经营等方面能够得到江苏省财政厅的较大支持；资本实力很强，资产质量较好，业务规模行业排名靠前，盈利能力属行业很强水平。同时，联合资信也关注到，江苏再担保担保业务客户、区域集中度很高和经济下行导致代偿压力提升等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。未来，随着江苏再担保继续保持江苏省区域担保体系的核心地位，加之政府持续支持，其业务规模及竞争力有望进一步提升。

截至 2022 年末，江苏再担保合并资产总额 333.33 亿元，所有者权益 190.89 亿元（含少数股东权益 18.8 亿元）；2022 年，江苏再担保实现营业总收入 27.71 亿元，其中直保业务收入 16.40 亿元，再担保业务收入 1.52 亿元，利润总额 12.58 亿元。

截至 2023 年 3 月末，江苏再担保合并资产总额 350.25 亿元，所有者权益 201.22 亿元（含少数股东权益 19.07 亿元）；2023 年一季度，江苏再担保实现营业总收入 7.06 亿元，利润总额 5.56 亿元。

经联合资信评定，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 2023 年末，江苏再担保所有者权益为 209.31 亿元，是上述两期中票合计余额的 29.90 倍。

（2）中债增信为公司存续债券“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。

中债增信成立于 2009 年，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，中债增信在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2024 年 3 月末，中债增信注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在中债增信成立时以货币形式一次性缴足，中债增信股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见下表；中债增信股权不存在被质押的情况。

图表 19 • 截至 2024 年 3 月末中债增信股东持股情况

股东	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	16.50%
中化资本有限公司	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	16.50%
首钢集团有限公司	16.50%
中银投资资产管理有限公司	16.50%
中国银行间市场交易商协会	1.00%
合计	100.00%

资料来源：联合资信根据中债增信提供整理

中债增信主营业务包括信用增进业务和投资业务。中债增信是我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，截至 2024 年 3 月末，中债增信所有者权益为 100.14 亿元；业务资质完备，2021 年获得融资担保业务许可证，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。中债增信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，截至 2023 年末，中债增信的增进业务余额为 524.02 亿元，业务品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债和公司债等。

截至 2023 年末，中债增信资产总额 141.56 亿元，所有者权益 97.51 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，累计担保代偿 6.80 亿元，2023 年以来无新增代偿项目。2023 年，中债增信实现营业收入 14.52 亿元，其中信用增进业务净收入 8.84 亿元，实现利润总额 7.28 亿元。

截至 2024 年 3 月末，中债增信资产总额 139.93 亿元，所有者权益 100.14 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；期末增信业务余额 498.53 亿元；2024 年 1—3 月，实现营业收入 4.39 亿元，其中信用增进业务净收入 2.21 亿元，实现利润总额 3.51 亿元。

中债增信根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2023 年末，中债增信 I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 77.27%（监管规定不得低于 70%）；I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 54.71%（监管规定不得低于 20%）；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 22.56%（监管规定不得高于 30%），均满足监管规定。

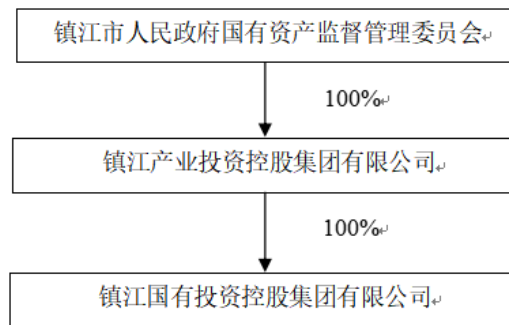
基于对中债增信经营风险、财务风险及外部支持方面的综合分析评估，联合资信确定中债增信主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

“20 镇国投 PPN001”和“21 镇国投 PPN001”合计金额 10.00 亿元，截至 2023 年底，中债增信所有者权益为 97.51 亿元，是上述两期债券合计余额的 9.75 倍。

九、评级结论

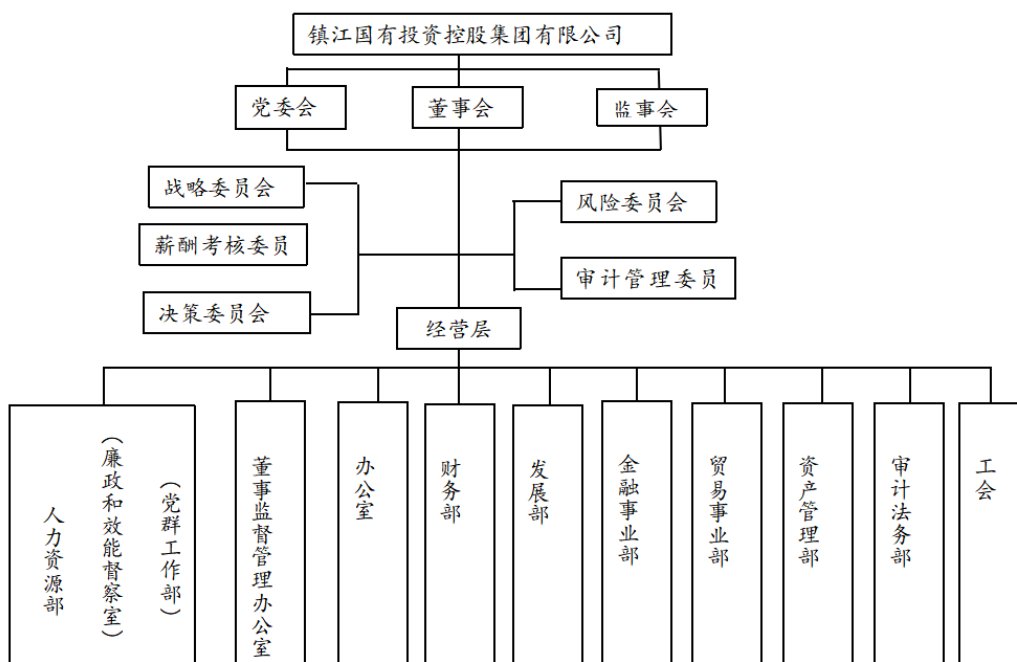
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 镇投 G1”“21 镇投 G2”的信用等级为 AA⁺，维持“20 镇国投 MTN003”“21 镇国投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年末公司对外担保情况

担保方名称	被担保方名称	担保金额 (万元)	担保起始日	担保到期日
镇江国控集团	镇江城市建设产业集团有限公司	33,800.00	2020/1/2	2028/10/31
镇江国控集团		14,000.00	2020/1/3	2028/10/31
镇江国控集团		22,000.00	2020/9/27	2028/9/26
镇江国控集团		46,000.00	2021/5/6	2028/10/20
镇江国控集团		31,658.00	2021/6/29	2026/6/28
镇江国控集团	镇江长山环境有限公司	99,000.00	2022/11/30	2024/11/30
镇江国控集团		13,156.00	2022/6/8	2025/6/8
镇江国控集团	镇江市静脉产业发展有限公司	10,337.00	2022/11/16	2025/11/16
镇江国控集团		8,468.00	2023/6/15	2026/6/15
镇江国控集团	江苏朱方置业有限公司	21,352.00	2023/12/12	2027/6/21
镇江国控集团		5,000.00	2023/4/20	2024/4/12
镇江国控集团	江苏索普（集团）有限公司	3,000.00	2023/9/11	2024/3/11
镇江国控集团		3,000.00	2023/9/19	2024/3/19
镇江国控集团		2,000.00	2023/9/21	2024/3/21
镇江国控集团	镇江市兴宜水利建设有限公司		2015/11/11	2028/12/21
镇江国控集团		16,000.00	2015/12/21	2028/12/21
镇江国控集团			2016/1/30	2028/12/21
镇江国控集团	镇江市丹徒区建宜水利投资有限公司	20,000.00	2016/1/26	2028/1/24
镇江国控集团		7,700.00	2019/6/25	2031/6/24
镇江国控集团	镇江华建置业有限公司	8,600.00	2019/12/5	2031/6/24
镇江国控集团		23,900.00	2019/10/30	2034/10/29
镇江国控集团	镇江市恒瑞高新产业集团有限公司	10,000.00	2020/1/7	2034/10/29
镇江国控集团		10,000.00	2016/6/12	2031/3/29
镇江国控集团	镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司	20,000.00	2016/7/26	2031/3/29
镇江国控集团		20,000.00	2016/11/10	2031/3/29
镇江国控集团		10,000.00	2018/7/2	2031/3/29
镇江国控集团	江苏镇钛化工有限公司	2,000.00	2023/12/29	2024/6/27
镇江国控集团		800.00	2023/8/28	2024/6/30
镇江国控集团		1,400.00	2023/11/10	2024/6/30
镇江国控集团	江苏太白集团有限公司	100.00	2023/11/24	2024/6/30
镇江国控集团		400.00	2023/11/30	2024/6/30
镇江国控集团		1,500.00	2023/12/12	2024/6/30
镇江国控集团		1,020.00	2023/12/13	2024/6/30
镇江国控集团		3,905.00	2023/12/14	2024/6/30
镇江国控集团		500.00	2023/12/25	2024/6/30
镇江国控集团		4,400.00	2023/12/27	2024/6/30
镇江国控集团		5,750.00	2023/12/29	2024/6/30
镇江国控集团		175.00	2023/12/7	2024/6/30
镇江国控集团		26,880.00	2019/5/24	2024/5/24
镇江国控集团		2,000.00	2019/7/22	2024/7/22
镇江国控集团		24,780.00	2020/3/27	2025/3/26
镇江国控集团		22,020.00	2021/5/25	2026/12/30
镇江国控集团		50,000.00	2022/2/1	2037/1/29
镇江国控集团		17,500.00	2022/4/1	2037/1/29
镇江国控集团	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	12,344.00	2023/1/1	2037/1/29
镇江国控集团		41,485.00	2022/9/8	2025/10/8
镇江国控集团		12,360.00	2023/12/27	2028/12/26
镇江国控集团		8,000.00	2022/12/30	2035/12/20
镇江国控集团		10,000.00	2023/1/1	2035/12/20
镇江国控集团	镇江市丹徒区科创建设有限公司	300.00	2023/1/20	2035/12/20
镇江国控集团		2,400.00	2023/1/20	2035/12/20
镇江国控集团		1,821.00	2022/11/28	2027/11/25
镇江国控集团	镇江智能汽车产业投资发展有限公司	1,917.00	2023/5/4	2028/5/4
镇江国控集团		162.00	2023/2/16	2027/1/17
镇江国控集团		170.00	2023/5/4	2028/5/4
镇江国控集团		1,200.00	2023/7/18	2024/7/17
镇江国控集团		400.00	2023/7/25	2024/7/24

镇江国控集团		6,667.00	2023/12/15	2026/7/20
镇江国控集团		1,000.00	2023/4/4	2024/4/3
镇江国控集团		3,000.00	2023/5/6	2024/5/5
镇江国控集团		1,810.00	2023/4/28	2024/4/26
镇江国控集团		460.00	2023/7/27	2024/4/26
镇江国控集团		50.00	2023/7/27	2024/1/27
镇江国控集团		1,280.00	2023/9/20	2024/9/20
镇江国控集团		20.00	2023/7/11	2024/6/20
镇江国控集团		20.00	2023/7/11	2024/12/20
镇江国控集团	镇江飞驰汽车集团有限责任公司	20.00	2023/7/11	2025/6/20
镇江国控集团		20.00	2023/7/11	2025/12/20
镇江国控集团		4,400.00	2023/7/11	2026/7/10
镇江国控集团		1,800.00	2023/3/20	2024/3/14
镇江国控集团		90.00	2022/12/1	2024/5/31
镇江国控集团		2,730.00	2022/12/1	2024/11/30
镇江国控集团		1,000.00	2023/1/31	2024/1/29
镇江国控集团		900.00	2023/2/6	2024/2/5
镇江国控集团		1,000.00	2023/2/10	2024/1/21
镇江国控集团	镇江专用汽车制造厂有限公司	1,000.00	2023/9/20	2024/3/19
镇江国控集团	镇江产业投资控股集团有限公司	63,000.00	2018/1/5	2043/1/4
镇江国控集团	镇江市高校园市政公用配套设施管理有限公司	3,000.00	2023/3/31	2024/3/29
镇江国控集团	镇江市高校园后勤管理有限公司	2,000.00	2023/3/31	2024/3/29
恒顺集团	江苏索普（集团）有限公司	5,000.00	2022/4/16	2024/4/15
合计	--	816,927.00	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	50.83	49.71	51.78
应收账款（亿元）	3.83	2.12	3.93
其他应收款（亿元）	63.73	65.29	63.94
存货（亿元）	72.80	65.90	65.30
长期股权投资（亿元）	211.51	212.83	213.23
固定资产（亿元）	23.95	24.15	23.72
在建工程（亿元）	2.44	5.66	6.03
资产总额（亿元）	547.99	567.10	570.82
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	33.53	45.92	46.47
所有者权益（亿元）	268.87	299.09	300.52
短期债务（亿元）	157.96	115.75	128.82
长期债务（亿元）	64.66	96.54	92.29
全部债务（亿元）	222.62	212.29	221.11
营业总收入（亿元）	114.00	116.12	29.60
营业成本（亿元）	101.85	103.84	25.43
其他收益（亿元）	4.18	1.92	0.09
利润总额（亿元）	6.40	6.09	0.47
EBITDA（亿元）	15.02	15.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	116.38	134.45	30.62
经营活动现金流入小计（亿元）	150.16	150.66	36.06
经营活动现金流量净额（亿元）	12.03	2.55	1.45
投资活动现金流量净额（亿元）	0.67	-9.98	-2.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.08	-0.04	6.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	27.35	34.60	--
存货周转次数（次）	1.40	1.50	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.21	--
现金收入比（%）	102.09	115.78	103.43
营业利润率（%）	10.17	9.98	13.64
总资本收益率（%）	2.40	2.38	--
净资产收益率（%）	1.99	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	19.39	24.40	23.49
全部债务资本化比率（%）	45.29	41.51	42.39
资产负债率（%）	50.93	47.26	47.35
流动比率（%）	105.99	133.48	129.89
速动比率（%）	71.16	93.87	92.14
经营现金流动负债比（%）	5.76	1.53	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.43	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.82	14.09	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他流动负债中的有息债务已计入债务及相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.04	8.54	11.00
应收账款（亿元）	0.10	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	74.92	73.20	71.98
存货（亿元）	46.92	48.77	49.29
长期股权投资（亿元）	232.20	246.91	246.35
固定资产（亿元）	1.26	1.20	1.19
在建工程（亿元）	0.30	0.38	0.41
资产总额（亿元）	416.14	432.26	433.74
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	248.39	250.24	245.82
短期债务（亿元）	91.05	53.61	69.21
长期债务（亿元）	47.26	83.75	79.59
全部债务（亿元）	138.31	137.37	148.80
营业总收入（亿元）	18.73	14.46	4.33
营业成本（亿元）	17.86	13.53	3.22
其他收益（亿元）	4.00	1.68	0.00
利润总额（亿元）	5.24	6.66	-0.30
EBITDA（亿元）	10.70	11.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.99	16.35	3.11
经营活动现金流入小计（亿元）	40.50	29.68	3.52
经营活动现金流量净额（亿元）	15.20	-2.46	-0.42
投资活动现金流量净额（亿元）	2.92	-1.74	-1.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	-22.73	1.27	6.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	328.75	278.22	--
存货周转次数（次）	0.37	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	96.02	113.07	71.69
营业利润率（%）	4.50	6.31	25.24
总资本收益率（%）	2.77	3.05	--
净资产收益率（%）	2.11	2.66	--
长期债务资本化比率（%）	15.99	25.08	24.46
全部债务资本化比率（%）	35.77	35.44	37.71
资产负债率（%）	40.31	42.11	43.33
流动比率（%）	116.13	136.65	126.51
速动比率（%）	77.19	87.01	81.01
经营现金流动负债比（%）	12.62	-2.50	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.16	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	2.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.93	11.61	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
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%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 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+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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 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 4-3 评级展望设置及含义

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