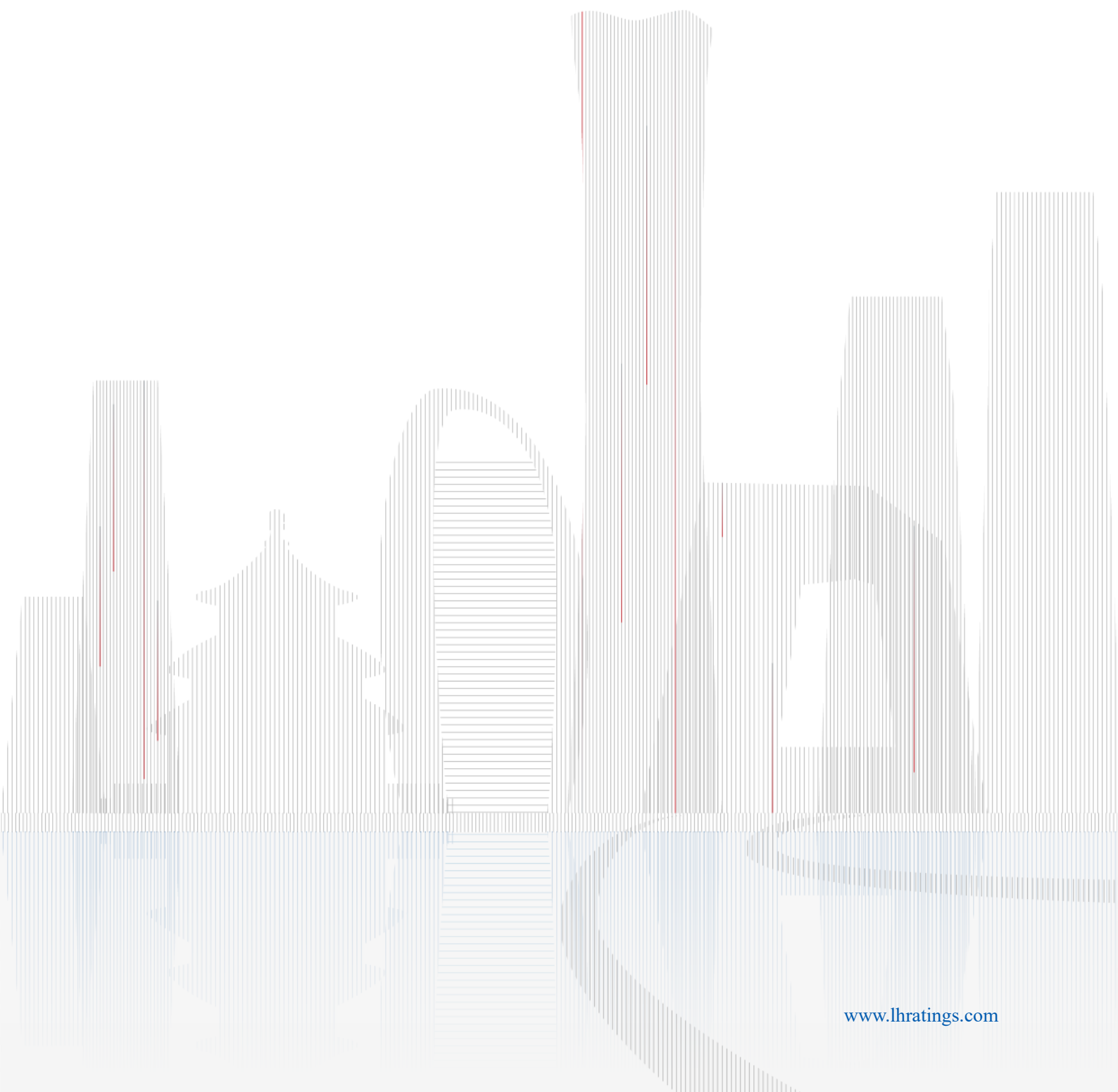


镇江国有投资控股集团有限公司

2025 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〔2025〕5435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 MTN003”和“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：

二〇二五年六月二十五日

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、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、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。

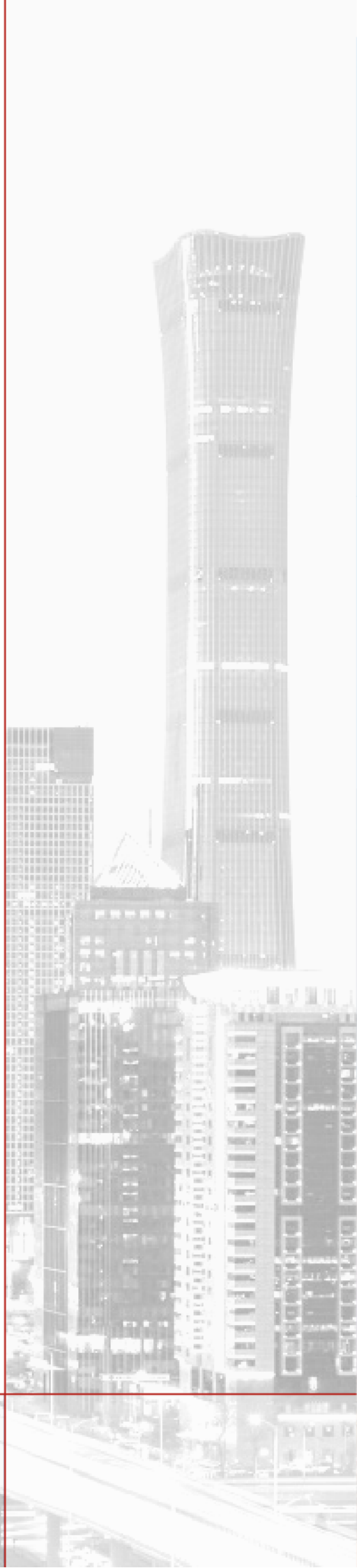
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/25
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	

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”）仍保持镇江市重要国有资产经营管理和产业投融资主体的职能定位；治理模式、业务结构等均无重大变化。经营方面，公司以辖下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、汽车业务板块盈利能力仍较弱，公司利润总额对投资收益和政府补贴持续存在依赖，所参股的镇江交通产业集团有限公司（以下简称“交通集团”）等企业于跟踪期内持股贡献较为可观的投资收益，进行分红。财务方面，公司资产构成以部分生产性资产、较大规模的投资资产为主，流动性仍弱，资产质量很好；有息债务持续下降，债务负担可控；偿债能力指标表现较强，但对外担保规模大，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。江苏再担保的担保实力强，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、政府补贴以及剥离低效、无效资产等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、政府补贴以及剥离低效、无效资产等方面持续获得政府支持。2024 年，公司实现其他收益 0.37 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，被投企业在跟踪期内进行分红，相关投资收益对利润形成重要补充。2024 年公司实现投资收益 6.74 亿元，主要为对交通集团权益法下确认的收益 4.25 亿元，交通集团对公司发放现金股利利润 1.86 亿元（2023 年为 0.80 亿元）。

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持续存在依赖。
- **资产流动性弱。**截至 2024 年底，公司其他应收款占流动资产的 22.88%，其中账龄 3 年以上的余额占比为 25.88%，整体账龄长，对资金形成长期占用；长期股权投资占资产总额的 36.53%，构成主要为持有的交通集团股权 207.06 亿元；存货占资产总额的 11.69%，构成主要为开发成本 55.73 亿元，系基础设施建设形成的待出让地块。综合来看，公司资产流动性弱。

- **对外担保规模大。**截至 2024 年底，公司对外担保余额为 69.41 亿元，担保比率为 22.42%。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，区域经济发展以及相关行业经营业绩的周期波动，或使公司面临一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		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				+2
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，公司指示评级结果由上次评级的aa变动为aa⁻；无个体调整因素；故公司的个体信用等级由aa下调为aa⁻。

外部支持变动说明：镇江市财政实力强；公司在资产注入、政府补贴以及剥离低效、无效资产方面持续获得政府支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

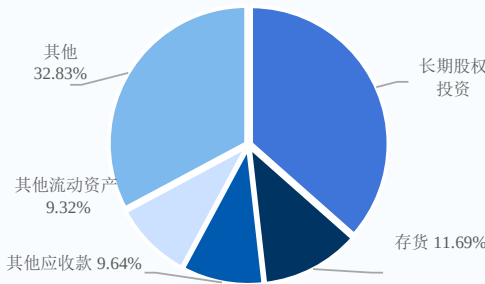
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

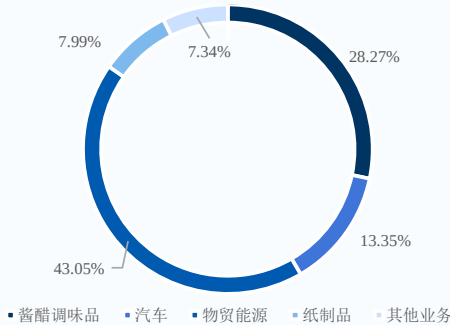
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	49.71	48.92	44.30
资产总额（亿元）	567.10	583.06	583.50
所有者权益（亿元）	299.09	309.55	311.13
短期债务（亿元）	115.75	140.36	134.09
长期债务（亿元）	96.54	65.99	53.96
全部债务（亿元）	212.29	206.35	188.04
营业总收入（亿元）	116.12	86.24	15.73
利润总额（亿元）	6.09	5.49	2.36
EBITDA（亿元）	15.06	13.15	--
经营性净现金流（亿元）	2.55	-4.12	-3.44
经调整的营业利润率（%）	-3.12	-2.26	-4.33
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-7.42	-2.98	1.34
资产负债率（%）	47.26	46.91	46.68
全部债务资本化比率（%）	41.51	40.00	37.67
流动比率（%）	133.48	143.72	151.26
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.91	0.56	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.35	0.33
EBITDA利息倍数（倍）	1.69	2.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.09	15.69	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	432.26	441.45	438.65
所有者权益（亿元）	250.24	248.00	249.23
全部债务（亿元）	137.37	141.61	120.55
营业总收入（亿元）	14.46	9.08	1.29
利润总额（亿元）	6.66	3.43	1.73
资产负债率（%）	42.11	43.82	43.18
全部债务资本化比率（%）	35.44	36.35	32.60

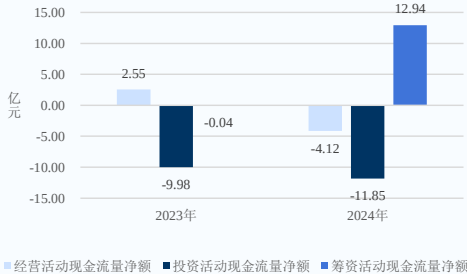
2024年末公司资产构成



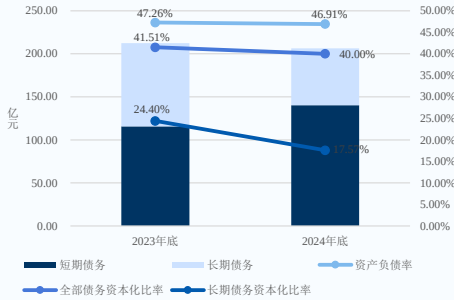
2024年公司收入构成



2023—2024年公司现金流情况



2023—2024年末公司债务情况



流动比率（%）	136.65	106.27	113.49
经营现金流负债比（%）	-2.50	0.72	--

注：1. 公司 2025 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及提供资料整理

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

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	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/06/25	郭察理 李林洁	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 镇国投 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2021/02/24	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
20 镇国投 MTN003	AAA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 晴 wangqing@lhratings.com

项目组成员：刘丙江 liubj@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全部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2025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多元产业投资控股企业。

截至2024年末，公司合并资产总额583.06亿元，所有者权益309.55亿元（含少数股东权益52.89亿元）；2024年，公司实现营业总收入86.24亿元，利润总额5.49亿元。

截至2025年3月末，公司合并资产总额583.50亿元，所有者权益311.13亿元（含少数股东权益53.23亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入15.73亿元，利润总额2.36亿元。

公司注册地址：镇江市润州区南山路61号；法定代表人：吴杰。

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
20镇国投PPN001	5亿元	1.50亿元	2020/9/23	5年
21镇国投PPN001	5亿元	1.50亿元	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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

1 行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见 [《多元产业投资控股行业分析》](#)。

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。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。在江苏省内地级市中，镇江市 2024 年 GDP 排名第 10 位，增速排名第 8 位。根据《镇江市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，全市实现地区生产总值 5540.01 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.9%。其中，第一产业增加值 172.64 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 2543.44 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 2823.93 亿元，增长 5.7%。三次产业增加值结构为 3.1:45.9:51.0。全市人均地区生产总值 17.17 万元（按年平均汇率折算为 24106 美元），增长 5.8%。重点工业产品产量中，食醋产量 33.33 万吨，比上年增长 5.6%；全市装备制造业增加值比上年增长 6.8%，占规上工业比重为 57.2%。

工业品方面，2024 年镇江市全年规模以上工业增加值比上年增长 6.6%，其中大中型企业增长 3.3%。2024 年全市拥有国家级专精特新“小巨人”企业 73 家，比上年增加 26 家；拥有省级专精特新企业 497 家，比上年增加 171 家。全市拥有省级智能工厂（车间）176 家，比上年增加 45 家；全市拥有国家卓越级智能工厂 2 家。年末拥有营收超百亿元工业企业 11 家，7 家企业列中国制造业民营企业 500 强。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

跟踪期内，公司保持多元化的经营格局，收入结构变化不大，酱醋调味品业务仍为公司主要控股产业利润来源。2024 年，公司主动缩减物贸能源业务规模，同时汽车下游需求疲软致使业务规模缩减，营业总收入规模同比大幅下降；受益于酱醋调味品毛利率的提升以及低毛利业务规模的缩减，公司综合毛利率有所增加。

2024 年，公司实现营业总收入 86.24 亿元，同比下降 25.73%；综合毛利率为 14.58%，同比增加 4.01 个百分点。分板块看，2024 年，酱醋调味品板块收入同比基本持平，毛利率同比略有上升；汽车板块收入同比显著下降 53.04%，主要系下游需求疲软导致业务规模缩减，毛利率同比略有下降；物贸能源贸易业务收入大幅同比下降 32.05%，主要系公司缩减石油贸易经营规模所致，毛利率同比略有提升但仍保持低位；纸制品业务收入同比下降 12.12%，毛利率同比继续下降，主要系原材料采购成本上升所致。

公司其他业务中，融资担保业务收入 2.66 亿元，较上年同期（2.53 亿元）略有增长；其他收入为利息、手续费和佣金收入等，规模不大。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 15.73 亿元，同比下降 46.86%，其中酱醋调味品收入同比增长 38.43%，汽车业务和物贸能源业务延续 2024 年变动趋势，收入分别同比下降 75.21%和 72.04%；综合毛利率为 23.07%，同比提升 8.97 个百分点，其中汽车业务和物贸能源业务毛利率同比分别上升 2.42 个百分点和 0.30 个百分点，其他业务毛利率均略有下降。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年同比变动（%、个百分点）		
	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	24.58	21.17%	29.19%	24.38	28.27%	32.96%	-0.81%	7.10	3.77
汽车	24.53	21.13%	6.96%	11.52	13.35%	5.76%	-53.04%	-7.78	-1.20
物贸能源	54.63	47.05%	0.66%	37.12	43.05%	0.83%	-32.05%	-4.00	0.17
纸制品	7.84	6.75%	-0.51%	6.89	7.99%	-6.55%	-12.12%	1.24	-6.04
其他	4.52	3.90%	67.70%	6.33	7.34%	63.56%	40.04%	3.44	-4.14
合计	116.12	100.00%	10.57%	86.24	100.00%	14.58%	-25.73%	--	4.01

注：小数尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 重要子公司

公司对下属控股子公司直接持股比例偏低。跟踪期内，公司酱醋调味品和金融业务主要子公司净利润有所增长；投资收益和公允价值变动收益减少致使本部利润下降；汽车和纸制品业务运营主体毛利润下降，亏损扩大。

公司重要经营主体包括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）、镇江市京口石油有限责任公司（以下简称“京口石油”）、镇江市金信融资担保有限公司（以下简称“金信担保”）、江苏车驰汽车有限公司（以下简称“江苏车驰”）、镇江大东纸业有限公司（以下简称“大东纸业”）和公司本部。

公司对下属控股子公司直接持股比例偏低。其中，通过子公司江苏恒顺集团有限公司（以下简称“恒顺集团”）公司持股 87.04%）间接持股恒顺醋业；截至 2025 年 3 月末，恒顺集团对恒顺醋业股权质押 4992 万股，占其持有部分的 11.15%。公司直接持有京口石油 36.00%股权，并与镇江市汽车产业投资有限公司（以下简称“镇江汽投”）、自然人魏生平签署一致行动人协议，合计享有其表决权比例为 50.375%。2024 年，镇江市国资委对金信担保减少直接投资 7.32 亿元，金信担保分别接受公司下属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”，公司持股 85.90%）、镇江城市建设产业集团有限公司和镇江市泓信股权投资基金合伙企业（有限合伙）增加实收资本 0.16 亿元、11.16 亿元和 6.00 亿元；截至 2025 年 3 月末，公司通过金信金控持有金信担保 38.64%股权，享有表决权比例为 57.09%。公司直接持有江苏车驰 47.00%股权，通过全资子公司镇江国控汽车贸易有限责任公司间接持有江苏车驰 4.00%股权，合计持股 51.00%。

下属公司经营业绩方面，2024 年，恒顺醋业和金信担保净利润同比均有所提升；因缩减石油贸易经营规模，京口石油净利润同比略有下降；江苏车驰和大东纸业净利润同比下降，均主要系毛利润下降所致；公司本部净利润下降主要系投资收益和公允价值变动收益减少所致。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

公司全称	简称	所在业务板块	2025 年 3 月末持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润	2023 年净利润
江苏恒顺醋业股份有限公司	恒顺醋业	酱醋调味品	40.36%	43.64	33.29	21.96	1.12	0.80
镇江市京口石油有限责任公司	京口石油	物贸能源	36.00%	5.39	1.36	36.73	0.11	0.15
镇江市金信融资担保有限公司	金信担保	金融业	38.64%	44.98	42.94	2.71	1.66	1.39
江苏车驰汽车有限公司	江苏车驰	汽车	47.00%	3.79	0.64	11.48	-0.13	-0.10
镇江大东纸业有限公司	大东纸业	纸质品	100.00%	8.07	-3.83	6.89	-1.53	-1.26
公司本部	-	汽车	-	441.45	248.00	9.08	3.43	6.66
公司合并口径				583.06	309.55	86.24	4.33	5.18

资料来源：公司提供

（二）基础素质

作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，公司职能定位未发生变化，业务结构保持多元，围绕金融投资、实体产业、资产管理三大业务板块，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。

公司是以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《关于印发市属国有企业改革专项资金筹集使用实施办法的通知》，公司持续承担镇江市改革专项资金的筹集、使用和管理的工作。

公司辖下子公司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；恒顺醋业是镇江香醋非物质文化遗产传承单位，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。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“太平洋保险”）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，2024年公司对交通集团确认权益法下投资收益4.25亿元，交通集团宣告发放现金股利或利润1.86亿元，同比增加1.06亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913211007115100239），截至2025年6月3日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2025年6月24日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。联合资信未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不利记录。

（三）管理水平

跟踪期内，公司法定代表人、董事长和董事发生变动，公司撤销监事会和监事；管理制度连续，经营管理正常。

2024年11月，公司解聘法定代表人、董事长陈家军，聘任法定代表人吴杰。2024年12月，撤销公司监事会、同步免去原监事职务，董事会下设审计委员会，由审计委员会行使原监事会职责。2025年6月，经镇江市人民政府《镇江市人民政府关于赵飞等职务任免的通知》（镇政发〔2025〕11号），任命谈建新为公司董事长。上述变动为公司正常人事调整，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响。

谈建新：男，汉族，1975年12月生，大学学历。1996年8月，在镇江市京口区政府办公室参加工作；2002年11月，任镇江市京口区政协办公室副主任；2004年6月，任镇江市政府研究室副处长、主任科员；2010年6月，任镇江市政府办公室综合五处副处长、主任科员；2013年6月，任镇江市政府办公室综合一处处长；2016年12月，任镇江市政府办公室党组成员、副主任；2023年4月，任镇江市政府副秘书长、办公室党组成员；2025年6月至今，任公司董事长。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）酱醋调味品

跟踪期内，公司酱醋调味品采购、生产、销售模式无重大变化。核心成本主要是农产品、包材等原材料，存在一定价格波动风险，供应稳定性强，供应商信用风险不高；生产模式为“以销定产”，产销率基本保持在100%；销售模式以经销为主，下游客户集中度风险很低，结算为现款现货，信用风险很低。

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（2024年约占总成本的73%），其次为制造费用、运输费用和直接人工，采购结算方式包括银行承兑汇票、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，2024年恒顺醋业前五名供应商占年度采购总额的比例为31.11%。

制作工艺方面，恒顺香醋采用优质糯米为原料，历经“制酒、制醅、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%。2024 年，恒顺醋业生产量和销售量同比均略有上升，库存量有所降低。

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，2024 年前五名客户销售额占其销售总额的比例为 7.71%，对下游结算采用现款现货形式。2024 年，恒顺醋业对非主营业务范围内的子公司进行清退，对连续三年亏损的子公司予以关停。

从业绩情况来看，2024 年，恒顺醋业销售收入同比增长 4.27%，受益于政府补助增加以及投资亏损的减少，净利润同比增长 40.00%。

图表 4 • 恒顺醋业产销量情况（单位：万吨）

项目	生产量	销售量	产销率
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
2024 年	醋系列	21.06	21.27
	酒系列	8.56	8.48
	酱系列	2.89	2.97
	合计	32.51	32.73

资料来源：恒顺醋业年报，联合资信整理

图表 5 • 恒顺醋业业绩情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	21.06	21.96
其中：醋系列	12.94	12.66
酒系列	3.27	3.29
酱系列	1.96	1.80
毛利率	32.98%	34.72%
营业利润	1.03	1.34
净利润	0.80	1.12
资产总额	40.53	43.64
所有者权益	33.37	33.29

资料来源：恒顺醋业年报，联合资信整理

（2）汽车

跟踪期内，受下游需求疲软影响，公司商务车和平行进口车销量均同比下降，该业务盈利能力弱化。

公司汽车板块业务主体主要为本部、子公司江苏车驰及其下属子公司，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汽车贸易有限责任公司（江苏车驰持股 51%）主要从事平行进口车业务。

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；2024 年，江苏车驰商务车改装车销售均价变化不大，销量同比大幅下降，主要系下游需求疲软所致。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。2024 年，公司平行进口车业务销量和销售均价均有所下降。

图表 6 • 公司汽车销售情况（单位：辆、万元/辆）

项目	2023 年		2024 年		2025 年 1-3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
商务车	605	57.23	335	57.70	114	55.65
平行进口车	1745	73.38	1312	65.50	205	54.45
合计	2350	69.22	1647	63.91	319	54.88

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，但该业务模盈利水平低，且上下游集中度偏高，若主要客户出现信用风险或合作情况有所变动，将对公司相关营运资产及经营规模产生一定不利影响。

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。2024 年，京口石油缩减经营规模。京口石油与上游客户采购成品油均按照采购合同条款付款，一般为签订合同时 5 个工作日内预付货款的 30%，发货入库后 5-10 日内支付货款 50%，收到发票后 10 日内支付尾款。与下游客户销售成品油是按货款 20%预收定金，客户收货后 5-8 日内支付货款 60%，最后收到发票后 10 日内付尾款。物贸能源业务上下游集中度偏高，2024 年上下游前五大占比分别为 56.95%和 48.89%，且上游预付款和下游应收款项对资金形成一定占用，2024 年末京口石油应收账款和预付款项分别为 1.07 亿元和 3.47 亿元，预付对象主要为上游成品油贸易商或石油化工生产企业。公司供应商集中度及客户集中度高，相关业务合作情况的变动，对该业务开展状况可能产生显著影响。

图表 7 •2024 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	64489.94	17.69%	客户一	83995.10	22.88%
供应商二	42221.36	11.58%	客户二	32410.71	8.83%
供应商三	35385.19	9.71%	客户三	25406.40	6.92%
供应商四	33337.75	9.14%	客户四	20740.74	5.65%
供应商五	32223.61	8.84%	客户五	16915.13	4.61%
合计	207657.86	56.95%	合计	179468.07	48.89%

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下降，受原材料成本波动影响，毛利率为负且继续降低，亏损略有扩大。

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，毛利率为负且继续降低，2024 年大东纸业净利润为-1.53 亿元，较上年（-1.26 亿元）进一步扩大。

（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2024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35.51%，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。2024年末，交通集团资产总额为1192.51 亿元，所有者权益为476.27亿元；2024年，交通集团实现营业收入70.76亿元，净利润为10.11亿元。

2024年，公司确认投资收益合计6.74亿元，包括权益法核算的长期股权投资收益4.18亿元、其他权益工具投资持有期间取得的股利收入0.96亿元、债权投资持有期间取得的利息收入0.80亿元和交易性金融资产持有期间取得的投资收益0.70亿元等，公司投资收益较上年（7.04亿元）有所下降，主要系权益法核算的长期股权投资收益较上年减少0.14亿元、处置长期股权投资产生亏损0.17 亿元（2023年为收益0.27亿元）、处置交易性金融资产形成亏损0.03亿元（2023年为收益0.93亿元）。取得投资收益收到的现金为5.23 亿元，较上年（4.14亿元）有所增长，来源主要包括交通集团发放股利1.86亿元和其他权益工具投资确认股利收入0.96亿元等。

图表 8 •2024 年末公司重要股权投资情况（单位：亿元）

被投资单位	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	2023 年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	长期股权投资	权益法	4.25	1.86	0.80	207.06
江苏银行	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	--	0.62	0.65	12.94
江苏省港口集团有限公司	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	0.00	10.62
太平洋保险	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	0.12	4.16

江苏再担保	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	0.10	12.40
合计	--	--	4.25	2.70	1.67	247.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

基金投资方面，截至2024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，并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2024年末，金信担保对外担保余额100.31亿元，未发生代偿，累计计提预计负债余额（担保赔偿准备+短期责任准备）1.86亿元。2024年，金信担保实现净利润1.66亿元。

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，公司将重点完善实体产业板块的布局，进一步聚焦调味品主业，加快转型升级；依托自身类型丰富的改装资质，提升汽车产品附加值并扩大市场份额；积极调整纸制品产品结构，加大降本增效、管理提升；持续优化物资能源业务结构，延长增值链；由资产经营向资本运营转型，构建起比较完备的国有资本投资、运营、管理体系。

在建工程方面，截至2024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。

（五）财务方面

公司2024年财务报告已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2025年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2024年，公司合并范围无变化。公司主营业务未发生重大变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模较为稳定。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。总体看，公司资产流动性弱，但质量很好。

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。

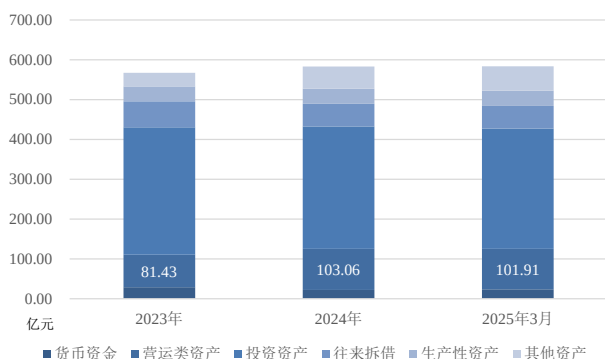
截至2024年末，公司资产总额583.06亿元，较上年末增长2.81%，非流动资产占57.87%。流动资产中，公司货币资金21.97亿元，其中受限货币资金2.88亿元，受限规模小，其余主要为银行存款；交易性金融资产15.09亿元，较上年末下降26.87%，主要系恒顺醋业所购买理财产品规模减少所致，构成包括债务工具投资7.54亿元、权益工具投资0.70亿元和理财产品6.85亿元。应收账款较上年底增长规模大，主要系贸易板块主体销售政策趋向于现收现付，所提坏账准备金比例下降导致。其他应收款较上年末下降13.49%，其他应收款主要为单位往来款（期末余额59.62亿元，坏账准备计提前口径）及押金保证金、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45.13%、22.89%、6.10%和25.88%，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38.54亿元（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、交通集团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64.40%，集中度高，公司对其其他应收款累计计提坏账准备3.65亿元；存货较上年末增长3.39%，主要为库存商品（5.74亿元，主要为恒顺醋业及汽车板块产品）、开发产品（3.71亿元，主要为恒顺集团地产项目）和开发成本（55.73亿元，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末增长65.96%，主要系恒顺醋业定期存款、金信金控定期存款和委托贷款增加所致。

非流动资产中，截至2024年末，公司债权投资下降12.56亿元，系公司持有的债券投资减少至5.52亿元，且其中4.61亿元转至一年内到期的债权投资科目。其他权益工具投资较上年末增长11.78%，主要系对江苏银行增加投资4.12亿元、对太平洋保险增加投资1.26亿元以及新增对江苏镇江信用融资担保有限公司投资1.00亿元所致，期末余额较大的为江苏银行12.94亿元、江苏再担保12.40亿元、江苏省港口集团有限公司10.62亿元、太平洋保险4.16亿元等；江苏银行、太平洋保险、江苏再担保持续分红，

2024 年公司对其他权益工具投资确认股利收入合计 0.96 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 207.06 亿元）和镇江船山石灰矿有限公司（3.79 亿元），其他单位投资规模不大，2024 年公司对长期股权投资确认权益法下投资收益 4.18 亿元，被投资单位宣告发放现金股利利润 1.86 亿元，较上年变化不大。截至 2024 年末公司受限资产合计 9.63 亿元，占总资产的比例为 1.65%，此外，恒顺集团所持恒顺醋业股份的 11.15% 用于质押，公司资产受限比例较低。

截至 2025 年 3 月，公司资产合计 583.50 亿元，较上年末增长 2.81%，资产结构和主要资产科目较上年末变化不大。

图表9· 公司各类资产变化情况



图表10· 2024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	6.23%
长期股权投资	1.50	0.70%
其他权益工具投资	4.87	9.98%
货币资金	2.88	13.10%
合计	9.63	1.65%

注：营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司权益规模变化不大，权益稳定性尚可。

截至 2024 年末，公司所有者权益 309.55 亿元，较上年末增长 3.50%，主要系其他综合收益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；其他综合收益较上年末增长 5.14%，主要系其他权益工具投资公允价值增长所致；少数股东权益较上年末增长 15.17% 至 52.89 亿元，主要系金信担保接受镇江城市建设产业集团有限公司和镇江市泓信股权投资基金合伙企业（有限合伙）增加实收资本所致。截至 2024 年末，公司所有者权益中，少数股东权益、实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 17.09%、3.23%、43.16%、24.20% 和 10.52%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 311.13 亿元，较上年末增长 0.51%，权益规模和结构较上年末变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模变化不大，债务结构仍以信用类债券为主，短期债务占比有所上升，综合融资成本有所下降。

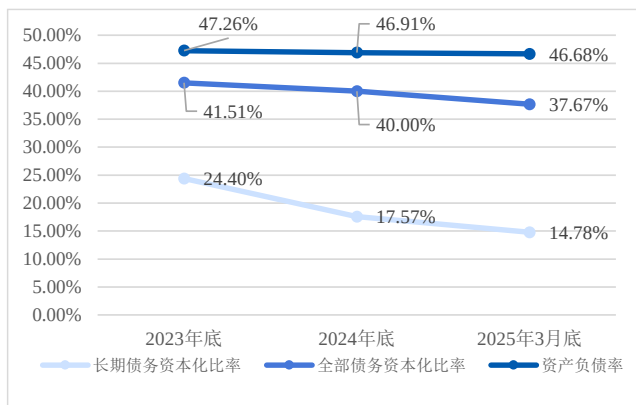
截至 2024 年末，公司负债总额 273.51 亿元，较上年末增长 2.05%，以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。公司负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。其他应付款为 17.84 亿元，主要为单位往来款 11.23 亿元、其他暂收暂付款 3.93 亿元和各项保证金及押金 2.68 亿元。截至 2024 年末，公司全部债务 206.35 亿元，较上年末下降 2.80%，其中短期债务占 68.02%，比重较上年末（54.53%）有所上升。2024 年，公司综合融资成本¹约为 2.77%，同比下降 1.32 个百分点。按类型看，截至 2024 年末，公司合并口径有息债务²中信用债券占 57.20%，银行贷款占 37.32%，非银行金融机构贷款占 2.62%，其他有息债务占 2.85%，以信用类债券为主。截至 2025 年 3 月末，公司负债总额为 272.37 亿元，较上年末变化不大；有息债务较上年末下降 8.87%，短期债务和长期债务均有所下降。

债务比率方面，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率略有下降；由于公司部分长期债券即将于一年内到期，债务结构有所调整，长期债务资本化比率有所下降。

¹ 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

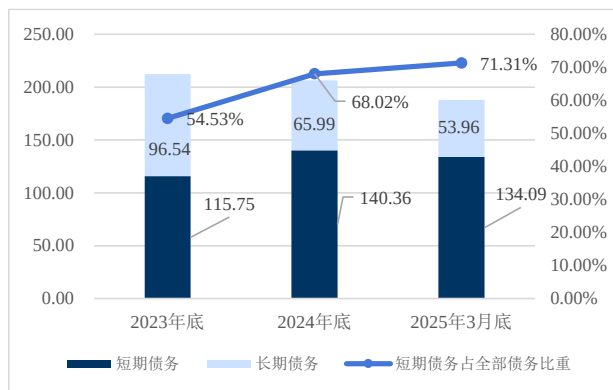
² 使用公司债券年度报告（2024 年）口径，与联合资信计算口径存在差异

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

2024 年，公司营业总收入同比下降，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，主业盈利能力有待提升。

2024 年，公司营业总收入同比下降，控股产业板块盈利能力仍较弱；受益于综合融资成本下降 1.32 个百分点至 2.77%，公司财务费用降低，期间费用有所下降，经营性利润同比减亏；当期其他收益（主要为政府补助）、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）同比均有所下降。同时，公司投资收益收现质量有所提升，2025 年取得投资收益收到的现金为 5.23 亿元。综合作用下，2024 年，公司利润总额同比下降 9.85%，盈利能力指标同比均略有下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.73 亿元，同比下降 46.86%，实现投资收益 0.91 亿元，同比增长 40.00%；实现利润总额 0.29 亿元，同比下降 38.30%，盈利能力有所弱化。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比增 长率（%、个 百分点）
营业总收入	116.12	86.24	15.73	-25.74
营业成本	103.84	73.66	12.10	-29.06
费用总额	17.13	14.30	3.86	-16.56
其中：销售费用	4.49	4.40	1.16	-1.86
管理费用	2.77	2.80	0.64	1.11
研发费用	1.36	1.34	0.37	-1.75
财务费用	8.51	5.75	1.70	-32.42
投资收益	7.04	6.74	0.91	-4.38
利润总额	6.09	5.49	2.36	-9.85
营业利润率	9.98	13.89	20.24	3.91
总资本收益率	2.38	1.96	--	-0.41
净资产收益率	1.73	1.40	--	-0.33

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司利润构成及变化趋势



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额转为净流出；投资活动净流出规模上升；筹资活动现金流净流入规模大，对外融资需求快速上升。

2024 年，受业务规模收缩影响，公司经营活动现金流入和流出均大幅下降，经营活动现金流净额转负主要是由于金融板块担保业务规模扩大，支付担保保证金金额上升；现金收入比有所提升。

2024 年，公司投资活动现金流入与现金流出同比均大幅上升，投资活动现金流入中收到其他与投资活动有关的现金（主要是委托贷款收回）与取得投资收益收到的现金均有所上升投资活动现金流出中，投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金

（主要是委托贷款）有所上升，综合导致投资活动现金流量净流出规模有所上升。2024 年，公司筹资活动前现金流量净额为净流出 15.98 亿元。

2024 年，公司筹资活动产生现金流入与现金流出均同比减少，其中收到其他与筹资活动有关的现金较高，主要为贷款保证金收回和其他单位借款；筹资活动产生现金净流入 12.94 亿元。

图表 15• 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	150.66	95.45	21.56
经营活动现金流出小计	148.11	99.57	25.00
经营活动现金流量净额	2.55	-4.12	-3.44
投资活动现金流入小计	46.56	94.13	22.44
投资活动现金流出小计	56.54	105.98	18.83
投资活动现金流量净额	-9.98	-11.85	3.61
筹资活动前现金流量净额	-7.43	-15.98	0.17
筹资活动现金流入小计	161.11	112.04	42.33
筹资活动现金流出小计	161.15	99.10	41.15
筹资活动现金流量净额	-0.04	12.94	1.18
现金收入比	115.78%	98.37%	104.22%
现金及现金等价物净增加额	-7.42	-2.98	1.34

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，公司综合偿债指标表现较强；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，2024 年末，公司流动比率、速动比率比较上年末有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度尚可；长期指标方面，公司 EBITDA 有所下降，对利息支出的保障程度良好。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	133.48%	143.72%
	速动比率	93.87%	103.86%
	经营现金/流动负债	1.53%	-2.41%
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	-0.03
	现金类资产/短期债务（倍）	0.43	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.06	13.15
	全部债务/EBITDA（倍）	14.09	15.69
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.69	2.27
	经营现金/利息支出（倍）	0.29	-0.71

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至 2024 年末，除子公司担保业务外，公司对外担保余额为 69.41 亿元（详见附件 1-3），担保比率³为 22.42%。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文化旅游产业集团有限责任公司担保等。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 2024 年末，公司无重大未决诉讼或仲裁。

³ 担保比率=担保余额/净资产

截至 2025 年 3 月末，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 87.35 亿元，尚未使用额度为 20.85 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。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，短期偿债对再融资依赖程度高。

截至 2024 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 75.71%、80.12%、10.53% 和 62.48%，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 2024 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）6.48 亿元，较上年末有所下降；长期股权投资 248.49 亿元（对子公司投资期末余额 37.42 亿元，对联营企业投资期末余额 211.07 亿元），较上年末有所增加；其他应收款 83.52 亿元（主要为单位往来款，累计计提坏账准备 1.15 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。

截至 2024 年末，公司本部全部债务为 141.61 亿元，占合并口径全部债务的 68.63%。其中，短期债务为 106.19 亿元，占本部全部债务的 75.65%；公司本部全部债务资本化比率 36.35%，债务负担尚可。

公司本部主要经营平行进口车业务，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。2024 年，公司本部发生财务费用 4.43 亿元，实现公允价值变动收益 0.72 亿元（2023 年为 2.54 亿元），实现投资收益 5.77 亿元（包括权益法核算的长期股权投资收益 4.30 亿元、子公司利润分配 0.20 亿元、理财产品投资收益 0.24 亿元和其他权益工具投资持有期间的股利收入 0.78 亿元等），2024 年本部实现利润总额 3.43 亿元，同比下降 48.54%，主要系投资收益和公允价值变动收益减少所致。

偿债能力方面，2024 年末，公司现金短期债务比为 0.06 倍，短期偿债对再融资依赖程度高；公司本部经营活动现金净流入 0.95 亿元，取得投资收益收到的现金 3.05 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 7.39 亿元，考虑到公司本部利息支出为 3.77 亿元，实际利息支付压力可控，本部 EBITDA/利息倍数为 1.91 倍，长期偿债指标尚可。

（六）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。

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，2024 年公司共缴纳社保 5101.27 万元，对外捐赠 60.12 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，2024 年一般公共预算收入同比增长，对公司的支持能力强。公司唯一股东镇江产投集团定位为镇江市产业投资的核心平台，综合实力强，对公司的支持能力强。

2024 年，镇江市实现地区生产总值 5540.01 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.9%。全年实现一般公共预算收入 329.11 亿元，比上年增长 2.6%，其中税收收入 231.81 亿元，增长 1.0%。截至 2024 年末，全市政府债务限额 2700.94 亿元，政府债务余额 2693.48 亿元，政府债务余额控制在限额内。

公司唯一股东镇江产投集团定位为镇江市产业投资的核心平台，受镇江市国资委委托履行产业投资主体职能和国有资产经营，是服务全市高质量发展和产业强市发展战略的重要主体，注册资本 100.00 亿元，资本实力强。镇江产投集团直接持有交通集团 55% 股权并通过公司持有交通集团 45% 股权，主营业务包括酱醋调味品、汽车、物资贸易、交通综合开发、港口及纸制品等。截至 2024 年末，镇江产投集团资产总额 1571.32 亿元，净资产 579.12 亿元；2024 年，镇江产投集团营业总收入 157.01 亿元，净利润 9.93 亿元。

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，2024 年实现其他收益 0.37 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，有效提升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，初始注册资本 30.00 亿元。截至 2025 年 5 月末，江苏再担保注册资本及实收资本为 130.30 亿元，股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业，控股股东为江苏国金，江苏国金由江苏省财政厅 100.00% 持股，因此江苏再担保实际控制人仍为江苏省财政厅；江苏再担保控股股东不存在将江苏再担保股权质押的情况。

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，江苏再担保还通过子公司开展小额贷款和融资租赁业务。

江苏再担保实际控制人为江苏省财政厅，在业务发展、资本金补充等方面对江苏再担保的支持力度较大；江苏再担保在江苏省担保体系中处于核心地位，具有很强区域竞争优势。江苏再担保资本金规模位居行业前列，资本实力很强，担保代偿能力极强。2022—2024 年末，江苏再担保期末在保余额持续增长，带动营业总收入持续增长，整体经营状况良好；江苏再担保当期担保代偿率处于较低水平。

截至 2024 年末，江苏再担保直保业务客户集中度一般，业务主要集中在江苏省区域内，面临很高的区域集中度风险；直保项目到期期限主要在 1 年以内到期，期限较为集中。2022—2024 年，江苏再担保当期担保代偿额波动增长，江苏再担保担保业务累计担保代偿率波动增长，需要关注资产的回收情况。

基于对江苏再担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，江苏再担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，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 2024 年末，江苏再担保所有者权益为 262.31 亿元，是上述两期中票合计余额的 37.47 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，股东及持股情况见图表 17；中债增信股权不存在被质押的情况。

图表 17 • 截至 2024 年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：中债增进提供

中债增进主营业务包括信用增进业务和投资业务。

中债增进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。中债增进业务资质完备，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。中债增进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 2024 年末，中债增进的基础增信业务责任余额为 369.44 亿元，业务规模较大，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；增信业务责任余额放大倍数为 3.68 倍；2024 年无新增代偿项目，年末累计担保代偿额为 6.80 亿元，年末应收代偿款余额为 3.25 亿元（已全额计提减值准备）。

截至 2024 年末，中债增进资产总额 144.71 亿元，所有者权益 100.35 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，资本实力很强；实际资产负债率为 3.77%，杠杆水平很低。2024 年，中债增进实现营业收入 13.66 亿元，其中信用增进业务净收入为 7.25 亿元、利息净收入为 2.50 亿元、投资收益和公允价值变动收益的合计数为 2.93 亿元，实现利润总额 6.50 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 3.57%和 5.17%，盈利能力很强。

中债增进根据监管要求比例控制资产端投资结构。截至 2024 年末，中债增进I级资产、II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 79.16%（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 66.80%（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 20.84%（监管规定不得高于 30%），均满足监管规定。

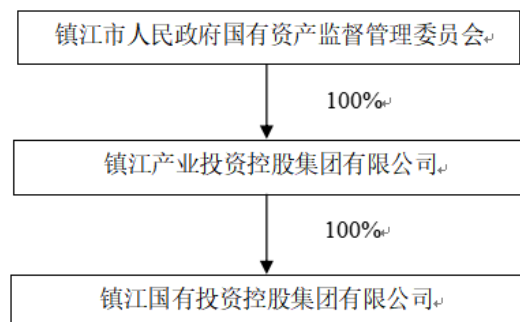
基于对中债增进经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中债增进个体信用等级为 **aaa**，中债增进主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

“20 镇国投 PPN001”和“21 镇国投 PPN001”合计金额 3.00 亿元，截至 2024 年末，中债增信所有者权益为 100.35 亿元，是上述两期债券合计余额的 33.45 倍。

九、跟踪评级结论

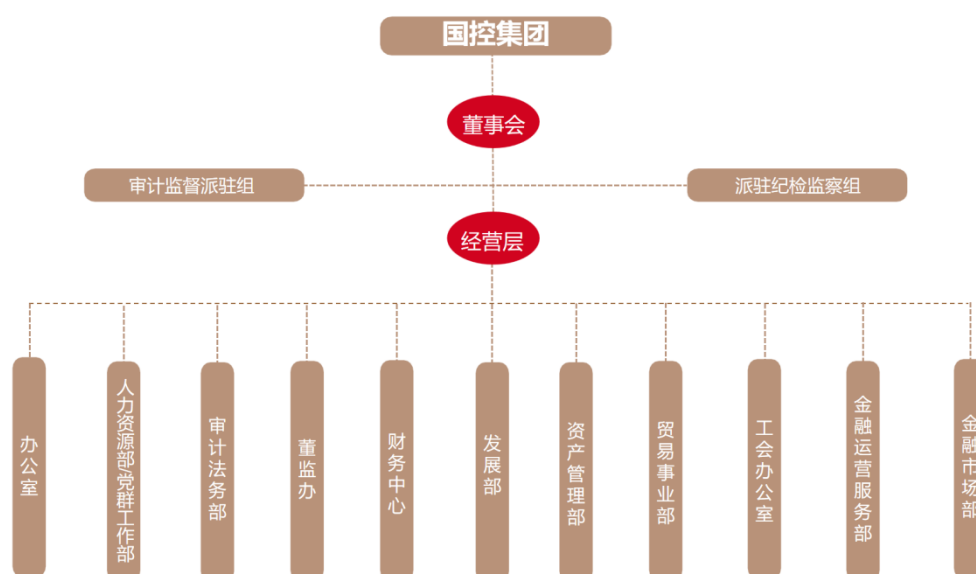
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“20 镇国投 MTN003”“21 镇国投 MTN001”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 截至 2024 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	29800	2020-1-2	2028-10-31
镇江国控集团		11769	2020-1-3	2028-10-31
镇江国控集团		16000	2020-9-27	2028-9-26
镇江国控集团		34000	2021-5-6	2028-10-20
镇江国控集团		19384	2021-6-29	2026-6-28
镇江国控集团	镇江长山环境有限公司	4540	2022-6-8	2025-6-8
镇江国控集团		5344	2022-11-16	2025-11-16
镇江国控集团	镇江市静脉产业发展有限公司	5248	2023-6-15	2026-6-15
镇江国控集团	江苏朱方置业有限公司	21352	2023-12-12	2027-6-21
镇江国控集团		10675	2024-1-5	2027-6-21
镇江国控集团	江苏索普（集团）有限公司	4000	2024-11-14	2025-11-14
镇江国控集团		4000	2024-11-19	2025-11-19
镇江国控集团	镇江市兴宜水利建设有限公司	14000	2015-11-11	2028-12-21
镇江国控集团			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	12000	2016-1-26	2028-1-24
镇江国控集团	镇江华建置业有限公司	5350	2019-6-25	2031-6-24
镇江国控集团		8600	2019-12-5	2031-6-24
镇江国控集团	镇江市恒瑞高新产业集团有限公司	21300	2019-10-30	2034-10-29
镇江国控集团		10000	2020-1-7	2034-10-29
镇江国控集团	镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司	2000	2016-6-12	2031-3-29
镇江国控集团		20000	2016-7-26	2031-3-29
镇江国控集团		20000	2016-11-10	2031-3-29
镇江国控集团		10000	2018-7-2	2031-3-29
镇江国控集团	江苏镇钛化工有限公司	2000	2024-6-20	2025-6-19
镇江国控集团		4400	2024-2-5	2025-2-4
镇江国控集团		1000	2024-2-8	2025-2-5
镇江国控集团		500	2024-2-8	2025-2-5
镇江国控集团		400	2024-2-23	2025-2-23
镇江国控集团		4500	2024-4-2	2025-3-24
镇江国控集团		3800	2024-7-26	2026-1-26
镇江国控集团		1000	2024-7-30	2025-7-29
镇江国控集团		2350	2024-9-30	2025-9-29
镇江国控集团		800	2024-5-31	2025-5-27
镇江国控集团		1000	2024-6-4	2025-6-3
镇江国控集团	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	24780	2020-3-27	2025-3-26
镇江国控集团		125000	2024-12-31	2039-12-26
镇江国控集团		41485	2022-9-8	2025-10-8
镇江国控集团		10170	2023-12-27	2028-12-26
镇江国控集团		22020	2024-1-1	2028-12-26

镇江国控集团	镇江市风景旅游发展有限责任公司	7665	2024-1-19	2027-1-19
镇江国控集团		15378	2024-3-21	2025-4-15
镇江国控集团		1122	2024-3-21	2025-4-14
镇江国控集团		3445	2024-3-28	2025-4-21
镇江国控集团		750	2024-4-30	2026-4-30
镇江国控集团		3310	2024-5-31	2026-5-31
镇江国控集团		300	2024-6-7	2026-6-7
镇江国控集团	镇江市丹徒区科创建设有限公司	8000	2022-12-30	2035-12-20
镇江国控集团		10000	2023-1-1	2035-12-20
镇江国控集团		300	2023-1-20	2035-12-20
镇江国控集团		2400	2023-1-20	2035-12-20
镇江国控集团	镇江智能汽车产业投资发展有限公司	1618	2022-11-28	2027-11-25
镇江国控集团		1721	2023-5-4	2028-5-4
镇江国控集团		145	2023-2-16	2027-1-17
镇江国控集团		145	2023-5-4	2028-5-4
镇江国控集团		2773	2024-5-13	2029-5-13
镇江国控集团		1200	2024-7-23	2025-7-22
镇江国控集团		400	2024-7-26	2025-7-25
镇江国控集团		50000	2024-4-23	2036-3-21
镇江国控集团		8940	2024-6-28	2036-3-21
镇江国控集团		9613	2024-6-28	2036-3-21
镇江国控集团		499	2024-6-27	2027-6-10
镇江国控集团		833	2024-7-1	2027-7-1
镇江国控集团		1074	2024-8-9	2027-8-10
镇江国控集团		358	2024-10-21	2027-10-22
镇江国控集团		1000	2024-4-3	2025-4-2
镇江国控集团		20	2023-7-11	2025-6-20
镇江国控集团		20	2023-7-11	2025-12-20
镇江国控集团	镇江飞驰汽车集团有限责任公司	4400	2023-7-11	2026-7-10
镇江国控集团		1800	2024-3-27	2025-3-26
镇江国控集团		1000	2024-2-4	2025-1-30
镇江国控集团		950	2024-1-30	2025-1-20
镇江国控集团		850	2024-3-29	2025-3-28
镇江国控集团		2000	2024-6-7	2025-6-4
镇江国控集团		1000	2024-12-30	2025-12-29
镇江国控集团	镇江专用汽车制造厂有限公司	1000	2024-3-22	2025-3-21
镇江国控集团		500	2024-12-30	2025-12-29
镇江国控集团	镇江市博雅城市更新建设发展有限公司	5000	2024-3-29	2025-3-28
恒顺集团	江苏索普（集团）有限公司	8000	2024-4-10	2025-4-9
合计		694096		

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	49.71	48.92	44.30
应收账款（亿元）	2.12	2.84	2.63
其他应收款（亿元）	64.96	56.20	57.34
存货（亿元）	65.90	68.13	67.45
长期股权投资（亿元）	212.83	212.96	213.41
固定资产（亿元）	24.15	22.53	22.21
在建工程（亿元）	5.66	4.66	5.02
资产总额（亿元）	567.10	583.06	583.50
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	45.92	52.89	53.23
所有者权益（亿元）	299.09	309.55	311.13
短期债务（亿元）	115.75	140.36	134.09
长期债务（亿元）	96.54	65.99	53.96
全部债务（亿元）	212.29	206.35	188.04
营业总收入（亿元）	116.12	86.24	15.73
营业成本（亿元）	103.84	73.66	12.10
其他收益（亿元）	1.92	0.37	0.07
利润总额（亿元）	6.09	5.49	2.36
EBITDA（亿元）	15.06	13.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	134.45	84.83	16.39
经营活动现金流入小计（亿元）	150.66	95.45	21.56
经营活动现金流量净额（亿元）	2.55	-4.12	-3.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.98	-11.85	3.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.04	12.94	1.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	34.60	10.00	--
存货周转次数（次）	1.50	1.10	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.15	--
现金收入比（%）	115.78	98.37	104.22
营业利润率（%）	9.98	13.89	20.24
总资本收益率（%）	2.38	1.96	--
净资产收益率（%）	1.73	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	24.40	17.57	14.78
全部债务资本化比率（%）	41.51	40.00	37.67
资产负债率（%）	47.26	46.91	46.68
流动比率（%）	133.48	143.72	151.26
速动比率（%）	93.87	103.86	109.77
经营现金流动负债比（%）	1.53	-2.41	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.35	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	2.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.09	15.69	--

注：1. 公司 2025 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及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.54	6.48	5.23
应收账款（亿元）	0.00	0.15	0.15
其他应收款（亿元）	72.87	83.52	80.44
存货（亿元）	48.77	48.48	48.55
长期股权投资（亿元）	246.91	248.49	248.98
固定资产（亿元）（合计）	1.20	1.17	1.15
在建工程（亿元）（合计）	0.38	0.44	0.45
资产总额（亿元）	432.26	441.45	438.65
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）	250.24	248.00	249.23
短期债务（亿元）	53.61	106.19	97.27
长期债务（亿元）	83.75	35.42	23.28
全部债务（亿元）	137.37	141.61	120.55
营业总收入（亿元）	14.46	9.08	1.29
营业成本（亿元）	13.53	7.27	1.15
其他收益（亿元）	1.68	0.00	0.00
利润总额（亿元）	6.66	3.43	1.73
EBITDA（亿元）	11.83	7.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.35	7.21	1.26
经营活动现金流入小计（亿元）	29.68	19.39	15.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.46	0.95	5.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.74	-3.85	0.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.27	3.35	-7.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	278.22	122.54	--
存货周转次数（次）	0.28	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	113.07	79.46	97.87
营业利润率（%）	6.31	19.43	10.05
净资产收益率（%）	2.66	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	25.08	12.50	--
全部债务资本化比率（%）	35.44	36.35	32.60
资产负债率（%）	42.11	43.82	43.18
流动比率（%）	136.65	106.27	113.49
速动比率（%）	87.01	69.79	73.56
经营现金流动负债比（%）	-2.50	0.72	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.06	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	2.29	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.61	19.67	--

注：1. 公司 2025 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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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 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