

信用等级公告

联合〔2020〕3256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拟发行的2020年度第三期短期融资券进行综合分析和评估，确定镇江国有投资控股集团有限公司2020年度第三期短期融资券的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告



镇江国有投资控股集团有限公司 2020 年度第三期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：7 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 8 月 21 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	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	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	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 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2020 年度第三期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券的还本付息能力最强，安全性最高。

优势

1. 公司获得的政府支持力度大。公司作为镇江市重要的国有资产运营管理和产业投融资主体，承担镇江市国有资产的经营与管理以及改革资金筹集与支付等职能，近年持续获得多项补贴收入。
2. 公司持有的股权资产可提供良好的流动性支持。公司持有的镇江交通产业集团有限公司股权近年来投资收益情况良好；持有的恒顺醋业、中国太保及江苏银行等股权大部分未质押，可为公司提供良好的流动性支持。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限部分）为 64.28 亿元，为本期短期融资券发行额度的 9.18 倍。

关注

1. 公司主业盈利能力仍有待提升。公司主业盈利能力较弱，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. 公司资产流动性弱，基建及往来款项占用营运资金。公司政府类基础设施建设项目占款规模大，其他应收款及存货中的开发成本对流动资金占用明显。
3. 公司短期债务集中偿付压力大。近年来，公司有息债务规模增长快，债务负担重；短期债务占比高，集中偿付压力大。
4. 公司对外担保规模大。截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 92.77 亿元且集中度较高，存在或有负

分析师：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

债风险。

5. **公司本部资金周转压力大。**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。截至2020年3月底，公司本部存续债券余额为135.14亿元，其中将于一年内到期的债券本金为100.24亿元，存在集中兑付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.88	23.94	38.34	64.28
资产总额(亿元)	487.18	534.44	569.13	590.72
所有者权益(亿元)	239.65	239.05	246.21	242.86
短期债务(亿元)	115.07	140.14	175.07	190.79
长期债务(亿元)	78.91	90.56	74.01	86.16
全部债务(亿元)	193.98	230.70	249.08	276.95
营业收入(亿元)	74.63	78.66	110.65	21.40
利润总额(亿元)	5.18	6.01	6.52	-1.35
EBITDA(亿元)	14.46	17.11	19.02	--
经营性净现金流(亿元)	9.27	6.68	14.03	3.61
营业利润率(%)	17.95	15.47	11.85	10.37
净资产收益率(%)	1.85	2.17	2.40	--
资产负债率(%)	50.81	55.27	56.74	58.89
全部债务资本化比率(%)	44.73	49.11	50.29	53.28
流动比率(%)	132.05	130.21	116.94	120.19
经营现金流流动负债比(%)	5.61	3.30	5.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.14	2.02	2.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.41	13.48	13.10	--

公司本部（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	382.19	395.57	436.56	463.91
所有者权益（亿元）	232.16	231.42	236.97	233.55
全部债务(亿元)	124.24	126.03	162.82	193.46
营业收入(亿元)	2.06	1.70	9.23	0.32
利润总额(亿元)	3.57	3.81	3.89	-1.54
资产负债率（%）	39.25	41.50	37.60	49.65
全部债务资本化比率(%)	34.86	35.26	41.30	45.30
流动比率（%）	132.25	142.04	142.04	122.95
经营现金流流动负债比(%)	3.08	-1.48	-1.48	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计；合并口径及母公司其他流动负债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；合并口径现金类资产已剔除使用受限部分

主体评级历史:

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 ⁺	稳定	2020/5/29	陈婷 刘伟炬	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
AA ⁺	稳定	2017/8/21	王 治 竺文彬 宋金玲 陈 婷	工商企业主体评级方法（2013 年） 综合类企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2020 年度第三期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

公司是由镇江市人民政府根据（1996）第四十七号常务会议纪要批准，于 1996 年设立的全民所有制企业，初始注册资金 50 万元，成立时公司名称为镇江市资产经营公司。2006 年 4 月，依据镇江市人民政府办公室《关于调整镇江市资产经营公司隶属关系的函》（镇政办函〔2006〕9 号），公司出资人变更为镇江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“镇江市国资委”），后更名为镇江市国有资产投资经营公司。2009 年 6 月和 2012 年 7 月，镇江市国资委对公司先后两次增资，公司的注册资本增加至 50000 万元。2014 年 10 月，依据镇江市国资委镇国资改〔2014〕7 号《关于同意镇江市国有资产经营公司公司制改制的批复》，公司改制后更名为镇江国有投资控股集团有限公司，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 2020 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，镇江市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围包括：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；食用农产品（初级）、预包装食品、散装食品的批发（按《食品经营许可证》核定范围内经营）；汽车、汽车配件、汽车用品的销售；汽车进出口销售业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 3 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 8 个部门。公司纳入合并范围的子公司为 24 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 2020 年 3 月底，恒顺集团持有恒顺醋业 44.63% 的股权，其中 5200 万股已质押，占持股总数的 14.87%。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 569.13 亿元，所有者权益合计 246.21 亿元（其中少数股东权益 19.12 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 110.65 亿元，利润总额 6.52 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 590.72 亿元，所有者权益合计 242.86 亿元（含少数股东权益 19.43 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.40 亿元，利润总额-1.35 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。

二、本期短期融资券概况

公司已注册最高待偿额度为 28.00 亿元的短期融资券，并计划发行 2020 年度第三期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额为 7.00 亿元，期限为 365 天，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金将全部用于偿还公司有息债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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

截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围

子公司 24 家，拥有镇江市优质产业类资产，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 100.00%）和镇江飞驰集团汽车有限公司（以下简称“飞驰汽车”，公司持股比例 100%）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 2020 年 3 月底，持股比例为 44.63%（所持股份中 5200 万股已质押，占持股总数的 14.87%）。恒顺醋业多年来保持中国醋产品龙头企业，是公司主业利润的主要来源。

恒顺醋业始创于 1840 年清道光年间，为“中华老字号”企业，恒顺醋业于 1999 年 8 月经股份制改造更为现名，2001 年 2 月在上海证券交易所成功上市，成为全国同行业首家上市公司。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。作为中国四大名醋之一，恒顺品牌已形成香醋、白醋、料酒、酱油、酱菜等系列产品。恒顺产品先后 5 获国际金奖、3 次蝉联国家质量金奖，是国家地理标志产品、中国名牌产品，恒顺醋业先后荣获“国家级农业产业化重点龙头企业”“全国守合同重信用企业”“中国调味品行业食醋十强品牌企业”“中国食品工业 20 大著名品牌企业”“中国调味品行业最具资本竞争力企业”等荣誉和称号。

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，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。2017—2019 年，公司营业收入保持增长，2019 年，公司实现营业收入 110.65 亿元，同比增长 40.67%。

公司业务板块呈现多元化，2017—2019 年，平行进口车业务快速增长，2019 年，平行进口车销量增长带动汽车业务收入同比增长 55.55% 至 29.71 亿元，在平行进口车行业下行的外部环境下，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”）加强优质客户的开拓，销量保持增长；酱醋调味品板块发

展较为稳定，2019 年实现收入 22.91 亿元，剔除包装物收入重分类影响，收入保持增长；道路桥梁建设板块收入有所波动，2019 年收入为 8.53 亿元，同比增长 24.89%，主要系当期工程收入结转增加所致；由于镇江市京口石油有限责任公司（以下简称“京口石油”）自 2019 年纳入公司合并范围，其从事的成品油、LNG 等贸易业务对公司物资能源板块收入拉动大。

2017—2019 年，公司综合毛利率呈下滑态势。2019 年，公司综合毛利率为 12.44%，同比减少 3.87 个百分点，主要系低毛利率的物资能源业务收入占比提升所致。分板块来看，酱醋调味品毛利率较为稳定，2019 年为 42.70%；纸制品毛利率逐年增长，2019 年同比增加 3.09 个百分点至 6.12%，主要系纸浆价格降幅较大所致；化工板块毛利率下滑明显，2019 年以来受制于上游企业停产限产导致原材料成本价格上涨，叠加毛利率较高的钛白粉业务出表，毛利率降幅较大；汽车业务毛利率水平较低，2019 年为 3.94%。

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，经营保持稳定；造纸和化工板块受行业周期影响波动较大；汽车及物资能源业务近年来发展快但利润水平不高。多元化经营战略一定程度降低了公司经营风险。

综合评估，联合资信评估有限公司评定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来，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，回收存在不确定性，资产流动性弱。

2017—2019 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 14.80%。截至 2019 年底，公司流动资产为 287.61 亿元，较上年底增长 9.03%，主要由于货币资金和其他应收款大幅增长所

致。流动资产以货币资金（占 18.85%）、其他应收款（占 33.63%）和存货（占 34.93%）为主。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 43.94%。截至 2019 年底，公司货币资金为 54.21 亿元，较上年底增长 49.50%。从构成看，公司货币资金中银行存款 32.58 亿元，占 60.10%；其他货币资金 21.58 亿元，占 39.80%，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。

2017—2019 年，公司应收账款波动下降。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 12.20 亿元，主要包括应收工程款、应收销售款以及债权包，较上年底下降 16.09%，主要系路桥公司工程款回款所致。从集中度看，应收账款余额前五名合计 3.98 亿元（不包括全额计提坏账准备的债权包），占比为 22.18%。从账龄来看，1 年以内的占比为 88.69%，1~2 年的占比为 2.93%，2~3 年的占比为 1.33%，3 年以上的占比为 7.05%，账龄结构尚可。公司对应收款计提坏账准备共计 5.72 亿元，计提比例为 31.92%，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，已全额计提坏账准备。

2017—2019 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 12.14%。公司预付账款主要为平行进口车及物资能源业务产生的预付采购款。截至 2019 年底，公司预付款项为 9.39 亿元，较上年底下降 16.58%，主要系太白集团出表、路桥公司及其他子公司预付款减少所致。从账龄来看，一年以内的占比 94.78%，整体账龄短。预付款项前五名合计金额 3.93 亿元，占预付账款总额的 41.83%，集中度较高。

2017—2019 年，公司其他应收款波动减少。截至 2018 年底，公司其他应收款较上年底大幅减少 25.85 亿元，主要系当期将已具备上市条件的土地资产调整至存货项目进行核算；截至 2019 年底，公司其他应收款为 96.73 亿元，

较上年底增长 14.01%，主要系应收镇江汽投往来款大幅增加 21.40 亿元所致。其他应收款余额前五名合计 77.48 亿元，占比为 77.64%。2019 年底，其他应收款前五名欠款具体情况：①应收镇江汽投往来款 34.43 亿元，包括 18.92 亿元有息借款和 15.51 亿元无息支持性资金，款项主要用于支持北汽新能源项目在镇江落地后生产基地建设及设备采购。②应收镇江市财政局 23.36 亿元系公司代镇江市政府垫付的破产企业改革专项资金。③应收镇江市城市建设投资集团有限公司（以下简称“镇江城投”）12.33 亿元，系原应收江苏索普（集团）有限公司（以下简称“索普集团”）的支持性借款，镇江市国资委于 2019 年 3 月将索普集团股权划转至镇江城投并清理前期往来款，公司重新与镇江城投签订借款协议。④应收镇江市国资委 4.00 亿元，主要为公司代镇江市国资委向北汽二期项目的出资款。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 75.63%，1~2 年的占比为 10.72%，2~3 年的占比为 5.04%，3 年以上的占比为 8.62%。公司对其他应收款计提坏账准备共计 3.07 亿元，计提比例为 13.85%。

公司其他应收款规模较大，2020—2021 年，公司计划对往来及借款资金进行分批回收，以减少关联企业对营运资金的占用。此外，公司自 2018 年起发行的债券多数均附事先承诺条款，要求公司合并报表中其他应收款科目不超过 2016 年 9 月底其他应收款余额（131.22 亿元）或 2016 年经审计的其他应收款余额（117.00 亿元），若上述财务指标要求未满足条款要求，将触发投资者保护机制，届时将对公司再融资及资金安排起到较大影响，实现承诺条款的设置对公司其他应收款规模控制起到一定约束作用。

2017—2019 年，公司存货规模波动增长，年均复合增长 48.78%。截至 2019 年底，公司存货账面价值 100.46 亿元，较上年底变动不大，

2018 年底公司存货规模较 2017 年底大幅增长主要系当年由其他应收款调整至存货的开发成本部分 39.11 亿元所致。公司存货中开发成本（占 56.65%）和工程施工（占 32.61%）占比高；开发成本主要为公司代地方政府进行土地整理的三处地块；工程施工主要为子公司建祥水利在建项目。公司已对库存商品计提跌价准备 0.12 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司货币资金较上年年底增加 32.00 亿元，主要系用于资金储备的债券发行增加所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较上年年底增加 6.26 亿元，主要系恒顺醋业购买的理财产品科目调整所致；应收账款较上年年底下降 59.22%，主要系路桥公司自 3 月起不再纳入合并范围所致，资产结构中流动资产占 52.64%。

截至 2020 年 3 月底，公司货币资金中使用受限部分为 33.47 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，5200 万股已质押，上述股票质押均用于取得银行贷款；此外，大东纸业持有的 0.37 亿元土地资产用于取得抵押贷款。

2. 现金流分析

公司经营获现能力较强，经营活动现金净流量保持增长；近年来，公司投资净支出有所收窄，经营活动净现金流可覆盖投资活动现金净流出规模。但考虑到公司短期内将有大量债务到期兑付，公司存在较大的外部融资需求。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量快速增长，2019 年为 155.92 亿元，同比增长 48.60%；同期，经营活动现金流出规模为 141.90 亿元，同比增长 44.43%。2019 年，公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金分别为 26.60 亿元和 30.24 亿元，主

要为与联营公司间的往来款。近三年，公司经营活动现金流量净额逐年增长，2019 年净流入 14.03 亿元。从经营收现质量看，2019 年公司现金收入比为 115.19%，公司经营获现情况良好。

投资活动方面，近年来，公司投资活动现金流持续净流出，但净流出规模逐年收窄，2019 年公司投资活动产生的现金净流出 1.42 亿元。2019 年，公司投资活动现金流入量为 21.01 亿元，主要为收回投资收到的现金，以恒顺醋业理财产品回收为主；收到其他与投资活动有关的现金以收回委托贷款为主。同期，公司投资活动现金流出量为 22.43 亿元，主要为投资支付的现金 11.94 亿元（主要用于投资产业基金）。

近三年，公司筹资活动前现金流量净额逐年扩大，分别为-4.21 亿元、1.45 亿元和 12.61 亿元，2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 0.75 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，2019 年分别为 84.01 亿元和 113.49 亿元。筹资活动现金流出主要用于偿还债务，2019 年为 181.32 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.61 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 1.41 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 15.09 亿元。

3. 短期偿债能力分析

近年来，公司债务规模不断增长，公司短期债务占比高，短期偿债压力大；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。

从短期偿债指标看，近三年，公司流动比率和速动比率逐年下降，加权平均值分别为 123.94%和 83.02%，2019 年分别为 116.94%和 76.09%；同期，公司经营现金流动负债比为 5.70%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率有所提升，分别为 120.19%和 83.43%。

考虑到公司其他应收账款和存货规模较大，资产流动性弱，且公司短期债务规模大，银行可用授信额度较低，公司短期偿债压力大。

截至 2020 年 3 月底，公司获得商业银行授信额度合计 111.44 亿元，尚未使用额度 37.84 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 92.76 亿元（详见附件 3），基于 2020 年 3 月底公司所有者权益 242.86 亿元，公司担保比率为 38.19%，担保比率较高。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，其中涉及数额较大的有对镇江城投及其子公司的担保 31.73 亿元，以及镇江市丹徒区建设投资有限公司下属子企业的担保 19.17 亿元，公司与镇江城市建设产业集团有限公司、索普集团、镇江市丹徒区建设投资有限公司等地方国有平台公司形成互保关系。

五、本期短期融资券偿还能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

公司本期短期融资券发行额度为 7 亿元，占 2020 年 3 月底短期债务的 3.67%，占全部债务的 2.53%，对公司现有债务影响小。

截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.89% 和 53.28%。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还有息债务，债券发行后，实际债务负担变化不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限部分）为 64.28 亿元，为本期短期融资券发行额度的 9.18 倍。公司现金类资产充裕，对本期短期融资券的保障能力强。

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券的 16.15 倍、14.99 倍和 22.27 倍；公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券的 1.32 倍、0.95 倍和

2.00 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券本金覆盖程度较高。

整体看，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

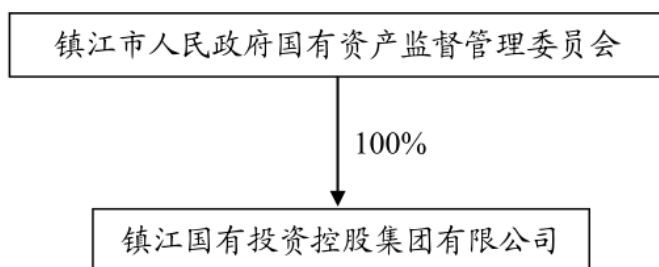
六、结论

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。近年来，公司资产规模快速增长，但流动资产中其他应收款和存货规模大，对资金占用明显，资产质量一般。多元化业务格局中，除酱醋调味品板块盈利水平良好外，其他板块盈利能力较弱，部分子企业存在亏损，经营情况有待改善。此外，公司整体债务负担重，集团本部存在短期资金周转压力；公司对外担保集中度较高，若被担保企业出现偿付风险，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。

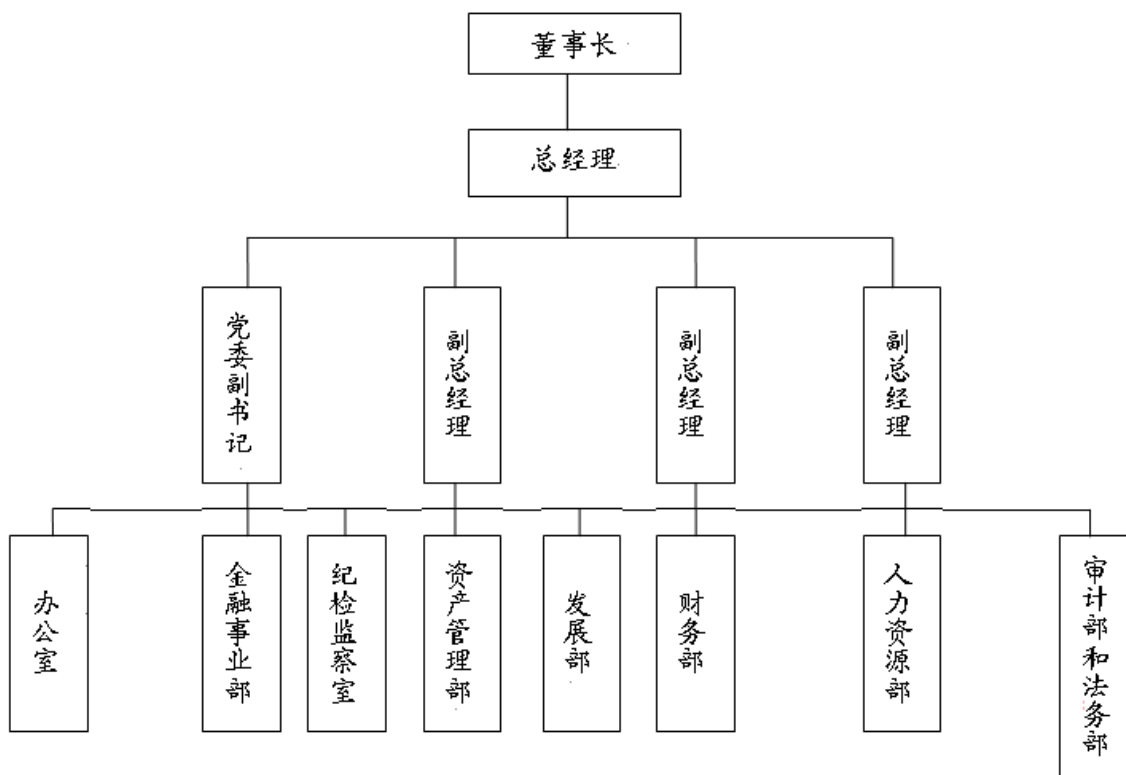
2020 年一季度，受新冠疫情爆发影响，公司生产经营活动受到较大冲击，一季度呈现经营性亏损；目前随着中国疫情得到控制，公司各板块生产及销售已全面恢复。未来，随着公司产业结构的不断完善、土地整理项目的陆续上市以及在建项目的竣工投产，公司整体竞争实力及偿债能力将得到提升。

本期短期融资券的发行对公司现有债务影响小；公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。总体看，公司主体偿债风险很小，本期短期融资券的还本付息能力最强，安全性最高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 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	55500.00	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	镇江专用汽车制造厂	2000.00	100.00
6	镇江大东纸业有限公司	32785.20	100.00
7	镇江飞驰集团汽车有限公司	2300.00	100.00
8	镇江新华影城有限责任公司	1980.00	51.00
9	镇江市汉邦担保有限公司	500.00	100.00
10	镇江市产权交易中心	355.00	61.97
11	镇江国泰资产管理经营有限公司	100.00	100.00
12	镇江国投置业开发有限公司	5000.00	100.00
13	镇江国投创业有限公司	10000.00	100.00
14	江苏港湾建设有限公司	1120.00	55.00
15	镇江市铁公水航空票务有限责任公司	158.00	100.00
16	镇江市能源开发有限公司	500.00	100.00
17	镇江市丹徒区国金农村小额贷款有限公司	18000.00	58.50
18	德仁融资租赁（上海）有限公司	20000.00	100.00
19	江苏车驰汽车有限公司	3000.00	51.00
20	江苏东普新材料科技有限公司	26000.00	100.00
21	镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司	57500.00	70.00
22	镇江国控宏业供应链管理有限公司	4200.00	70.00
23	上海索普股权投资基金管理有限公司	3000.00	100.00
24	镇江市京口石油有限责任公司	10000.00	36.00

注：公司直接持有镇江市京口石油有限责任公司 36%股权，通过与镇江市汽车产业投资有限公司及自然人魏生平签署一致行动人协议，合计享有镇江市京口石油有限公司表决权股份 50.375%，故纳入合并范围核算
 资料来源：公司提供

附件 3 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

担保人	被担保单位	担保金额（万元）	担保到期日
镇江国有投资控股集团有限公司	镇江市恒瑞高新产业集团有限公司	40000.00	2034.10.29
	镇江市丹徒区世业洲新农村发展建设有限公司	5000.00	2020.06.30
	镇江市高校投资建设发展集团有限公司	34000.00	2020.09—2021.11
	镇江市丹徒区建宜水利投资有限公司	34000.00	2024.01.01
	镇江市西津渡文化旅游有限责任公司	130000.00	2021.03.05
	镇江港国际集装箱码头有限公司	54360.00	2022.07.30
	江苏索普（集团）有限公司	28000.00	2020.04—2020.09
	镇江文化旅游产业集团有限公司	70760.00	2024.05—2025.03
	镇江市丹徒区科创建设有限公司	29850.00	2021.08.15
	镇江市公共住房投资建设有限公司	10000.00	2020.12.28
	镇江市兴宜水利建设有限公司	53820.00	2021.06—2021.07
	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	37250.00	2021.03—2021.07
	镇江华建置业有限公司	21600.00	2031.06.24
	镇建城市建设产业集团有限公司	142300.00	2020.10—2028.10
	江苏镇钛化工有限公司	44085.00	2020.03—2022.01
	镇江交通产业集团有限公司	99800.00	2021.01.05
江苏恒顺集团有限公司	镇江交通产业集团有限公司	38000.00	2021.01.03
	镇江城市建设产业集团有限公司	35000.00	2020.10.13—2021.02
	江苏索普（集团）有限公司	19800.00	2020.04—2023.12
合计		927625.00	--

注：部分到期的担保金额正在办理解除手续中

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.88	23.94	38.34	64.28
资产总额(亿元)	487.18	534.44	569.13	590.72
所有者权益(亿元)	239.65	239.05	246.21	242.86
短期债务(亿元)	115.07	140.14	175.07	190.79
长期债务(亿元)	78.91	90.56	74.01	86.16
全部债务(亿元)	193.98	230.70	249.08	276.95
营业收入(亿元)	74.63	78.66	110.65	21.40
利润总额(亿元)	5.18	6.01	6.52	-1.35
EBITDA(亿元)	14.46	17.11	19.02	--
经营性净现金流(亿元)	9.27	6.68	14.03	3.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.66	4.98	7.41	--
存货周转次数(次)	1.46	0.90	0.96	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.20	--
现金收入比(%)	120.34	114.20	115.19	96.08
营业利润率(%)	17.95	15.47	11.85	10.37
总资本收益率(%)	2.58	2.91	3.07	--
净资产收益率(%)	1.85	2.17	2.40	--
长期债务资本化比率(%)	24.77	27.48	23.11	26.19
全部债务资本化比率(%)	44.73	49.11	50.29	53.28
资产负债率(%)	50.81	55.27	56.74	58.89
流动比率(%)	132.05	130.21	116.94	120.19
速动比率(%)	104.59	80.17	76.09	83.43
经营现金流流动负债比(%)	5.61	3.30	5.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.14	2.02	2.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.41	13.48	13.10	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他应付款及其他流动负债中有息债务已纳入短期债务指标核算；长期应付款及其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务指标核算；现金类资产已剔除使用受限部分

附件 4-2 主要财务数据及指标（母公司/本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.26	19.39	34.46	65.39
资产总额(亿元)	382.19	395.57	436.56	463.91
所有者权益(亿元)	232.16	231.42	236.97	233.55
短期债务(亿元)	78.42	67.67	115.69	135.83
长期债务(亿元)	45.83	58.36	47.13	57.63
全部债务(亿元)	124.24	126.03	162.82	193.46
营业收入(亿元)	2.06	1.70	9.23	0.32
利润总额(亿元)	3.57	3.81	3.89	-1.54
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	3.21	-1.57	6.00	5.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	115.27	94.43	512.91	--
存货周转次数(次)	1.80	0.06	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.02	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	22.70	18.10	0.72	-3.50
总资本收益率(%)	1.00	1.07	1.18	--
净资产收益率(%)	1.54	1.65	1.68	--
长期债务资本化比率(%)	16.48	20.14	16.92	19.79
全部债务资本化比率(%)	34.86	35.26	41.30	45.30
资产负债率(%)	39.25	41.50	37.60	49.65
流动比率(%)	132.25	142.04	142.04	122.95
速动比率(%)	131.27	100.58	93.15	98.98
经营现金流动负债比(%)	3.08	-1.48	-1.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他应付款及其他流动负债中有息债务已纳入短期债务指标核算；长期应付款及其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务指标核算

附件 5 同行业企业对比数据

发行人	南宁威宁投资集团有限责任公司	辽宁省国有资产经营有限公司	无锡产业发展集团有限公司	镇江国有投资控股集团有限公司
主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AAA	AA ⁺
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
综合毛利率（%）	17.45	14.96	7.20	12.44
销售债权周转次数（次） （2019 年）	7.25	11.63	7.55	7.41
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	375.36	454.12	829.42	569.13
所有者权益（亿元）	180.74	239.60	296.36	246.21
营业总收入（亿元）	71.46	204.68	672.45	110.65
利润总额（亿元）	1.30	8.49	26.49	6.52
经营活动现金流净额（亿元）	-5.19	10.90	30.63	14.03
资产负债率（%）	51.85	47.24	64.27	56.74

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 6 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 7-1 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 7-2 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 7-3 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

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 2020 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

镇江国有投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

镇江国有投资控股集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，镇江国有投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注镇江国有投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现镇江国有投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如镇江国有投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与镇江国有投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。