

镇江产业投资控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〕6741号

联合资信评估股份有限公司通过对镇江产业投资控股集团有限公司主体信用状况进行综合分析和评估，确定镇江产业投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十三日

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产业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、该评级结果自 2024 年 7 月 23 日至 2025 年 7 月 22 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。

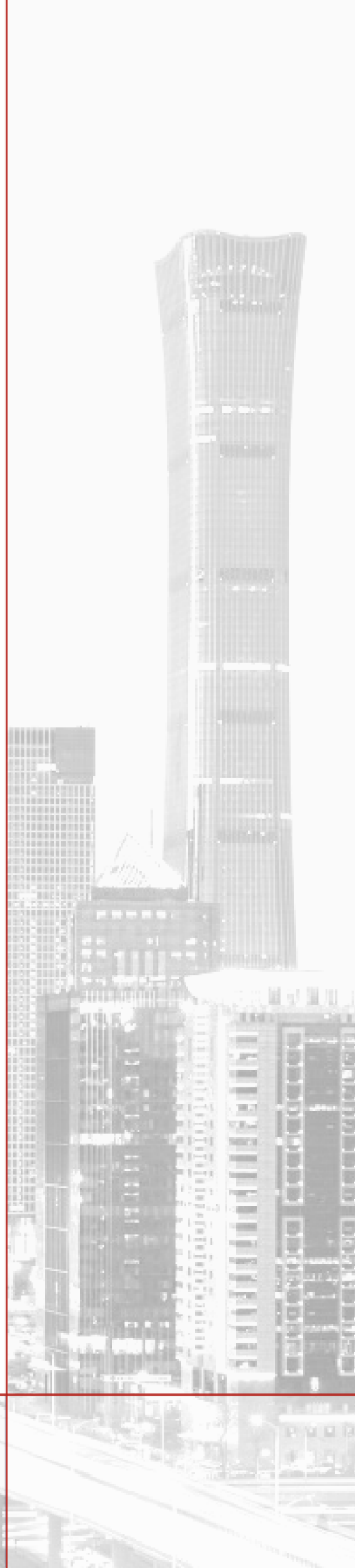
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



镇江产业投资控股集团有限公司
主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/07/23

主体概况	镇江产业投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）于 2023 年 9 月组建成立，截至 2024 年 3 月底注册资本为 100.00 亿元，主业为国有资本运营、投资与金融服务、交通基础设施建设、城市服务及特许经营，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为一般工商企业。
评级观点	公司定位为镇江产业投资的核心平台，是镇江市国有资产监督管理委员会（以下简称“镇江市国资委”）在原市直属两大集团——镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“国控集团”）和镇江交通控股集团有限公司（以下简称“交通集团”）的基础上剥离低效无效不良资产、注入优质资产资源组建而来，公司组建时间较短，但根据现阶段运营需要建立了较为完善的治理架构和管理制度；公司下属国控集团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，以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在细分行业保持龙头地位，纸业、汽车板块盈利能力较弱；交通集团是镇江市交通基础设施和配套项目建设以及官塘创新社区唯一开发主体，区域重要性较高，持续获得政府补贴支持，但前期交通综合开发运营和土地开发项目资金沉淀规模较大，后续的结转及回款进度需持续关注；财务方面，公司资产受限规模大，流动性较弱；偿债指标表现一般，对外担保规模大，存在或有负债风险；债务负担较重，本部债务负担可能上升。 个体调整：无。 外部支持调整：公司组建过程中在核心股权划入、低效无效不良资产剥离以及优质资产资源注入方面获政府支持力度大，子公司持续获得政府补贴支持。
评级展望	未来，随着镇江市经济的持续发展，公司作为镇江产业投资的核心平台，将加强战略化重组和专业化整合，汇集资源要素培育壮大优势产业，综合竞争力有望巩固。 可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。 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

- **区域环境良好。**2023 年，镇江市区域经济运行向好，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%；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%。
- **职能定位重要，政府支持力度大。**公司定位为镇江市产业投资的核心平台，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，组建过程中在核心股权划入、低效无效不良资产剥离以及优质资产资源注入方面获政府支持力度大。
- **国控集团和交通集团区域重要性较高，近年来持续获得政府补贴支持。**公司下属国控集团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；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 年和 2024 年一季度，公司其他收益金额分别为 1.05 亿元和 1.49 亿元。
- **恒顺醋业是中国食醋行业龙头，保持显著的竞争优势。**国控集团下属恒顺醋业是中国酱醋调味品龙头企业之一，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具备显著的市场竞争优势。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中存货和投资性房地产占比高，主要为交通集团基础设施建设和片区开发形成，去化受区域土地出让相关政策和地产行情影响大；其他应收款以应收区域内借款和往来款为主，规模大且账龄偏长，对资金占用明显；2023 年末公司受限资产合计 249.00 亿元，受限资产规模大。
- **对外担保规模大。**截至 2024 年 3 月末，公司提供对外担保余额为 311.76 亿元，占净资产的比例为 52.61%，被担保方主要为市属国有企业，区域集中度高，需关注或有负债风险。
- **债务负担较重，未来本部债务负担可能上升。**2023 年末，公司合并口径资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.06%和 64.37%；2024 年起公司本部陆续发行多期信用债券用于置换子公司到期债务，未来随着公司根据功能定位开展业务并承担一定融资职能，本部债务负担可能有所上升。

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	3
财务风险	F3	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		4
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				+3
评级结果				AAA

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

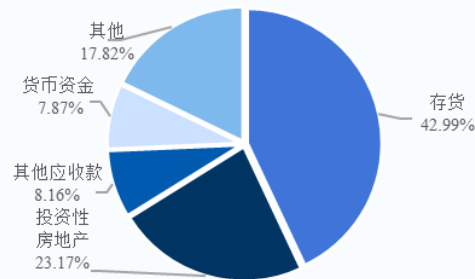
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年（模拟）	2023 年（模拟）	2023 年（实际）	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	133.59	149.73	149.73	133.96
资产总额（亿元）	1538.04	1626.55	1626.55	1605.53
所有者权益（亿元）	581.83	593.32	593.32	592.61
短期债务（亿元）	401.66	340.08	340.08	366.04
长期债务（亿元）	392.45	431.41	431.41	395.68
全部债务（亿元）	794.11	771.48	771.48	761.72
营业总收入（亿元）	204.68	189.97	43.90	52.39
利润总额（亿元）	13.26	12.18	5.43	1.18
EBITDA（亿元）	28.29	27.02	9.72	--
经营性净现金流（亿元）	15.26	7.18	1.24	3.65
营业利润率（%）	8.33	8.92	11.41	10.05
净资产收益率（%）	1.83	1.86	0.92	--
资产负债率（%）	62.17	63.52	63.52	63.09
全部债务资本化比率（%）	57.71	56.53	56.53	56.24
流动比率（%）	182.97	181.72	181.72	174.49
经营现金流动负债比（%）	2.83	1.24	0.21	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.44	0.44	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.67	0.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.07	28.55	79.41	--

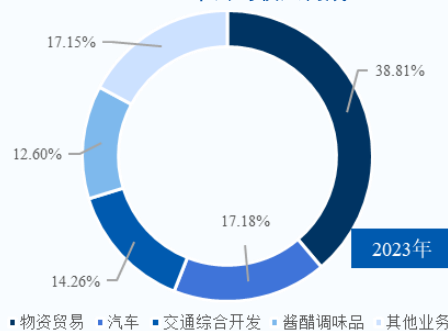
公司本部口径				
项 目	2022 年（模拟）	2023 年（模拟）	2023 年（实际）	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	490.34	500.31	500.31	500.35
所有者权益（亿元）	480.56	490.29	490.29	490.17
全部债务（亿元）	6.41	6.31	6.31	6.26
营业总收入（亿元）	0.05	0.08	0.08	0.00
利润总额（亿元）	0.01	0.01	0.01	-0.12
资产负债率（%）	1.99	2.00	2.00	2.04
全部债务资本化比率（%）	1.32	1.27	1.27	1.26
流动比率（%）	283.83	264.32	264.32	250.83
经营现金流动负债比（%）	7.88	2.06	2.06	--

注：1. 公司 2023 年模拟财务报表和 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.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

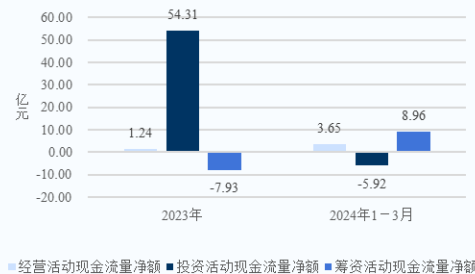
2023 年末公司资产构成



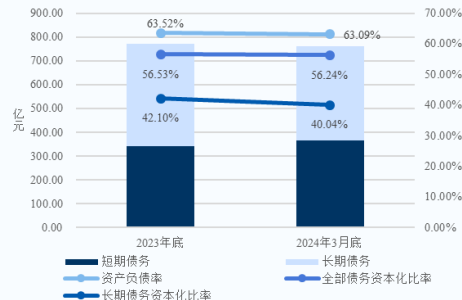
2023 年公司收入构成



2023—2024 年一季度公司现金流情况



2023—2024 年 3 月末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后营 业利润率	资产负债率	全部债务资本化 比率	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	镇江市国资委	1626.55	593.32	189.97	12.18	-2.95%	63.52%	56.53%	28.55	0.67
无锡产发	AAA	无锡市国资委	1091.10	414.48	781.52	21.61	-0.15%	62.01%	50.66%	7.83	4.10
青岛国信	AAA	青岛市国资委	1162.10	355.67	128.54	18.60	0.45%	69.39%	64.37%	13.19	2.70

注：为增强可比性，公司数据使用 2023 年模拟财务数据；无锡产业发展集团有限公司简称为无锡产发，青岛国信发展(集团)有限责任公司简称为青岛国信，国有资产监督管理委员会简称为国资委
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/10/11	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）	--

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、主体概况

镇江产业投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“镇江产投集团”）由原镇江国投置业开发有限公司更名而来。2023年9月21日，镇江市人民政府发布《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），为进一步深化国有企业改革，优化国有资本布局，服务全市高质量发展和产业强市发展战略，确定组建镇江产投集团。2023年9月，公司完成更名、变更注册资本并取得最新营业执照。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，以货币和净资产为出资方式，镇江市国有资产监督管理委员会（以下简称“镇江市国资委”）持有公司100%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

公司主业包括：国有资本运营、投资与金融服务、交通基础设施建设、城市服务及特许经营，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，公司本部内设综合办公室、人力资源部、投资发展部、审计法务部、财务部等职能部门（见附件1-2）。

截至2023年底，公司合并资产总额1626.55亿元，所有者权益593.32亿元（含少数股东权益67.72亿元）；2023年，公司实现营业收入43.90亿元，利润总额5.43亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额1605.53亿元，所有者权益592.61亿元（含少数股东权益65.54亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入52.39亿元，利润总额1.18亿元。

公司注册地址：江苏省镇江市润州区南山路61号；法定代表人：陈家军。

二、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）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可

能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（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。

（3）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。

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

2023 年，镇江市区域经济运行向好，城市基础设施建设稳步推进，三大产业结构优化，消费品价格平稳。

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%。

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）

城市基础设施建设稳步推进，社会事业取得进步。2023 年，镇江市 346 国道镇江城区段城市化改造工程、沪宁沿江高铁句容段建成通车，312 国道宁镇段快速化改造工程主线基本贯通，谏壁一线船闸扩容改造工程开工建设。市区实施城建项目 134 个，新建和改造城市道路 34 条，提档升级农村公路 203 公里。改造地下老旧燃气管网 2.8 公里；新建污水管网 31.1 公里，修复市政污水管网 11 公里，城市污水集中处理率达 97%。

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。

四、基础素质分析

1 竞争实力

作为镇江产业投资的核心平台，公司系通过整合原市直属两大集团、剥离部分低效无效不良资产并注入优质资产资源的方式组建而来，主业包括国有资本运营、投资与金融服务、交通基础设施建设、城市服务及特许经营，是服务全市高质量发展和产业强市发展战略的重要主体。

公司系根据镇江市人民政府相关文件，为进一步深化国有企业改革，优化国有资本布局，服务全市高质量发展和产业强市发展战略，于2023年9月在原市直属两大集团——镇江国有投资控股集团有限公司（以下简称“国控集团”）和镇江交通控股集团有限公司（以下简称“交通集团”）的基础上、剥离部分低效无效不良资产并注入优质资产资源组建而来。公司主业包括国有资本运营、投资与金融服务、交通基础设施建设、城市服务及特许经营等。作为镇江产业投资的核心平台，公司将加强战略化重组和专业化整合，汇集资源要素培育壮大优势产业，不断提升核心竞争力。

图表 1 • 公司控股经营行业信用风险评价

一级行业	二级行业	2023 年综合得分
工业制造	消费品生产	3
公用事业	城市基础设施投资	3
商贸服务	贸易	5

注：联合资信将行业信用风险由低到高分六个等级，分别为 1~6，其中 1 为行业信用风险最低，6 为行业信用风险最高
资料来源：联合资信行业信用风险评价结果

公司下属国控集团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》，国控集团承担镇江市改革专项资金的筹集、使用和管理的工作。国控集团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2024年3月末，国控集团通过子公司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.SH），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具备显著的市场竞争优势。

公司下属交通集团为镇江市交通基础设施建设和配套项目建设及官塘创新社区的唯一开发主体，职能定位及展业区域划分明确，业务竞争优势突出。交通集团主要承担镇江市交通领域的基础设施和市政配套工程建设、道路沿线保障房建设，以及官塘新城土地综合开发等任务，以交通基础设施建设和运维为切入点，确立镇江市交通全产业链和片区投资开发综合服务商的地位。近年来，交通集团参与了多项镇江市市区道路交通和附属配套设施的建设任务，主要参与的项目包括南徐大道、檀山路、润州路、金桥大道、团山路等10余各具特色的城市景观道路；镇江市综合交通客运枢纽、镇江南门汽车客运站、高铁南徐汽车客运站等枢纽站场；以投资方式参与了农村公路建设、312国道扩建、镇大公路拓宽等工程；支持和保证了京沪高铁、沪宁高速铁路征地拆迁资金需求等。

2 人员素质

公司组建时间较短，董事会、监事会和高级管理人员已委任到位。未来，公司将根据业务发展需要逐步充实机构和人员，强化镇江产投集团的管理职能。

公司组建以来，董事会、监事会和高级管理人员已任命到位。公司董事会成员 5 名（含董事长 1 名，董事 3 名，职工董事 1 名），其中公司董事长陈家军先生兼任国控集团董事长，两名董事从交通集团高管中产生，两名董事从国控集团高管（兼任董事）中产生；监事会成员 5 名（含监事会主席 1 名，监事 2 名，职工监事 2 名）。在组建初期，镇江产投集团的日常工作由国控集团管理班子负责，国控集团、交通集团党委隶属市国资委党委管理，市委组织部和市国资委党委按管理权限履行管理领导干部职责。镇江产投集团作为股东，对国控集团及交通集团行使相应管理权利，国控集团、交通集团仍自主经营、自主运作、自负盈亏。镇江产投集团会在业务协同、资金协调等事项上进行管控，并根据业务发展需要逐步完善组织架构，充实机构和人员，强化自身管理职能。

陈家军先生，汉族，1977 年 6 月生，中共党员，大学学历，双学士学位。1999 年参加工作，先后任镇江市政府办公室综合一处副处长、主任科员，润州区委办公室主任，蒋乔街道党工委书记、润州区常委、宣传部部长。现任公司董事长、法定代表人，兼任国控集团董事长、法定代表人。

吴杰先生，汉族，1980 年 1 月生，中共党员，研究生学历。2006 年参加工作，先后任镇江市环保局环境监察支队科长，江苏索普集团有限公司副总经理等职务。现任公司总经理、董事，兼任国控集团总经理、董事。

3 信用记录

公司本部历史信用履约情况良好。

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：91321100555820280B）。截至 2024 年 6 月 20 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，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 7 月 23 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。

五、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

公司组建以来，按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》及其他有关法律、法规和政策制定了《镇江产业投资控股集团有限公司章程》，相应确立了完善的法人治理结构。公司实行董事会决策、总经理执行、监事会监督的运行机制。公司设党委，隶属市国资委党委管理，公司党委具体负责公司的党建工作，发挥领导作用，保证党的方针、政策等工作的贯彻执行。公司决定重大问题，应按照公司党委前置研究讨论重大事项规程，事先听取公司党委的意见。公司不设股东会，由市国资委作为出资人对公司履行出资人职权。公司设董事会，董事会是公司决策机构。董事会由 5 人组成，设董事长 1 名，董事由出资人委派或更换。公司设监事会，监事会设监事会主席 1 名，由镇江市国资委在委派的监事成员中指定。

2 管理水平

公司组建时间较短，根据现阶段运营需要建立了较为完善的内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司依据相关法律、法规、规定和《公司章程》，制定了《镇江产业投资控股集团有限公司制度汇编》，内容涵盖对财务管理、投融资管理和预算管理等领域，管理架构设置完善。公司按照现代企业制度的要求建立了完善的公司治理机制和相应的管理制度，公司本部设有综合办公室、人力资源部、投资发展部、审计法务部、财务部、工会，各部门分工明确。

由于公司本部不具体开展经营性业务，业务仍由下属运营实体具体开展，镇江产投集团在组建初期基本沿用了国控集团的高管人员和管理架构，可以满足现有业务开展需要。同时，公司子公司国控集团和交通集团成员企业众多、行业跨度大，一定程度加大管理难度。未来，根据业务发展需要，镇江产投集团将在市国资委统筹下逐步充实机构和人员，强化公司的管理职能。

六、经营分析

1 经营概况

公司系由国控集团和交通集团重组而来，收入及毛利润主要来自酱醋调味品、汽车、物资贸易和交通综合开发业务，业务板块众多。模拟口径来看，2022—2023 年，公司收入规模同比有所下降，综合毛利率小幅提升；实际口径的 2023 年营业总收入仅体现了完成重组后的四季度经营情况，2023 年和 2024 年一季度公司经营格局稳定。

2023 年，公司模拟口径营业总收入合计 189.97 亿元，同比下降 7.19%，物资贸易、酱醋调味品、汽车、交通综合开发和港口业务收入均略有下降，房地产业务当期未结转收入，其中毛利率较低的物资贸易收入占比略有下降。公司综合毛利率为 9.41%，同比提升 0.71 个百分点，主要系酱醋调味品、物资贸易、汽车、交通综合开发业务毛利率有不同程度的提升所致。其他收入为利息、手续费和佣金收入等，规模不大。

实际口径来看，公司重组后的 2023 年四季度实现营业收入 43.90 亿元，占 2023 年模拟口径收入的 23.11%。2024 年 1—3 月，实现营业总收入 52.39 亿元，收入构成较模拟口径变化不大；毛利率为 10.74%，较 2023 年模拟口径有所提升，主要系酱醋调味品业务和交通综合开发业务毛利率提升所致。

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	2022 年（模拟）			2023 年（模拟）			2023 年（实际）			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	收入	占比	毛利率
酱醋调味品 （国控集团）	26.53	12.96%	28.93%	24.58	12.94%	29.19%	5.53	12.60%	35.58%	5.10	9.74%	38.41%
汽车	26.28	12.84%	7.62%	24.53	12.91%	6.96%	7.54	17.18%	6.75%	7.06	13.48%	3.71%
物资贸易	96.31	47.05%	0.30%	87.96	46.30%	0.54%	17.04	38.81%	0.11%	28.63	54.64%	0.44%
交通综合开发 （交通集团）	28.06	13.71%	9.04%	27.92	14.70%	10.36%	6.26	14.26%	9.63%	5.91	11.29%	15.56%
港口（交通集团）	8.63	4.22%	20.04%	8.47	4.46%	16.92%	2.04	4.65%	21.59%	0.90	1.71%	39.85%
纸制品（国控集团）	7.53	3.68%	-0.10%	7.84	4.13%	-0.51%	2.36	5.38%	-2.73%	1.61	3.08%	0.68%
房地产	3.22	1.57%	17.07%	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	8.13	3.97%	31.54%	8.66	4.56%	48.78%	3.12	7.11%	57.80%	3.17	6.06%	62.72%
合计	204.68	100.00%	8.70%	189.97	100.00%	9.41%	43.90	100.00%	12.03%	52.39	100.00%	10.74%

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资料整理

公司下属核心一级子公司即国控集团和交通集团。其中，国控集团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，运营的产业主要涵盖酱醋调味品生产、造纸、物资能源以及汽车销售等，在酱醋调味品细分行业保持龙头地位。2023 年，国控集团实现营业总收入合计 116.12 亿元，同比增长 1.86%，主要包括酱醋调味品收入 24.58 亿元（占 21.17%）、汽车业务收入 24.53 亿元（占 21.13%）和物资能源收入 54.63 亿元（占 47.05%）以及少量纸制品收入等；当期其他收益和投资收益分别为 1.92 亿元和 7.04 亿元；利润总额稳定性较好，2023 年为 6.09 亿元。

交通集团是镇江市交通基础设施和配套项目建设以及官塘创新社区唯一开发主体。2023 年，交通集团实现营业总收入合计 73.77 亿元，同比下降 18.04%，主要系交通集团为控制业务风险、主动压缩物资销售业务规模所致，收入构成主要包括交通综合开发业务（指桥梁施工业务）收入 27.92 亿元（占 37.84%）、物资销售业务 33.33 亿元（占 45.18%）及其他；当期其他收益为 6.20 亿元；利润稳定性较好，

2023 年为 10.43 亿元。

图表 3 • 公司及下属一级子公司 2023 年/末财务数据（单位：亿元）

公司全称	职能定位	资产总额	负债总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司（实际）	镇江产业投资的核心平台	1626.55	1033.23	593.32	43.90	5.43	63.52%
公司（模拟）		1626.55	1033.23	593.32	189.97	12.18	63.52%
镇江国有投资控股集团有限公司	镇江市国有资产经营管理主体和产业投融资主体	567.10	268.01	299.09	116.12	6.09	47.26%
镇江交通控股集团有限公司	镇江市交通基础设施建设和配套项目建设及官塘创新社区的唯一开发主体	1255.95	755.50	500.45	73.77	10.43	60.15%

注：镇江产投集团数据与国控集团和交通集团的数据加总有一定差异，原因系国控集团所持交通集团 45% 股权在镇江产投集团合并层面抵消；模拟口径利润表假设公司于 2023 年 1 月 1 日完成重大资产重组

（1）国控集团

国控集团是镇江市重要的国有资产经营管理和产业投融资主体，主要负责镇江市国有资产运营管理、扶持优势产业发展，持续获得镇江市政府给予的补助支持；保持多元化的经营格局，以上市公司恒顺醋业为运营主体的酱醋调味品业务处于行业龙头地位。同时，国控集团业务板块众多，部分子公司存在亏损或微利情况，利润总额对投资收益和政府补贴有一定依赖。

酱醋调味品业务方面，以恒顺醋业为核心运营主体的酱醋调味品业务毛利率持续处于较高水平，2023 年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。

镇江国控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%。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%，净利润同比下降 37.98%，主要系公司产品结构调整（聚焦大单品战略、淘汰低效益产品）以及市场促销费用增加所致；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恒顺醋业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，恒顺醋业收入与利润有所下滑，但仍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

汽车业务方面，2023 年，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，净利润微亏，盈利能力弱化。

汽车板块业务主体主要为国控集团本部、国控集团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。2023 年，国控集团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。2023 年，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	2644	65.43	1745	73.38	402	74.09
合计	2922	66.46	2350	69.22	487	70.15

资料来源：公司提供

国控集团的物贸能源业务仍以成品油批发为主，为国控集团收入重要来源，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，将对相关营运资产产生一定不利影响。

国控集团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，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国控集团收入的重要来源，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。

国控集团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，国控集团直接持有交通集团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）。2023年，国控集团确认投资收益合计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，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 7 • 2023 年末国控集团重要股权投资情况（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	9.00%	其他权益工具	以公允价值计量且其变动	--	0.10	13.40

团有限公司		投资	计入其他综合收益			
小计	--	--	--	4.36	1.67	242.58

注：表中重要长期股权投资权益法下核算的收益 4.36 亿元高于投资收益中的权益法核算的长期股权投资收益 4.32 亿元，原因系长期股权投资中的其他标的贡献的收益合计为负值

资料来源：公司提供

基金投资方面，截至2023年末，国控集团拥有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。

（2）交通集团

交通集团是镇江市交通基础设施和配套项目建设以及官塘创新社区唯一开发主体，职能定位及展业区域划分明确，具备较强的业务竞争力；除政府类项目外，交通集团积极拓展路桥施工等市场化业务，兼有港口物流、长江航道疏浚和采砂、智慧停车、城市管理等优质特许经营权，形成多元化业务格局。

交通综合开发运营方面，交通集团在镇江市交通基础设施建设领域占据重要地位，业务竞争优势突出，并拓展市场化路桥施工业务，将交通基础设施产业链延伸至路桥施工领域。目前在建交通基础设施代建业务投入基本接近尾声，且暂无拟建项目，但前期项目资金沉淀规模较大，后续的结转及回款进度需持续关注；同时，路桥施工行业主要通过垫资经营，需关注该业务面临的资金周转压力。

交通集团主要负责镇江市交通领域重点工程建设，以及官塘新区水系整理及生态环境整治工程的建设任务，比如征地拆迁、水库整治、水系整理等环节。交通集团承建的交通基础设施建设项目以签订建设协议方式操作，业务模式具体如下：a.镇江市发改委批准城建工程项目立项及可行性研究报告；b.市政府或交通局与公司签订建设及付款协议，承诺在工程竣工验收合格后支付工程款；c.交通集团进行项目招投标，与中标的施工企业签订建设工程分包协议，项目建设主体确定为交通集团，由交通集团具体负责项目管理和协调工作。施工企业负责项目施工建设，交通集团按工程进度及合同约定向施工企业支付工程款，项目竣工验收合格后交通集团支付尾款（扣除保修金）。d.工程竣工验收合格后，交通局根据建设及付款协议约定向交通集团支付项目工程款，政府支付给交通集团的工程价款的构成为工程审计决算价、融资成本、税费及按工程审计决算价一定比例计算的委托建设管理费，最终结算价一般为项目实际造价加成15%左右。交通综合开发运营业务回款来源由政府通过地方债资金或其他财政预算资金安排，通常于结转收入后5~8年内完成回款，整体回款进度尚可，但项目竣工验收进度较为缓慢。截至2024年3月底，交通集团主要已完工工程项目18项（见下表），项目总投资额115.37亿元，已投资额112.57亿元，已回款金额合计112.12亿元；在建项目13项，计划总投资额140.80亿元，已投资109.40亿元，尚需投资31.40亿元。交通集团在建项目已完成大部分投入，且尚无明确的拟建项目，后续投资压力不大，但需持续关注项目的结转及回款节奏。

图表 8 •截至 2024 年 3 月末交通集团主要已完成的工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	是否签订合同或协议	是否按照合同或协议执行回款情况	拟回款金额	已回款金额	总投资额	已投资额	项目名称
周家河（官塘桥路-沪宁铁路段）河道整治工程	2016.11-2017.05	2024.12-2026.12	是	是	0.18	-	0.16	0.16	周家河（官塘桥路-沪宁铁路段）河道整治工程
五凤口高架	2013.06-2017.06	2018.12-2024.12	是	是	27.00	27.00	23.45	23.45	五凤口高架
镇江外环线三山-高资段建设（312 国道镇江城区改线段项目）	2013.06-2017.06	2018.12-2024.12	是	是	22.20	22.20	22.20	22.20	镇江外环线三山-高资段建设（312 国道镇江城区改线段项目）
丁卯桥路快速化改造工程	2017.03-2019.06	2018.12-2024.12	是	是	21.70	21.70	21.70	21.70	丁卯桥路快速化改造工程
李家山路	2018.01-2018.12	2024.12-2026.12	是	是	0.20	2.83	0.20	0.20	李家山路
莱山路	2015.01-2019.12	2024.12-2026.12	是	是	0.75	-	0.75	0.75	莱山路
三里岗路	2016.01-2019.12	2024.12-2026.12	是	是	0.90	-	0.90	0.90	三里岗路
檀山路东辅道	2017.05-2018.12	2024.12-2026.12	是	是	0.07	-	0.07	0.07	檀山路东辅道
宝珠路	2019.03-	2024.12-	是	是	0.26	-	0.26	0.26	宝珠路

	2019.12	2026.12							
官平山路	2018.05-2019.04	2024.12-2026.12	是	是	0.21	-	0.21	0.21	官平山路
南山路菜市场	2017.11-2018.12	2024.12-2026.12	是	是	0.75	-	0.75	0.75	南山路菜市场
宝平路	2014.01-2015.12	2024.12-2026.12	是	是	20.97	20.97	20.97	20.97	宝平路
镇江市官塘古运河支流四明河治理工程	2013.01-2018.12	2024.12-2026.12	是	是	4.50	-	4.50	4.50	镇江市官塘古运河支流四明河治理工程
镇江实验学校远洋分校	2016.11-2019	2024.12-2026.12	是	是	1.40	-	1.40	1.40	镇江实验学校远洋分校
五洲山路	2013.11-2015.12	2022.12	是	是	7.89	7.89	5.95	7.11	五洲山路
檀山路	2017.08-2018.12	2022.12	是	是	4.13	4.13	2.56	3.40	檀山路
四平山路	2013.04-2018.08	2023.12	是	是	2.74	2.74	5.94	2.30	四平山路
环山路	2013.08-2014.12	2023.12	是	是	2.66	2.66	3.40	2.24	环山路
合计	--	--	--	--	118.51	112.12	115.37	112.57	合计

资料来源：公司提供

路桥施工业务方面，交通集团在 2020 年 4 月协议受让江苏镇江路桥工程有限公司（以下简称“路桥公司”），将交通基础设施产业链延伸至路桥施工领域，产业链进一步完善，市场化业务拓展能力得到提升。路桥公司拥有建设部公路工程施工总承包一级资质，路基、路面、桥梁专业承包一级资质，市政公用工程总承包一级资质，港口航道工程总承包二级资质。路桥公司下设天源、苏州、杭州、福州、南通、南京、深圳七个区域分公司；沥青拌和场、养护分公司两个专业化公司；镇江市润达公路养护公司、镇江泰普克沥青有限公司两家子公司，拥有各类专业技术人员 358 人，各种大中型施工设备 1550 台（套），集路桥工程施工、沥青仓储加工、沥青拌和、公路养护于一体，年施工能力达 20 亿元以上。

展业区域方面，路桥公司立足江苏，以江苏省内高速公路和桥梁的建设施工和养护工程为主，省内业务量约占全部业务量的 80%；省外业务分布区域较广，目前在浙江、四川、山东等省均有工程施工项目。2023 年，路桥公司依托交通集团的业务资源及渠道优势，新增合同量大幅提升，当期新签合同项目主要集中在江苏省内，新签合同金额合计 22.14 亿元，截至 2023 年末路桥集团在建项目合同金额 78.77 亿元；同时，路桥公司垫资情况有所好转但仍面临一定资金周转压力，2023 年末路桥公司应收账款占其总资产的比重为 34.98%。

图表 9 •路桥公司资金回收情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当年完工总金额	16.75	15.36	24.19
当年垫资金额	4.65	2.76	1.61
当年工程款回收	12.11	12.59	22.57

资料来源：公司提供

土地开发业务的土地出让规模受镇江市土地出让计划及房地产市场影响呈较大波动，存量已开发待出让土地累计投资规模较大，需关注房地产市场景气度低位运行对土地出让进度及资金平衡带来的压力。

交通集团是官塘片区唯一的开发主体，分布在丹徒、润州和南山三个片区，官塘片区规划总用地面积为 14.57 平方公里，其中城市建设用地 13.90 平方公里，占总用地面积 95%；规划居住人口为 12.5 万人。2020 年 4 月以来镇江市委、市政府多次召开会议，明确官塘片区产城融合发展方向，官塘片区名称确定为官塘创新社区，规划打造总部经济集聚区、产城融合示范区、山水花园名称样板区，重点发展 5G 大数据、总部经济、智能制造、工业研发、文化旅游、休闲养生等。

交通集团土地整理业务具体流程包括，对指定的土地进行前期开发整理，之后移交至土地储备中心，土地进入交易市场出让后，市财政对交通集团的土地开发成本进行返还，并根据出让土地用途支付差异化的收益。土地开发成本主要包括拆迁补偿款及土地整理工程支出，不同地块的开发成本根据土地性质、区位等不同存在较大的差异。根据不同地块的开发成本不同，加成比例可能有所调整。交通集团每年在土地出让后进行收入确认，并结转相应成本。公司土地整理及出让计划一般由镇江市政府统一制定，实际的出让情况则受宏观经济、土地政策、房地产市场景气度等多个因素影响，土地出让业务收入存在不确定性。2023 年，公司开发的土地未实现出让，需关注后续资金平衡情况。

图表 10 • 土地使用权综合开发业务土地出让及返还资金回收情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
土地出让规模（亩）	97.12	55.10	0
土地出让返还（亿元）	5.50	0	0

资料来源：公司提供

交通集团具有丰富的土地储备，存量已开发待出让土地累计投资规模较大。截至 2024 年 3 月末，交通集团于官塘创新社区内共有土地 1.89 万亩，其中通过招拍挂取得的土地 0.54 万亩（其中 0.17 万亩计入存货待开发土地成本科目核算，0.37 万亩计入投资性房地产科目核算）；土地整理业务下开发整理土地 1.35 万亩（计入存货-土地开发成本）。同期末，交通集团在手开发整理土地总面积 3028.2 亩，总投资额 77.67 亿元，已投资 72.03 亿元，尚需投入 5.64 亿元，业务可持续性有保障。

交通集团市场化收入的核心来源为物资贸易业务，毛利率低，上下游集中度偏高；为控制业务风险，2023 年以来交通集团主动压缩了业务规模，导致当年物资销售收入有所下滑。

交通集团物资销售业务主要为钢材、化工材料等批发、经营及销售，主要由下属子公司镇江吉通物产有限公司、江苏瀚通物贸有限公司和镇江城际资产管理有限公司等负责运营。

公司贸易业务采用以销定购的采购模式，并在同一时点或周期上确定上下游结算价格，锁定贸易利润。上游供应商主要为国内钢铁企业和贸易企业，采购结算时预付部分货款，货到后支付尾款；下游客户稳定，销售结算采用电汇及银行承兑汇票方式，发出货品到收回货款时间平均在 1~3 个月，其中大宗商品基本采用货到付款的方式结算。物资贸易业务主要赚取购销差价，是交通集团市场化业务收入的核心来源，但毛利偏薄。集中度方面，2023 年，交通集团物资销售业务上游前五大供应商在总采购额中的占比为 63.86%，下游前五大客户在总销售额中的占比为 63.64%，上下游集中度偏高。

除承担公共职能外，交通集团还具备港口物流、长江航道疏浚和采砂、智慧停车、城市管理等优质特许经营权。随着港口基础设施的完善、年通过能力的增强以及相关优质资源注入，港口业务效益有望进一步体现。

港口业务主要包括港口装卸、仓储等服务和砂石业务。交通集团于 2017 年底出资成立镇江市港口发展集团有限公司（以下简称“港发集团”），港发集团是推进镇江市“一城一港一集团”发展战略的唯一载体，对全市沿江沿河岸线及陆域资源享有优先开发权，主要承担全市港口资源整合、港口码头和配套基础设施建设、港口产业投融资、港口运营等功能。其中，港发集团拥有长江航道疏浚弃土综合利用、长江采砂的特许经营权，是长江流域第三家、江苏省内第一家长江航道疏浚砂综合利用试点单位，也是镇江市政府指定负责实施疏浚砂综合利用项目的唯一企业，在对航道、锚地、港口实施疏浚清淤的同时可获得长江天然砂资源。2022—2023 年和 2024 年 1—3 月，交通集团港口业务收入分别为 8.63 亿元、8.47 亿元和 0.90 亿元。

重组后，镇江市国资委将市水利局持有的镇江市长江建设开发有限公司的股权无偿划转给港发集团，并将支持港发集团整合全市范围内的其他涉港涉水优质资源，随着港口基础设施的完善、年通过能力的增强以及相关优质资源注入，港口业务效益有望进一步体现。

2 经营效率

公司经营效率一般。

2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数同比有所增长，总资产周转次数同比持平。同行业对比来看，公司主要经营效率指标表现一般。

图表 11 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	无锡产发	青岛国信
销售债权周转次数（次）	6.90	6.34	4.62
存货周转次数（次）	0.25	13.64	1.00
总资产周转次数（次）	0.12	0.72	0.11

注：公司经营效率指标使用 2023 年模拟口径

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 未来发展

未来，公司将围绕市政府和市国资委赋予的职能定位逐步开展业务，发展规划清晰。

在建项目方面，公司本部组建时间较短，股权投资及项目建设均由下属运营实体进行，未来将根据实际业务发展需要逐步开展投资。

未来发展方面，镇江市委、市政府改组组建镇江产投集团是完善国有资产管理体制、优化国有资本布局调整、推动产业发展的重要举措。未来，公司将按照市政府和市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，整合运作全市资产资源，进一步盘活存量、优化结构、创新机制，秉承“链接资本桥梁、服务地方经济”使命，履行“区域战略投资、新兴产业培育、创新发展引领”三大功能，围绕国有资本运营、投资与金融服务、交通基础设施建设、城市服务及特许经营等多种业态，构建实体产业板块、交通基础设施板块、港口物流板块、城市运营板块、金融服务板块等“五大板块”，致力成为国有资本保值增值的市场化运营主体、实施市委市政府产业发展战略意图的战略投资主体、为地方经济提供多样化金融服务的创新发展主体，推动国有资本向镇江经济发展的关键领域集中，不断增强地方国有资本的带动力、影响力、控制力。

七、财务分析

公司提供了 2022 年模拟财务报告²和 2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2023 年模拟财务报表和 2024 年一季度财务报表未经审计。公司 2023 年财务报告中的利润表和现金流量表对重组划入的国控集团和交通集团的核算以重组完成日（2023 年 10 月 1 日）为起算日，反映了公司重组完成至年底的实际财务情况，未反映并表主体完整会计年度财务情况，因此在以下财务分析部分中，资产质量、资本结构、本部财务分析部分，采用经审计的实际口径数据（模拟口径报表与实际口径报表期末数一致）；盈利能力、现金流、偿债指标方面以经审计的实际口径数据为主，同时参考模拟口径数据综合进行分析。

合并范围方面，2022 年底，公司合并范围较年初因非同一控制下企业合并增加两家子公司；2023 年和 2024 年一季度，公司合并范围无调整。合并范围调整对公司财务数据可比性影响不大。

1 资产质量

2022—2023 年末和 2024 年 3 月末，公司资产总额变化不大，交通集团和国控集团在重组后镇江产投集团总资产中分别占 70%和 30%左右。资产中，存货和投资性房地产占比高，主要为交通集团基础设施建设和片区开发形成，去化受区域土地出让相关政策和地产行情影响大；其他应收款以应收区域内借款和往来款为主，规模大且账龄偏长，对资金占用明显；受限资产规模大。公司资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1626.55 亿元，较上年底增长 5.75%，其中，流动资产占 64.65%，非流动资产占 35.35%。从资产构成来看³，截至 2023 年底，交通集团合并资产总额为 1255.95 亿元，国控集团合并资产总额 567.10 亿元，在重组后镇江产投集团总资产中分别占 70%和 30%左右。其中，交通集团业务布局以交通基础设施建设、路桥施工、官塘片区开发为主，以贸易、港口物流等为辅，资产主要由上述业务形成的应收款项、存货、投资性房地产构成，资产流动性受土地出让相关政策和行情影响大，2023 年底交通集团（实际口径）资产构成中，货币资金 99.26 亿元（占 7.90%）、其他应收款合计 67.59 亿元（占 5.38%）、存货 623.71 亿元（占 49.66%）、投资性房地产 371.42 亿元（占 29.57%）。国控集团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其利润的重要来源。2023 年底国控集团资产构成中，货币资金 28.66 亿元（占 5.05%）、其他应收款合计 65.29 亿元（占 11.51%）、存货 65.90 亿元（占 11.62%）、其他权益工具投资 43.65 亿元（占 7.70%）、长期股权投资 212.83 亿元（占 37.53%，主要为对交通集团的股权出资，在公司层面合并抵消）。

截至 2023 年底，公司流动资产合计 1051.57 亿元，较上年底增长 6.65%，主要源于货币资金、其他应收款和存货的增长；公司货币资金余额 127.96 亿元，构成包括银行存款 46.24 亿元、其他货币资金 81.72 亿元（主要为保证金）和少量库存现金；交易性金融资产 20.63 亿元，较上年底有所增长，主要包括债务工具投资 7.56 亿元、权益工具投资 1.37 亿元和理财产品 11.70 亿元；其他应收款账面价值合计

² 模拟财务报表的编制基础：根据镇江市人民政府（政发〔2023〕16 号）《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》，以镇江国有投资控股集团有限公司全资子公司镇江国投置业开发有限公司为主体，重组设立镇江产业投资控股集团有限公司，并将其全部股权划转至镇江市人民政府国有资产监督管理委员会。镇江市国资委将持有的镇江国有投资控股集团有限公司 100%的股权、镇江交通产业集团有限公司 55%的股权无偿划转镇江产投。模拟报表假设镇江市国资委已在期初 2022 年 1 月 1 日转让其持有的镇江国有投资控股集团有限公司、镇江交通产业集团有限公司的股份。

³ 因国控集团持有的交通集团股权在公司层面合并抵消，国控集团与交通集团资产总额合计数高于公司合并口径资产总额，下同。

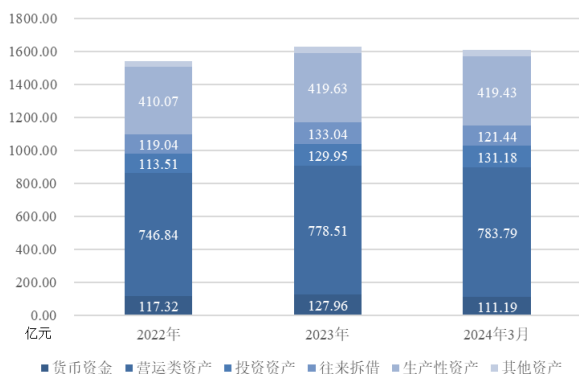
133.04 亿元，较上年底有所增长，主要为单位往来款、各项保证金及押金和备用金等，按账龄披露的应收款期末余额（139.91 亿元）中，账龄 1 年以内占比 51.61%、1-2 年占比 18.55%、2-3 年占比 6.19%、3 年以上占比 23.64%，规模大且账龄偏长，对资金占用明显，期末余额前五大单位占比为 33.62%，全部为镇江市内国有企业和单位，公司对其他应收款期末余额合计计提坏账准备 7.20 亿元；公司存货 699.20 亿元，较上年底有所增长，构成主要为合同履约成本（含土地开发成本、建设项目履约成本、待开发土地成本）615.97 亿元、开发成本 56.71 亿元和库存商品 17.51 亿元等。

截至 2023 年底，公司非流动资产合计 574.98 亿元，较上年底增长 4.15%，构成主要为其他权益工具投资、长期应收款和投资性房产；其中，其他权益工具投资合计 46.14 亿元，较上年底有所下降，主要包括江苏银行股份有限公司 8.82 亿元、江苏省港口集团有限公司 10.62 亿元、江苏省信用再担保集团有限公司 13.90 亿元等，2023 年公司（实际口径）对其他权益工具投资确认持有期间的股利收入 939.26 万元；长期应收款为 43.54 亿元，较上年底有所增长，主要为应收政府款项 37.31 亿元（系子公司因土地整理、建设工程形成的对镇江市财政局的应收款项，存在真实工程背景，合法合规，不存在替政府融资的情况）、应收往来款和租赁款等；投资性房地产较上年底变化不大，为 376.83 亿元，公司对投资性房地产以公允价值计量，期末构成包括待售土地使用权 353.35 亿元和房屋建筑物 23.48 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 249.00 亿元，包括用于抵押的地块 85 宗，账面价值合计 159.47 亿元；用于质押的股份，账面价值合计 9.37 亿元；受限货币资金 80.16 亿元，主要为保证金、票据保证金存款等，资产受限规模大。

截至 2024 年 3 月，公司资产合计 1605.53 亿元，较上年底下降 1.29%，资产结构和主要资产科目较上年底变化不大。

图表 12· 公司各类资产变化情况



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

图表 13· 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产明细	受限类型	受限资产账面价值
官塘桥、官塘新城 5 号地块等 85 宗地块	抵押	159.47
江苏恒顺醋业股份有限公司 4992 万股股票、中国太保 500 万股股票、江苏银行 5500 万股股票、江苏镇江路桥工程有限公司股权、镇江红星置业有限公司股权	质押	9.37
货币资金	保证金、票据保证金存款	80.16
合计	--	249.00

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2023 年末和 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模较为稳定；权益构成中以实收资本和资本公积为主的归母权益占比高，公司权益稳定性良好。

截至 2023 年末，公司所有者权益 593.32 亿元，较上年底增长 8.05%。其中，公司实收资本为 100.00 亿元；资本公积较上年底增长 15.16%至 404.42 亿元，主要系国控集团接收金信产业基金净资产无偿划入、恒顺醋业股份定向增发及原国控集团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使得其资本公积增加所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 88.59%，少数股东权益占比为 11.41%，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 16.85%、68.16%、-0.41%和 0.76%。公司权益构成中以实收资本和资本公积为主的归母权益占比高，公司权益稳定性良好。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益合计 592.61 亿元，权益规模和结构较上年底变化不大。

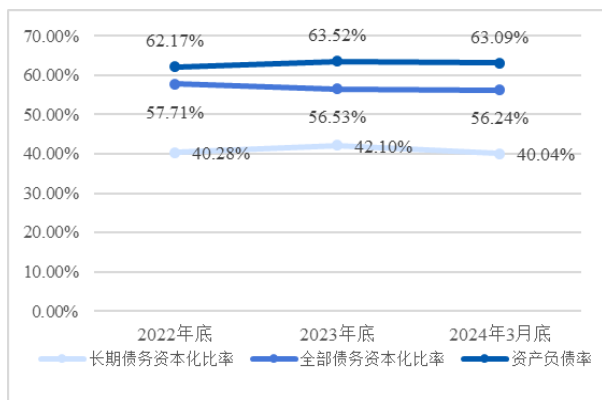
（2）负债

2022—2023 年末和 2024 年 3 月末，公司负债总额波动增长，负债构成上以有息债务和其他应付款为主。公司有息债务规模逐年下降，债务负担仍较重，融资结构较为均衡。

截至 2023 年末，公司负债总额 1033.23 亿元，较上年底增长 8.05%，主要源于其他应付款和应付债券的增长；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 771.48 亿元，较上年底下降 2.85%，占同期末负债总额的 74.67%；其中短期债务和长期债务占 44.08%和 55.92%，债务结构较为均衡。2023 年，公司综合融资成本⁴约为 5.14%。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额为 1012.92 亿元，较上年底下降 1.97%；有息债务较上年底下降 1.27%，短期债务和长期债务均有所上升，债务结构变化不大。按类型看⁵，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径有息债务中银行借款占 46.94%、债务融资工具占 26.69%、公司债券占 14.89%、信托融资占 4.42%、其他占 7.06%。

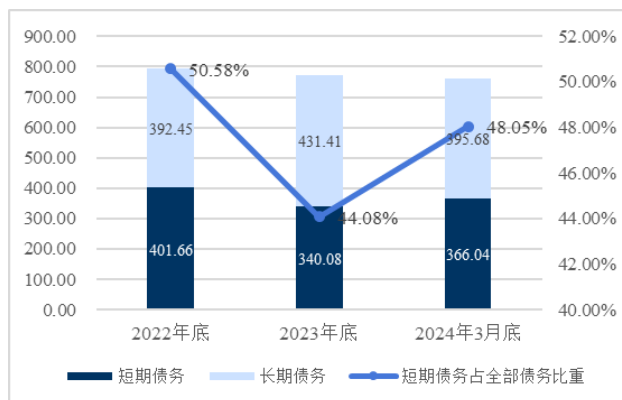
债务比率方面，2022—2023 年末和 2024 年 3 月末，公司债务比率有所波动，债务负担仍较重。截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.09%、56.24%和 40.04%。

图14 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15 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

3 盈利能力

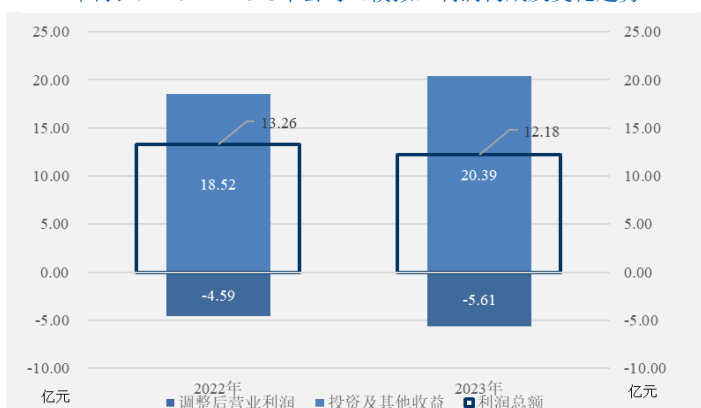
2023 年，公司营业总收入与利润指标同比略有下降；由于国控集团除恒顺醋业外的控股经营业务盈利能力较弱，交通集团前期投资形成较大规模资金沉淀，期间费用对利润形成一定侵蚀，公司主业盈利能力一般，利润总额对政府补贴支持和公允价值变动收益有一定依赖，公司盈利指标整体保持稳健。

图16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年 (模拟)	2023 年 (模拟)	2023 年 (实际)	2024 年 1-3 月
营业总收入	204.68	189.97	43.90	52.39
毛利润	17.80	17.87	5.28	5.63
期间费用	21.65	22.56	6.96	4.88
其中：财务费用	9.43	10.01	3.46	1.80
投资收益	-0.98	2.34	-0.15	0.08
公允价值变动收益	7.96	9.73	8.75	-0.79
其他收益	11.22	8.12	1.05	1.49
利润总额	13.26	12.18	5.43	1.18
营业利润率	8.33%	8.92%	11.41%	10.05%
总资本收益率	1.58%	1.62%	0.67%	--
净资产收益率	1.83%	1.86%	0.92%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图17 2022—2023年公司（模拟）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

⁴ 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

⁵ 使用公司有息债务核算口径，与联合资信计算方式有一定差异

2023 年，公司实现营业收入 43.90 亿元，毛利润为 5.28 亿元，分别占模拟口径全年的 23.11%和 29.55%；期间费用率为 15.85%。非经常性损益方面，2023 年，公司实现投资收益和其他收益规模不大，公允价值变动损益（主要为待售土地使用权的公允价值增加）对利润形成补充。公司实现利润总额 5.43 亿元，占模拟口径 2023 年全年的 44.58%。

2024 年一季度，公司实现营业总收入为 52.39 亿元，为模拟口径 2023 年全年的 27.58%；实现其他收益 1.49 亿元，利润总额 1.18 亿元。

模拟口径来看，2023 年公司营业总收入同比略有下降，主要系交通集团主动控制物资贸易业务规模，以及国控集团控股经营的酱醋调味品、汽车等产业板块收入亦有所下降，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 27.61%，但公允价值变动收益同比有所增长，对利润形成有益支撑。综合作用下，2023 年，公司利润总额同比略有下降，盈利指标同比变化不大。

4 现金流

2023 年，公司模拟口径经营活动现金净流入同比收窄，但仍保持正向流入，经营获现能力较好；投资活动现金流转为净流出，经营活动净现金流不能持续覆盖投资活动需要，加之债务偿付及利息支出存在的资金缺口，对外部融资仍有一定依赖。

2023 年，公司经营活动现金流量净额为 1.24 亿元，净流入规模不大，现金收入比高，收入实现质量良好。公司投资活动现金流量净额为净流入 54.31 亿元，主要系收到其他与投资活动有关的现金规模较大所致。筹资活动现金流量净额为净流出 7.93 亿元。2024 年一季度，公司经营活动现金流保持正流入但规模仍较小，投资活动现金流转为净流出，筹资活动现金流转为净流入。

模拟口径来看，2023 年，公司经营活动现金流入与现金流出同比均有所下降，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，经营获现能力较好。投资活动现金流入与现金流出同比均大幅下降，投资活动现金流量净额转为净流出。筹资活动前现金流量净额为净流出 17.89 亿元。筹资活动产生的现金流入同比增长，其中吸收投资收到的现金较上年有所增加，主要为国控集团下属恒顺醋业定增募集资金所致；筹资活动现金流出同比有所下降，筹资活动现金流量净额转为净流入。

图表 18• 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年（模拟）	2023 年（模拟）	2023 年（实际）	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	283.71	260.98	68.08	66.72
经营活动现金流出小计	268.45	253.80	66.84	63.07
经营活动现金流量净额	15.26	7.18	1.24	3.65
投资活动现金流入小计	137.31	62.15	79.12	19.86
投资活动现金流出小计	131.84	87.22	24.81	25.78
投资活动现金流量净额	5.47	-25.07	54.31	-5.92
筹资活动前现金流量净额	20.73	-17.89	55.55	-2.27
筹资活动现金流入小计	472.80	490.32	148.86	127.94
筹资活动现金流出小计	518.34	461.11	156.79	118.98
筹资活动现金流量净额	-45.54	29.21	-7.93	8.96
现金收入比（%）	105.07	113.39	143.69	110.01
现金及现金等价物净增加额	-24.82	11.37	47.73	6.69

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现一般；对外担保规模大，担保对象主要为镇江市国有企业，区域集中度高，需关注或有负债风险。融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底变化不大，经营现金对流动负债和短期债务的保障能力偏弱，现金类资产对短期债务的保障程度不足；长期偿债指标因未反映全年现金流和利润情况而参考性较弱。

模拟口径来看，公司短期偿债指标与实际口径一致；长期偿债指标方面，2022—2023 年，公司模拟口径 EBITDA 变化不大，经营现金和 EBITDA 对利息支出的保障不足。整体看，公司偿债指标表现一般。

图表 19• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（模拟）	2023 年（模拟）	2023 年（实际）	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	182.97	181.72	181.72	174.49
	速动比率（%）	58.85	60.89	60.89	54.94
	经营现金/流动负债（%）	2.83	1.24	0.21	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.04	0.02	0.00	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.33	0.44	0.44	0.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.29	27.02	9.72	--
	全部债务/EBITDA（倍）	28.07	28.55	79.41	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.01	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.61	0.67	0.88	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.33	0.18	0.11	--

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 2024 年 3 月末，除国控集团下属子公司担保业务外，公司提供对外担保余额为 311.76 亿元，占净资产的比例为 52.61%（详见附件 1-3）。公司子公司承担了部分经营情况良好的市属国有企业银行借款的担保责任，被担保企业集中于建筑业、化工产业及政府投融资平台。公司与镇江市内地方国有平台公司形成互保关系，区域集中度高，需关注或有负债风险。

截至 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼或仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，公司（合并）获各家银行授信额度总额 516.27 亿元，已使用额度 356.23 亿元，剩余额度 160.04 亿元。同时，公司间接控股的恒顺醋业为上市公司，具备直接融资渠道。公司融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司组建时间较短，本部属于投资控股平台，不实际开展经营性业务，资产构成以对下属国控集团和交通集团的股权出资为主。2024 年起公司本部陆续发行多期信用债券用于置换子公司到期债务，未来随着公司根据功能定位开展业务并承担一定融资职能，本部经营规模与债务负担均可能有所上升。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 500.31 亿元，资产构成主要为对下属国控集团和交通集团的股权出资，分别为 239.79 亿元和 249.87 亿元。本部有息债务主要为组建前遗留债务，2023 年末为 6.31 亿元，为长期借款和少量一年内到期的非流动负债。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 490.29 亿元，其中实收资本 100.00 亿元。本部现阶段债务负担很轻，2023 年末资产负债率和全部债务资本化比率分别为 2.00%和 1.27%。2024 年起公司本部陆续发行多期信用债券用于置换子公司到期债务，未来，随着公司根据功能定位开展业务并承接一定融资职能，本部经营规模与债务负担均可能继续上升。

图表 20 •截至本报告出具日公司本部存续债券

证券简称	发行日期	到期日期	期限	发行利率	发行规模	募集资金用途
24 镇江产投 MTN001	2024-04-26	2027-04-29	3 年	2.43%	3 亿元	全部用于偿还有息债务。
24 镇江产投 MTN003	2024-06-17	2027-06-18	3 年	2.34%	6 亿元	全部用于偿还有息债务
24 镇江产投 MTN002	2024-06-12	2027-06-13	3 年	2.35%	10 亿元	全部用于偿还有息债务

数据来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，公司本部实际口径实现营业总收入为 757.44 万元，利润总额为 135.44 万元。现金流方面，2023 年，公司本部实际口径经营活动现金流净额为 762.72 万元，投资活动现金流净额-0.21 万元，筹资活动现金流净额-1048.57 万元。

八、ESG 分析

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，明确公司环境保护的总体要求，同时要求权属企业履行环境保护主体责任，保证环境保护措施落实到位，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。2023 年，交通集团下属路桥公司获“2023 年度优秀镇江市人才工作站”称号。公司按时为员工足额缴纳养老、医疗、失业、工伤和生育保险费以及住房公积金，2023 年，员工社保公司承担部分为 1820.77 万元，住房公积金缴费公司承担部分为 1640.33 万元。公司积极开展文明引导、学雷锋、爱心捐赠等志愿服务，以志愿服务的方式积极参与社区建设和公益活动，为创建和谐社会、美好社区贡献力量，2023 年，公司对外捐赠 126 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，联合资信未发现存在高管受处罚情况。

九、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

公司组建过程中获镇江市人民政府、市国资委在核心股权划入、部分低效无效不良资产剥离以及优质资产资源的注入方面支持力度大；公司下属运营实体国控集团和交通集团作为原市直属企业的定位和职能明确，近年来持续获得政府补贴支持。

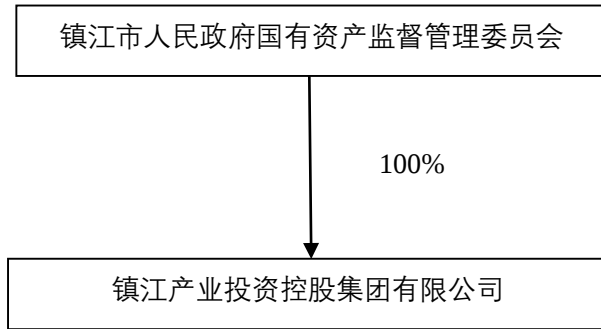
为支持公司发展，在市人民政府、国资委统筹下，公司组建涉及核心股权划入、部分低效无效不良资产剥离以及优质资产资源的注入，具体包括：①将市国资委持有的国控集团 100%股权和交通集团（组建前后国控集团均直接持有交通集团 45%股权）55%股权无偿划转至公司，将镇江产投集团实收资本增加至 100.00 亿元。② 将市国资委持有的江苏金信产业发展基金有限公司（以下简称“金信基金”）90%的股权无偿划转给国控集团的子公司江苏金信金融控股集团有限公司。③ 将市国资委持有的镇江市交通工程建设管理有限公司（以下简称“交通建设管理公司”）、镇江市交通规划设计院有限公司的股权无偿划转给交通集团；将市水利局持有的镇江市长江建设开发有限公司的股权无偿划转给港发集团。④ 将国控集团的子公司镇江飞驰汽车集团有限公司、镇江市镇扬大桥投资经营管理有限公司、江苏华通机械有限公司剥离至镇江市汽车产业投资有限公司。⑤ 后续，市各相关部门将积极帮助国控集团办理高资蚕种场、石马蚕种场、镇江蚕种场、冶金学校等表外资产的权属证书并明确资产归属；支持港发集团整合全市范围内的其他涉港涉水优质资源。

公司下属运营实体国控集团和交通集团作为原市直属企业的定位和职能明确，近年来持续获得政府补贴支持，2022—2023 年，公司模拟口径其他收益金额分别为 11.22 亿元和 8.12 亿元；2023 年和 2024 年一季度，公司实际口径其他收益金额分别为 1.05 亿元和 1.49 亿元。

十、评级结论

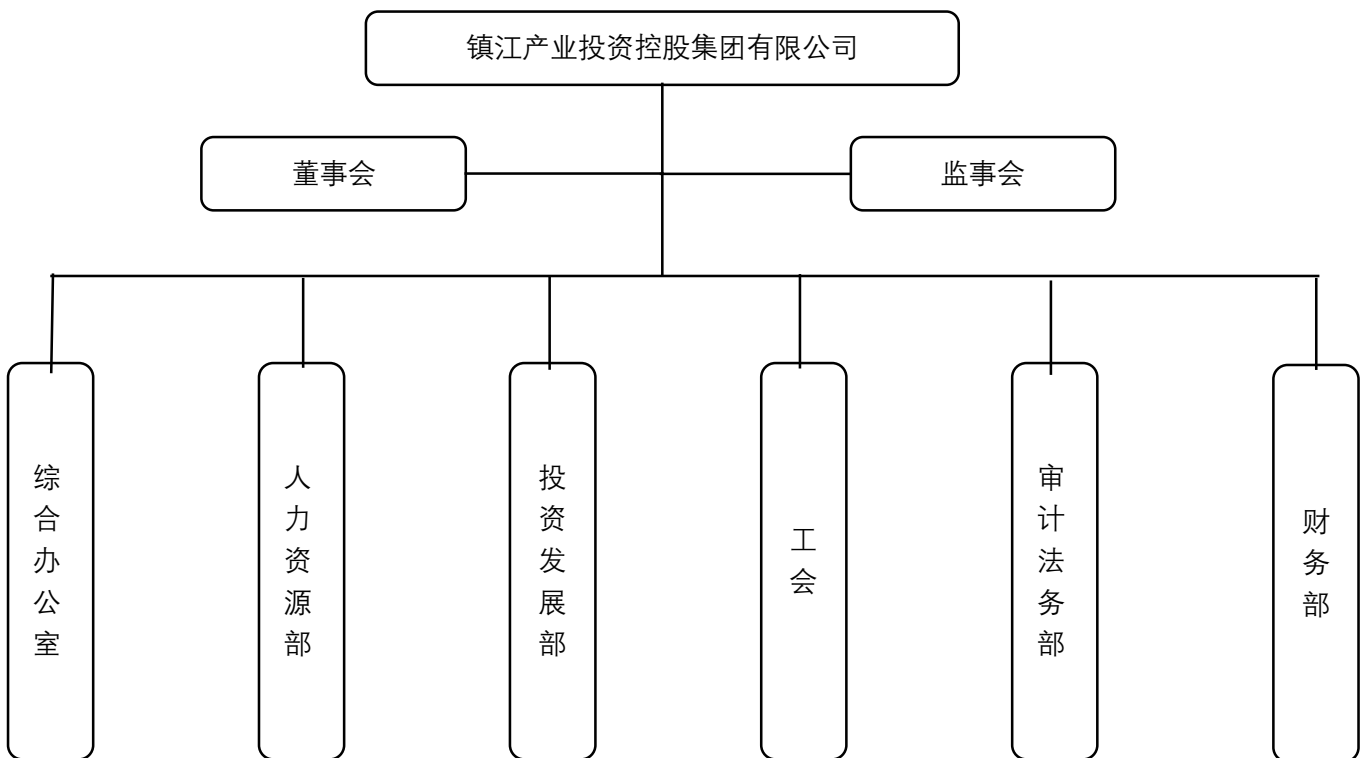
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2024 年 3 月末公司对外担保情况

担保人	融资方	实际余额（万元）	到期日期	担保类型
交通集团	镇江城市建设产业集团有限公司	2000.00	2024/12/20	保证担保
		50000.00	2024/5/31	保证担保
		52674.98	2028/12/20	保证担保
		18100.00	2026/12/20	保证担保
		13000.00	2026/2/8	保证担保
		8250.00	2028/12/15	保证担保
		42000.00	2028/12/20	保证担保
		37000.00	2028/12/20	保证担保
		24000.00	2028/12/20	保证担保
		12550.00	2028/12/15	保证担保
		34000.00	2027/8/29	保证担保
		58000.00	2027/12/5	保证担保
		44000.00	2028/11/20	保证担保
		90000.00	2030/9/18	保证担保
	镇江市伯先公园园艺有限公司	13089.95	2025/4/20	保证担保
	江苏九华物业发展集团有限公司	4713.07	2025/5/17	保证担保
	镇江百姓汇商贸有限公司	5000.00	2024/11/13	保证担保
	江苏索普（集团）有限公司	6900.00	2024/11/30	保证担保
		3600.00	2024/9/21	保证担保
		3000.00	2024/9/26	保证担保
		3000.00	2024/9/28	保证担保
		5000.00	2024/12/3	保证担保
		5000.00	2024/12/6	保证担保
		61800.00	2028/12/28	保证担保
	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	121997.00	2034/9/15	保证担保
		11000.00	2025/4/16	保证担保
		9500.00	2028/5/18	保证担保
		9500.00	2028/5/18	保证担保
		15200.00	2028/9/3	保证担保
		2471.82	2025/8/6	保证担保
		62400.00	2028/12/20	保证担保
		22970.00	2028/12/20	保证担保
		103000.00	2028/9/21	保证担保
		8400.00	2027/12/14	保证担保
	镇江市水务投资有限公司	5567.83	2025/1/13	保证担保
	镇江市风景旅游发展有限责任公司	42000.00	2028/11/1	保证担保
		5000.00	2024/8/30	保证担保
		29600.00	2035/12/27	保证担保
	镇江市绿城园林建设有限公司	12000.00	2025/1/17	保证担保
	镇江市金山文化控股股份有限公司	4000.00	2027/3/17	保证担保
	镇江金山焦山北固山旅游发展股份有限公司	11900.00	2026/5/21	保证担保
	镇江南山新市镇建设有限公司	3450.00	2024/10/18	保证担保
	镇江旅游发展有限公司	1000.00	2026/12/16	保证担保
	镇江丰景文化传播有限公司	4800.00	2025/12/23	保证担保
	镇江智慧景区旅游发展有限公司	4800.00	2025/12/23	保证担保
	镇江金山旅行社有限公司	4800.00	2025/12/23	保证担保
	江苏瀚瑞投资控股有限公司	45000.00	2025/8/29	保证担保
		50200.00	2028/11/30	保证担保
		37000.00	2028/9/23	保证担保
		50000.00	2028/9/16	保证担保
		25500.00	2025/8/26	保证担保
		25010.00	2028/12/3	保证担保
		20070.00	2028/12/8	保证担保
		18750.00	2028/12/3	保证担保
		15050.00	2027/12/21	保证担保
		31200.00	2027/12/20	保证担保

	15119.00	2028/12/20	保证担保
	4951.00	2028/12/20	保证担保
	28300.00	2026/7/16	保证担保
	29480.00	2026/7/16	保证担保
	30000.00	2026/10/20	保证担保
	26600.00	2028/10/20	保证担保
	16700.00	2024/8/22	保证担保
	8000.00	2024/10/30	保证担保
	52000.00	2025/1/10	保证担保
	16000.00	2037/5/23	保证担保
	7185.00	2025/11/21	保证担保
镇江新农发展投资有限公司	8000.00	2027/12/27	保证担保
镇江出口加工区城投物资开发有限公司	12073.82	2026/6/10	保证担保
	4390.48	2026/8/10	保证担保
镇江新区城市建设投资有限公司	18289.00	2025/2/25	保证担保
江苏瀚瑞资产经营有限公司	18670.00	2028/11/15	保证担保
	11750.00	2027/5/20	保证担保
江苏瀚瑞工程有限公司	4500.00	2024/5/30	保证担保
江苏圖山旅游文化发展有限公司	7672.50	2031/7/15	保证担保
	6650.00	2032/12/28	保证担保
江苏瑞盛供应链管理有限公司	8000.00	2024/12/2	保证担保
江苏圖山农业科技有限公司	9000.00	2024/9/13	保证担保
镇江东部新城城市发展有限公司	40928.00	2030/6/1	保证担保
江苏银山投资发展有限公司	46000.00	2030/7/7	保证担保
	5000.00	2024/8/2	保证担保
镇江兴盛绿色产业发展有限公司	18000.00	2024/6/29	保证担保
江苏瑞城房地产开发有限公司	26100.00	2033/1/30	保证担保
江苏大路航空产业发展有限公司	4800.00	2025/1/1	保证担保
镇江文化广电产业集团有限公司	15000.00	2024/10/24	保证担保
	9550.00	2033/8/3	保证担保
江苏开物科技发展有限公司	20800.00	2032/12/20	保证担保
江苏省交通工程集团有限公司	9700.00	2024/8/23	保证担保
	4000.00	2024/4/25	保证担保
	3000.00	2024/4/25	保证担保
	4000.00	2024/9/27	保证担保
	19950.00	2024/10/24	保证担保
镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司	7250.00	2028/9/21	保证担保
镇江市博雅城市更新建设发展有限公司	10000.00	2024/4/26	保证担保
镇江高新城市发展有限公司	40000.00	2029/3/30	保证担保
镇江市润州区新农村发展实业有限公司	32050.00	2029/8/15	保证担保
镇江铁路投资发展有限公司	20000.00	2024/6/28	保证担保
	20000.00	2029/3/30	保证担保
	35000.00	2024/7/1	保证担保
	13500.00	2024/6/27	保证担保
	2960.00	2025/4/19	保证担保
镇江国泰能源发展有限公司	4200.00	2024/4/3	保证担保
	5000.00	2024/5/20	保证担保
	25200.00	2037/11/20	保证担保
	950.00	2024/8/20	保证担保
	1000.00	2024/12/6	保证担保
镇江市丹徒区建设投资有限公司	24000.00	2028/12/20	保证担保
镇江宜禾市政工程有限公司	24700.00	2034/6/20	保证担保
镇江市兴宜停车管理有限公司	19900.00	2034/12/12	保证担保
镇江市宜瑞国有资产运营有限公司	50000.00	2029/8/23	保证担保
镇江海纳川公铁运输有限公司	1000.00	2025/3/14	保证担保
	600.00	2025/2/26	保证担保
江苏兴普船务有限公司	1000.00	2024/8/28	保证担保
	1000.00	2024/12/23	保证担保
	500.00	2024/10/29	保证担保

国控集团	镇江海纳川生态环境科技有限公司	1000.00	2024/6/29	保证担保
	镇江海纳川运输有限公司	1000.00	2025/3/18	保证担保
	镇江海纳川物流产业发展有限责任公司	5600.00	2024/12/20	保证担保
		12900.00	2025/3/21	保证担保
	江苏省物资集团镇江储运开发有限公司	1000.00	2025/2/23	保证担保
	镇江城市建设产业集团有限公司	33800.00	2028/10/31	保证担保
		14000.00		保证担保
		22000.00	2028/9/26	保证担保
		42000.00	2028/10/20	保证担保
		31658.00	2026/6/28	保证担保
		99000.00	2024/11/30	保证担保
	镇江长山环境有限公司	11058.00	2025/6/8	保证担保
		9120.00	2025/11/16	保证担保
	镇江市静脉产业发展有限公司	7683.00	2026/6/15	保证担保
	江苏朱方置业有限公司	21352.00	2027/6/21	保证担保
		10675.00	2027/6/21	保证担保
	江苏索普（集团）有限公司	5000.00	2024/4/12	保证担保
	镇江市兴宜水利建设有限公司	16000.00	2028/12/21	保证担保
	镇江市丹徒区建宜水利投资有限公司	18000.00	2028/1/24	保证担保
	镇江华建置业有限公司	7700.00	2031/6/24	保证担保
		8600.00		保证担保
	镇江市恒瑞高新产业集团有限公司	23900.00	2034/10/29	保证担保
		10000.00		保证担保
	镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司	10000.00	2031/3/29	保证担保
		20000.00		保证担保
		20000.00		保证担保
		10000.00		保证担保
	江苏镇钛化工有限公司	2000.00	2024/6/27	保证担保
		4400.00	2025/2/4	保证担保
		1000.00	2025/2/5	保证担保
		500.00	2025/2/5	保证担保
		400.00	2025/2/23	保证担保
		800.00	2024/6/30	保证担保
	江苏太白集团有限公司	1400.00	2024/6/30	保证担保
		100.00	2024/6/30	保证担保
		1020.00	2024/6/30	保证担保
		3905.00	2024/6/30	保证担保
		500.00	2024/6/30	保证担保
		5750.00	2024/6/30	保证担保
		175.00	2024/6/30	保证担保
		26880.00	2024/5/24	保证担保
		2000.00	2024/7/22	保证担保
	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	24780.00	2025/3/26	保证担保
		50000.00	2037/1/29	保证担保
		17500.00	2037/1/29	保证担保
		12344.00	2037/1/29	保证担保
		41485.00	2025/10/8	保证担保
		12360.00	2028/12/26	保证担保
		22020.00	2028/12/26	保证担保
		10000.00	2027/1/19	保证担保
	镇江市风景旅游发展有限责任公司	15378.00	2025/4/15	保证担保
		1122.00	2025/4/14	保证担保
		3445.00	2025/4/21	保证担保
	镇江市丹徒区科创建设有限公司	8000.00	2035/12/20	保证担保
		10000.00	2035/12/20	保证担保
		300.00	2035/12/20	保证担保
		2400.00	2035/12/20	保证担保
	镇江智能汽车产业投资发展有限公司	1821.00	2027/11/25	保证担保
		1917.00	2028/5/4	保证担保

恒顺集团		154.00	2027/1/17	保证担保
		170.00	2028/5/4	保证担保
		1200.00	2024/7/17	保证担保
		400.00	2024/7/24	保证担保
		6667.00	2026/7/20	保证担保
	镇江飞驰汽车集团有限责任公司	1000.00	2024/4/3	保证担保
		3000.00	2024/5/5	保证担保
		1810.00	2024/4/26	保证担保
		460.00	2024/4/26	保证担保
		1280.00	2024/9/20	保证担保
		20.00	2024/6/20	保证担保
		20.00	2024/12/20	保证担保
		20.00	2025/6/20	保证担保
		20.00	2025/12/20	保证担保
		4400.00	2026/7/10	保证担保
		1800.00	2025/3/26	保证担保
		90.00	2024/5/31	保证担保
		2730.00	2024/11/30	保证担保
		1000.00	2025/1/30	保证担保
		950.00	2025/1/20	保证担保
		850.00	2025/3/28	保证担保
	镇江专用汽车制造厂有限公司	1000.00	2025/3/21	保证担保
	镇江市博雅城市更新建设发展有限公司	5000.00	2025/3/28	保证担保
	江苏索普（集团）有限公司	5000.00	2024/4/15	保证担保
合计	--	3117572.45	--	--

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	2022 年（模拟）	2023 年（模拟）	2023 年（实际）	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	133.59	149.73	149.73	133.96
应收账款（亿元）	25.37	27.04	27.04	24.08
其他应收款（亿元）	119.04	133.04	133.04	121.44
存货（亿元）	668.84	699.20	699.20	705.85
长期股权投资（亿元）	12.00	10.81	10.81	10.65
固定资产（亿元）	29.06	32.12	32.12	31.48
在建工程（亿元）	3.64	5.98	5.98	6.40
资产总额（亿元）	1538.04	1626.55	1626.55	1605.53
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	75.83	67.72	67.72	65.54
所有者权益（亿元）	581.83	593.32	593.32	592.61
短期债务（亿元）	401.66	340.08	340.08	366.04
长期债务（亿元）	392.45	431.41	431.41	395.68
全部债务（亿元）	794.11	771.48	771.48	761.72
营业总收入（亿元）	204.68	189.97	43.90	52.39
营业成本（亿元）	186.88	172.10	38.62	46.76
其他收益（亿元）	11.22	8.12	1.05	1.49
利润总额（亿元）	13.26	12.18	5.43	1.18
EBITDA（亿元）	28.29	27.02	9.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	215.07	215.41	63.09	57.64
经营活动现金流入小计（亿元）	283.71	260.98	68.08	66.72
经营活动现金流量净额（亿元）	15.26	7.18	1.24	3.65
投资活动现金流量净额（亿元）	5.47	-25.07	54.31	-5.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	-45.54	29.21	-7.93	8.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.32	6.90	1.56	--
存货周转次数（次）	0.27	0.25	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.12	0.03	--
现金收入比（%）	105.07	113.39	143.69	110.01
营业利润率（%）	8.33	8.92	11.41	10.05
总资本收益率（%）	1.58	1.62	0.67	--
净资产收益率（%）	1.83	1.86	0.92	--
长期债务资本化比率（%）	40.28	42.10	42.10	40.04
全部债务资本化比率（%）	57.71	56.53	56.53	56.24
资产负债率（%）	62.17	63.52	63.52	63.09
流动比率（%）	182.97	181.72	181.72	174.49
速动比率（%）	58.85	60.89	60.89	54.94
经营现金流动负债比（%）	2.83	1.24	0.21	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.44	0.44	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.67	0.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.07	28.55	79.41	--

注：1. 公司 2023 年模拟财务报表和 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（模拟）	2023 年（模拟）	2023 年（实际）	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.07	0.04	0.04	0.02
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.14	0.15	0.15	0.15
存货（亿元）	9.33	9.60	9.60	9.66
长期股权投资（亿元）	479.93	489.66	489.66	489.66
固定资产（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	490.34	500.31	500.31	500.35
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	480.56	490.29	490.29	490.17
短期债务（亿元）	0.11	0.11	0.11	0.11
长期债务（亿元）	6.30	6.20	6.20	6.15
全部债务（亿元）	6.41	6.31	6.31	6.26
营业总收入（亿元）	0.05	0.08	0.08	0.00
营业成本（亿元）	0.02	0.03	0.03	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.01	0.01	0.01	-0.12
EBITDA（亿元）	0.02	0.02	0.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.01	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.42	0.44	0.44	0.24
经营活动现金流量净额（亿元）	0.27	0.08	0.08	0.09
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.33	-0.10	-0.10	-0.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.36	68.76	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	144.85	10.55	10.55	622.44
营业利润率（%）	55.33	58.07	58.07	-26068.99
总资本收益率（%）	0.00	0.00	0.00	--
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	1.29	1.25	1.25	1.24
全部债务资本化比率（%）	1.32	1.27	1.27	1.26
资产负债率（%）	1.99	2.00	2.00	2.04
流动比率（%）	283.83	264.32	264.32	250.83
速动比率（%）	6.58	5.42	5.42	4.52
经营现金流动负债比（%）	7.88	2.06	2.06	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.36	0.36	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	5.84	5.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	338.77	385.97	385.97	--

注：1. 公司 2023 年模拟财务报表和 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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在镇江产业投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。