

信用评级公告

联合〔2022〕10954号

联合资信评估股份有限公司通过对镇江文化旅游产业集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定镇江文化旅游产业集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月九日

镇江文化旅游产业集团有限责任公司

2022 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 12 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资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

本次评级模型打分表及结果：

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：近年来持续获得政府和股东在资本金注入、财政补贴、政府债券资金拨付等方面的大力支持				+7
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：高 锐 程畅威

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

评级观点

镇江文化旅游产业集团有限责任公司（以下简称“公司”）是镇江市重要的基础设施建设主体，主要从事镇江市北部滨水区的基础设施建设、土地整理等业务。2019 年以来，镇江市经济稳步发展，财政实力持续增强；公司持续获得政府和股东在资本金注入、财政补贴、政府债券资金拨付等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、面临较大的短期集中兑付压力、存在一定或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着镇江市经济的持续发展，公司基础设施建设和土地整理业务的持续推进，公司经营有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2019—2021 年，镇江市实现地区生产总值分别为 4127.32 亿元、4220.09 亿元和 4763.42 亿元；同期，实现一般公共预算收入分别为 306.85 亿元、311.74 亿元和 327.59 亿元。

2. **公司定位明确，政府支持力度大。**公司是镇江市重要的基础设施建设主体，主要从事镇江市北部滨水区的基础设施建设、土地整理等业务，职能定位明确。近年来持续获得政府和股东在资本金注入、财政补贴、政府债券资金拨付等方面的大力支持。2019—2021 年和 2022 年上半年，公司获得财政补贴分别为 4.05 亿元、4.19 亿元、4.25 亿元和 1.26 亿元。

3. **业务持续性较强。**截至 2022 年 6 月底，公司在建的公共建设项目尚需投资 39.24 亿元；同期，公司在整理土地项目尚需投资 6.73 亿元。公司公共建设项目和土地整理业务持续性较强。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产构成中公共建设项目投入和土地使用权占比高，其中，公共建设项目投入的回款受政府规划影响大，土地使用权变现依赖区域土地市场行情。此

外，公司资产受限规模较大，整体资产流动性较弱。

2. **所有者权益稳定性较弱。**截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比分别为 31.08%和 19.18%。

3. **有息债务偿付能力较弱，且面临较大的短期集中兑付压力。**截至 2021 年底，公司现金短期债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.16 倍和 0.19 倍，债务偿付能力较弱。2022 年 10—12 月和 2023 年，公司到期债务规模分别为 63.26 亿元和 128.67 亿元，面临较大的短期债务集中兑付压力。

4. **存在一定或有负债风险。**截至 2022 年 6 月底，公司对外担保比率 87.85%，被担保方均为镇江市国有企业。整体看，公司对外担保规模大，且被担保方区域集中度高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	34.41	37.06	24.23	36.00
资产总额（亿元）	522.45	621.36	587.81	583.11
所有者权益（亿元）	170.42	215.56	217.76	216.82
短期债务（亿元）	127.03	156.23	152.78	166.83
长期债务（亿元）	170.10	173.14	169.84	144.62
全部债务（亿元）	297.13	329.37	322.62	311.45
营业总收入（亿元）	44.32	39.89	41.34	18.53
利润总额（亿元）	4.09	4.00	4.01	0.54
EBITDA（亿元）	4.46	4.46	4.45	--
经营性净现金流（亿元）	9.53	2.95	3.67	1.97
营业利润率（%）	4.87	4.28	4.56	0.65
净资产收益率（%）	2.29	1.76	1.76	--
资产负债率（%）	67.38	65.31	62.95	62.82
全部债务资本化比率（%）	63.55	60.44	59.70	58.96
流动比率（%）	278.48	239.14	263.16	232.95
经营现金流动负债比（%）	5.25	1.41	2.07	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.24	0.16	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.16	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.64	73.79	72.49	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	443.49	563.40	537.91	537.77
所有者权益（亿元）	170.32	216.30	219.32	218.88
全部债务（亿元）	233.24	275.90	279.65	269.38
营业总收入（亿元）	7.48	7.57	7.38	0.05
利润总额（亿元）	4.49	4.80	4.75	1.02
资产负债率（%）	61.60	61.61	59.23	59.30
全部债务资本化比率（%）	57.80	56.06	56.05	55.17
流动比率（%）	316.30	255.29	295.10	250.67
经营现金流动负债比（%）	4.25	3.64	1.61	--

注：1. 2022 年半年度财务报表未经审计；2. 已将其其他流动负债和其他应付款中有息债务调整至短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

主体评级历史：

主体信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受镇江文化旅游产业集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2022 年 12 月 9 日至 2023 年 12 月 8 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。

八、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。

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。

镇江文化旅游产业集团有限责任公司 2022 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

镇江文化旅游产业集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身为镇江市水利物资供应服务公司。2002 年 7 月，根据镇江市人民政府《关于同意成立镇江市水利投资公司的批复》（镇政复〔2002〕21 号），镇江国有投资控股集团有限公司（原镇江市资产经营公司）和镇江市水利局在公司前身的基础上共同出资组建镇江市水利投资公司（公司原名），初始注册资本为 1000.00 万元，公司类型为全民所有制。2009 年 4 月，根据镇江市人民政府《关于公布市政府国有资产监督管理委员会首批履行出资人职责单位名单的通知》（镇政发〔2006〕7 号）和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”）《关于同意市水利投资公司增加注册资本的批复》（镇国资产〔2008〕38 号），公司注册资本增加至 10.00 亿元，实际出资人变更为镇江市国资委。2014 年 10 月，根据镇江市国资委《关于同意镇江市水利投资公司公司制改制的批复》（镇国资改〔2014〕8 号），公司更名为“镇江文化旅游产业发展有限公司”，企业类型由全民所有制变更为有限责任公司（国有独资），同年 11 月，公司名称更为现名。2017 年 10 月，镇江市国资委以货币形式增加公司注册资本 10.00 亿元。截至 2022 年 9 月底，公司实收资本和注册资本均为 20.00 亿元；镇江市国资委持有公司 100% 股权，为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：文艺演出项目的开发、表演；旅游纪念品的开发销售；国内外旅游咨询与商务信息咨询；文化旅游项目的投资、开发、建设；园林景区投资、开发、建设、养护、管理；房地产开发销售；水利建设和城市基础设施及配套项目的投资、开发、建设、管理；水

土资源开发、利用；金属材料、建筑材料的销售；市区公共部位广告资源设施（包括灯箱及户外大屏等）的租赁；停车场的管理；广告的设计、制作、代理、发布；剧院演出项目、餐饮项目、茶社项目及酒店项目的投资、管理；物业管理；场地租赁；游乐设施、设备租赁；房屋租赁；电影放映；文化股权投资；会议会展活动组织策划；提供会议服务；室外娱乐活动的管理服务；汽车、火车、航空票务销售；日用百货的销售。（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 2022 年 6 月底，公司本部设财务部、融资中心、审计部、资产管理部、投资发展部、市场部、项目管理部、组织人事部和办公室等 9 个职能部门；公司合并范围子公司共 25 家（见附件 1-3）。

2021 年底，公司资产总额 587.81 亿元，所有者权益 217.76 亿元（含少数股东权益 1.39 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 41.34 亿元，利润总额 4.01 亿元。

2022 年 6 月底，公司资产总额 583.11 亿元，所有者权益 216.82 亿元（含少数股东权益 1.40 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 18.53 亿元，利润总额 0.54 亿元。

公司注册地址：镇江市京江路 1 号；法定代表人：段永齐。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接

续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢

复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度	2022 年二季度	2022 年三季度
GDP 总额(万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速(%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速(%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速(%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速(%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速(%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速(%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速(%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速(%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速(%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅(%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅(%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速(%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速(%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速(%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率(%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速(%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为季度均值；6. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，

体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人

均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人

居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国

内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，

不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区

域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2019—2021 年，镇江市经济稳步发展，固定资产投资保持增长，城镇化水平较高，财政实力持续增强，但政府债务负担重。

（1）镇江市

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。镇江市下辖京口、润州、丹徒三区，代管句容、丹阳、扬中三市，另有镇江新区、镇江高新技术产业开发区 2 个国家级开发区。镇江市地处长江和京杭大运河交汇处，水陆交通便利，7 条铁路（京沪高速铁路、沪宁城际铁路、京沪铁路等）、6 条高速公路（沪宁高速公路等）穿境而过；润扬长江公路大桥、泰州长江公路大桥横跨长江南北；镇江港是全国主枢纽、长三角组合港主要成员、国家一类开放口岸，港口年吞吐量达 2.47 亿吨。截至 2021 年底，镇江市土地总面积 3847 平方公里，常住人口 321.72 万人，城镇化率为 79.88%。

根据镇江市国民经济和社会发展统计公报，2019—2021 年，镇江市分别实现地区生产总值 4127.32 亿元、4220.09 亿元和 4763.42 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 5.8%、3.5%和 9.4%。2021 年，镇江市第一产业增加值 157.02 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 2319.73 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 2286.67 亿元，增长 8.6%。2021 年三次产业结构为 3.3:48.7:48.0。2021 年，镇江市人均地区生产总值 14.81 万元，同比增长 9.2%。同期，镇江市全年规模以上工业企业增加值同比增

长 15.1%。

2019—2021 年，镇江市固定资产投资分别同比增长 2.0%、3.0%和 8.7%。2021 年，镇江市第一产业投资增长 10.9%，第二产业投资增长 22.0%，其中制造业投资增长 24.3%；第三产业投资下降 0.7%。全年分别完成高技术产业投资和工业技术改造投资 192.50 亿元、138.39 亿元，分别占工业投资比重 38.0%、27.3%，投资规模较 2020 年分别增长 22.3%、4.1%。

根据镇江市财政决算报告，2019—2021年，镇江市一般公共预算收入分别为306.85亿元、311.74亿元和327.59亿元，同比分别增长1.8%、1.6%和5.1%。其中，税收收入分别占一般公共预算收入的77.89%、76.08%和78.16%。同期，实现一般公共预算支出分别为466.25亿元、498.90亿元和542.95亿元，财政自给率分别为65.81%、62.49%和60.34%；政府性基金收入分别为332.91亿元、347.27亿元和394.69亿元。2019—2021年，镇江市分别收到上级补助119.99亿元、133.55亿元和106.64亿元。

根据《关于镇江市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，截至2021年底，镇江市地方政府债务限额1974.42亿元，地方政府债务余额1918.30亿元，其中一般债务余额423.69亿元，专项债务余额1494.61亿元。

根据镇江市人民政府公布数据，2022年前三季度，镇江市规模以上工业增加值1070.86亿元，同比增长4.5%；固定资产投资同比增长0.1%。根据《关于镇江市2022年上半年预算执行情况的报告》，2022年上半年，镇江市实现一般公共预算收入同口径实绩163.0亿元（包含完成增值税留抵退税24.8亿元），同口径下降6.6%；

一般公共预算支出254.9亿元，同比下降9.7%。同期，镇江市政府性基金收入169.5亿元，同比增长48.3%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年9月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，镇江市国资委持有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是镇江市重要的基础设施建设主体，业务范围集中在北部滨水区；镇江市主要平台企业职能定位及区域划分明确。

公司是镇江市重要的基础设施开发建设主体，主要从事镇江市北部滨水区的土地开发整理、市政基础设施及水利设施建设等业务。镇江市北部滨水区系镇江市润州路、长江路、东吴路、禹山北路以北以内江为核心的沿江临水区域，含老港池及长江滩地在内总面积约61.60平方公里，可供开发规划建设面积约29.0平方公里。北部滨水区自然与人文旅游资源丰富，同时在镇江市城市工业化初期，一直承担着航运、工业生产等重要任务。未来，北部滨水区将自西向东形成征润洲景区、金山景区、云台山景区、内江湿地公园、北固山景区和焦山景区六大特色景区。

除公司外，镇江市其他主要平台公司共 6 家（见表 2），镇江市各平台公司之间职能定位及区域划分明确，公司相较其他平台公司而言，其资产总额处于中游水平，所有者权益规模、利润总额相对较小，债务压力相对较重。

表 2 截至 2021 年底镇江市主要平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率（%）
镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市国资委	镇江市重要的基础设施建设主体	1770.72	673.01	138.24	24.70	928.70	57.98

江苏瀚瑞投资控股有限公司	镇江市国资委	镇江新区最大的基础设施投资建设主体	1519.81	582.54	97.51	5.84	833.15	58.85
镇江交通产业集团有限公司	镇江市国资委	镇江市交通基础设施和配套项目建设及观塘创新社区的唯一开发主体	1224.36	484.77	82.56	8.58	682.54	58.47
镇江国有投资控股集团有限公司	镇江市国资委	镇江市国有资产经营管理主体和产业投融资主体	509.15	244.23	113.17	6.95	212.02	46.47
镇江新区城市建设投资有限公司	江苏瀚瑞投资控股有限公司	镇江新区的主要投资建设主体之一	480.97	324.96	41.95	2.74	105.51	24.51
镇江市风景旅游发展有限责任公司	镇江市国资委	镇江市重要的风景名胜资源开发建设主体	184.55	85.11	5.18	1.86	59.73	41.24
公司	镇江市国资委	镇江市北部滨水区的开发建设主体	587.81	217.76	41.34	4.01	322.62	59.70

注：所列数据为2021年/2021年底

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工综合素质水平较高，能够满足公司经营发展需要。

截至报告出具日，公司设有董事长1人，总经理1人，副总经理5人。

段永齐先生，1973年生，硕士学位；历任句容市市委宣传部新闻科副科长、科长，句容市市委办公室副主任、研究室主任，句容市茅山风景区管理委员会党工委书记、常务副主任兼句容市茅山创业旅游有限公司总经理、江苏茅山文化旅游发展有限公司董事长，句容市茅山风景区管理委员会党工委书记、常务副主任，句容市市委常委兼句容市郭庄镇党委书记、赤山湖党工委书记；现任公司党委书记、董事长。

谢翔先生，1967年生，硕士学位；历任镇江市财会干部学校教务处副主任，镇江市注册会计师协会注册监管部主任，镇江市土地收购储备中心财务总监，镇江市财政局经建处处长，公司副总经理、党委委员；现任公司董事、党委副书记、总经理。

截至2022年6月底，公司合并口径拥有在职员工1058人。按教育程度划分，大学本科及以上学历员工占33.36%，本科以下学历员工占66.64%。按工作职称划分，持有高级或中级职称员工占29.96%。

4. 企业信用记录

2019年以来，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3210010000094141），截至2022年11月3日，公司本部不存在未结清的关注类或不良信贷信息；2019年以来，公司未新增不良及关注类贷款。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3211010001835565），截至2022年11月4日，子公司镇江龙顺金属科技有限公司（以下简称“龙顺金属”）无未结清及已结清的不良或关注类信用记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年12月9日，联合资信未发现公司及上述重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司建立了规范的法人治理结构和较为健全的管理制度，可以满足现阶段经营发展需要。

1. 法人治理结构

公司根据有关法律、法规的规定，制定了公司章程。

公司不设股东会，由镇江市国资委行使审核集团公司的发展战略规划、年度投资计划和按规定报出资人备案的投资项目计划，按规定的权限和程序委派和更换集团公司董事、监事和高级管理人员以及财务负责人，审定董事、高级管理人员在其他企业兼职事项，指定董事长、副董事长人选，审议批准董事会、监事会报告，审核批准或修订集团公司章程等职权。

公司设董事会，成员为 7 人，其中外部董事 4 人。董事由股东委派或更换，董事长由股东从董事会成员中制定，职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期每届 3 年，期满可连选连任。董事会对出资人和履行出资人职责的机构负责，行使制订集团公司发展战略规划和年度投资计划，按规定的权限和程序决定集团公司投资计划；决定集团公司的经营计划和投资方案，制订集团公司的年度财务预算方案、决算方案，制订集团公司增减注册资本、发行债券方案，决定集团公司内部管理机构设置，制定集团公司基本管理制度，按规定的权限和程序聘任和解聘集团公司总经理或副总经理、财务负责人、其他高级管理人员，并依规其报酬和奖惩事项等职权。

公司设监事会，成员为 5 人，其中监事会主席由镇江市国资委在委派的监事会成员中指定，职工监事由公司职工代表大会选举产生，镇江市国资委委派的监事人数不得超过监事会成员总数的三分之二。监事任期每届 3 年，期满可连选连任。监事会行使监督检查集团公司贯彻执行国家有关法律、行政法规、国有资产监督管理规定和制度情况，监督检查集团公司国有资产运营和保值增值情况，监督检查集团公司内部控制制度、风险防范体系、集团公司章程的建立和执行情况，监督检查集团公司投融资、产权转让、资金拆借、对外担保、重大资本性支出项目、重大法律诉讼、对外捐赠、债务控制和风险化解等方面的情况，提议召开临时董事会会议等职权。

公司设总经理 1 人，总经理作为公司的经

营负责人，对董事会负责，行使主持集团公司的生产经营管理工作，对董事会报告工作，组织实施集团公司董事会决议，组织和制定集团公司年度经营计划、投资方案和年度财务预算、决算报告等，定期向董事会提交经营计划、工作报告和财务报告，向董事会提名聘任或解聘集团公司财务负责人、重要岗位人员等职权。

截至本报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员已全部到位。

2. 管理水平

截至 2022 年 10 月底，公司本部设财务部、融资中心、审计部、资产管理部、投资发展部、市场部、项目管理部、组织人事部和办公室等 9 个职能部门；公司根据实际管理需要，制定了会计核算、风险控制、重大事项决策、信息披露等内部管理制度。

会计核算方面，公司根据相关法律法规，结合公司生产经营特点，制定了财务管理类制度，从公司会计机构、会计人员和会计科目设置、会计科目核算、会计核算办法等方面进行规定。

风险控制方面，公司制定了风险控制制度，明确了股东、董事会和各职能部门为风险管理的三道防线以及风险投资部的职责，涵盖风险管理信息的收集、风险评估、风险管理解决方案、风险管理的监督与改进等方面，保障公司经营安全，保护投资者合法权益。

重大事项决策方面，公司制定了《董事会议事规则》，并结合公司章程针对公司重大事项作出决策。此外，公司制定了《“三重一大”决策制度实施办法》，由公司党委会参与“三重一大”事项有关决策。

关联交易方面，公司制定了《关联交易决策制度》。公司关联交易遵循以下原则：诚实信用的原则；公平公正公开的原则；关联方回避的原则，公司与关联方之间定价需遵循市场定价原则，并符合企业财务会计制度等有关法律法规和规范性文件的要求，若无市场价、则按

照成本加成定价。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是镇江市重要的基础设施建设主体，收入主要来自于公共项目建设和商品销售业务。2019-2021年，公司营业总收入和毛利率均呈波动下降趋势。

2019-2021年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降3.41%，其中2021年较2020年增长3.63%，主要系商品销售收入增长所致。2021年，公司主要收入来源于公共项目建设和商品销售业务，土地整理业务受镇江市政府规

划、房地产市场景气度等因素影响较大，2020和2021年均未实现相关收入。公司其他业务包括餐饮住宿、旅游及景区运营服务、物业及绿化管理、融资租赁等业务。

2019-2021年，公司综合毛利率波动下降，整体维持在较低水平，主要系收入占比最高的商品销售业务毛利率较低所致。

2022年1-6月，公司营业总收入相当于2021年的44.82%，主要来自于商品销售业务收入；受公共建设项目结算进度影响，未实现相关收入。同期，受毛利率较低的商品销售业务收入占比上升影响，公司综合毛利率较2021年降幅较大。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2019年			2020年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
公共项目建设	8.00	18.10	12.96	8.64	21.71	13.04
土地整理	0.44	1.00	13.04	0.00	0.00	*
商品销售	33.01	74.72	0.76	29.31	73.66	1.09
工程施工	0.25	0.57	14.92	0.23	0.57	13.50
其他业务	2.62	5.61	32.91	1.72	4.06	19.95
合计	44.32	100.00	5.06	39.89	100.00	4.56
项目	2021年			2022年1-6月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
公共建设项目	8.06	19.56	16.67	0.00	0.00	*
土地整理	0.00	0.00	*	0.00	0.00	*
商品销售	31.57	76.63	1.17	17.98	97.34	0.78
工程施工	0.25	0.61	15.29	0.12	0.63	14.49
其他业务	1.46	3.19	16.16	0.44	2.03	6.66
合计	41.34	100.00	4.81	18.53	100.00	1.00

注：尾差系四舍五入所致；部分指标分母为零无意义，以“*”表示

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 公共建设项目业务

公司系镇江市重要的基础设施建设主体，业务范围主要集中在北部滨水区。2019-2021年，公共建设项目收入较稳定，已完工待回款项目的投入较大，同时在建项目待支出规模较大，业务收入持续性较强，但面临较大的资金压力。

公司公共建设项目业务承接主体主要系公司本部，业务范围主要集中在镇江市北部滨水区。2017年以前，公司与镇江市人民政府签订《关于对镇江文化旅游产业集团有限责任公司项目的委托代建及回购协议》，主要项目包括：滨江外环路建设工程等七个项目，合同金额30.54亿元；镇江市城市防洪内江清淤一期工程等七个项目，合同委托代建投资20.85亿元。

协议约定，镇江市人民政府委托镇江市财政局于项目竣工验收后向公司拨付项目投资建设费用。

2017和2021年，公司针对《关于对镇江文化旅游产业集团有限责任公司项目的委托代建及回购协议》中涉及的若干项目重新与镇江市建设工程代建中心（隶属于镇江市住房和城乡建设局，以下简称“代建中心”）签署《建设工程委托代建协议》和《建设工程授权建设协议》，公司按照项目月度、季度或年度未完工的实际工作量与代建中心结算，项目竣工决算后，代建中心按照最终审计金额拨付项目投资建设费用；实际执行过程中，代建中心按照项目进度拨付部分投资建设费用。

账务处理方面，公司将公共建设项目中部分投入计入“存货—工程成本”，项目竣工验收后结转收入；部分计入“其他应收款”，项目竣工验收并获得委托方拨付投资建设费用后，冲减“其他应收款”。截至2022年6月底，公司已完工项目累计投入258.68亿元，拟回款300.21亿元，已累计回款72.66亿元，主要系部分项目

回款周期长，部分项目未取得《工程竣工验收报告》所致。

2019—2021年，公司公共建设项目收入规模基本平稳。2021年，公司确认公共建设项目收入8.06亿元，主要结算的项目为铁瓮城城隍庙遗址保护项目、征润州村滨水区项目等4个项目，截至2021年底，上述项目累计发生成本8.52亿元，累计结算金额10.40亿元。截至2022年6月底，上述4个项目项目均已完工。

截至2022年6月底，公司主要在建公共建设项目总投资71.66亿元，尚需投资39.24亿元，业务持续性较强，但存在较大资本支出压力，其中部分项目建设周期较长。其中，三山旅游服务基地项目于2015年10月通过江苏省发展和改革委员会审批，项目选址在镇江市三山风景名胜区内，项目总建筑面积10.11万平方米，主要包括江海文化水镇、极地旱雪区、海洋世界等旅游服务项目，项目总投资34.30亿元，截至2022年6月底，项目尚需投资23.60亿元，未获得回款。同期末，公司无拟建项目。

表4 截至2022年6月底公司主要在建公共建设项目建设情况（单位：亿元）

项目	项目总投资	累计已投资	回购期间
三山旅游服务基地项目	34.30	10.70	2017—2025年
新河街棚户区改造	13.70	6.59	2017—2025年
一泉宾馆	7.93	3.91	2018—2026年
内江清淤二期	6.69	2.91	2013—2021年
中山北路北段（征润州路北延）	2.95	5.66	2017—2025年
原江南化工厂退役厂区土壤和地下水修复	2.60	1.44	2019—2025年
金山文化园和征润州片区水系工程	2.23	0.18	2014—2022年
国宾馆改扩建工程	1.26	1.03	2019—2026年
合计	71.66	32.42	--

注：部分项目已投资超过计划总投资，主要系实际总投入超出预计数所致
资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

公司在整理土地项目尚需投资规模较大，业务持续性较好，但未来收入确认时间受镇江市政府规划及镇江市土地出让市场波动等因素影响较大。

公司就金山文化园旧城改造等项目与镇江市人民政府签订《土地一级开发委托协议》，具体业务模式为：公司对政府委托的生地进行拆迁、场地平整、基础设施配建等，项目完工后交由镇江市财政局及镇江市国土资源局

审核验收，镇江市财政局根据审核确认的土地开发总成本加计15%的综合开发收益与公司结算收入，待土地开发项目上市交易完成后，镇江市财政局予以及时回款，并将一定比例土地出让净收益向公司分配。

2019年，公司实现土地整理业务收入0.44亿元，2020年以来均未确认土地整理业务收

入。截至2022年6月底，公司主要在整理项目已投资27.75亿元，预计尚需投资6.73亿元，业务持续性较好。公司土地整理业务实现收益受镇江市规划及镇江市土地出让市场波动等因素影响较大，未来收入确认时间存在不确定性。

表5 截至2022年6月底主要在整理土地情况（单位：亿元）

项目名称	已投资额	预计尚需投资
征润州引航道北	0.34	1.50
征润州村等滨水区平衡用地	8.40	0.25
征润州焦西滩	1.89	0.34
江南化工厂东北侧地块	16.31	0.04
东至金山湖、西至新河西岸路、南至试办引河、北至引航道	0.81	1.10
古运河以南1-5号地	0.00	1.90
三山风景区旅游服务基地地块	0.00	1.60
合计	27.75	6.73

注：江南化工厂东北侧地块整理完毕移交后还需要通过招拍挂流程获取用于项目建设，故在“投资性房地产”科目反映。
资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

公司主要销售商品为铝材，2019年以来商品销售业务收入维持较大规模，但盈利规模有限。公司主要客户中关联方销售额占比有所下降，但仍维持较高水平。

公司商品销售业务主要由子公司龙顺金属²负责运营，主要通过旗下运营的国内首家专业铝材电子交易“找铝网”获取客户资源。公司主要采用以销定购的经营模式，在铝价下跌或自身现金流充裕的情况下，也会通过提前增加储备库存规避铝价波动带来的风险。公司商品购销采用货到付款的方式，结算方式多为承兑和现汇，账期一般在3个月以内。

2019—2021年，公司实现商品销售业务收入分别为33.01亿元、29.31亿元和31.57亿元，毛利率分别为0.76%、1.09%和1.17%，盈利规模有限。

公司主要供应商及客户以民营企业为主，前五大供应商及客户贸易规模占比较高（详见下表），其中，镇江源龙铝业有限公司（以下简称“源龙铝业”）和镇江龙源铝业有限公司（以下简称“龙源铝业”）为公司关联方。2020—2021和2022年上半，公司对龙源铝业和源龙铝业销售额占比合计分别为38.89%、35.92%和25.86%，关联方销售额占比持续下降，但仍维持较高水平。

² 公司持有镇江龙顺金属科技有限公司40.00%的股权，但在其5名董事会成员中占有3位，同时与另一股东董福伟签订了一致行动人协议书，能够对镇江龙顺金属科技有限公司的财务和

经营决策具有控制权

表 6 公司主要供应商及客户情况（单位：万元）

时间	供应商名称	占比	客户名称	占比
2022年 1—6月	靖江市荣诚金属材料科技有限公司	27.30%	镇江源龙铝业有限责任公司	25.86%
	远大物产集团有限公司	11.72%	江苏鼎莹实业有限公司	23.19%
	南京宏焱新能源材料有限公司	10.71%	江苏贵昌新能源有限公司	9.07%
	上海锡海工贸有限责任公司	8.24%	常州宏丰金属加工有限公司	7.84%
	上海紫迭贸易有限公司	3.87%	江苏裕顺新材料有限公司	7.79%
	合计	61.83%	合计	73.75%
2021年	远大生水资源有限公司	17.12%	镇江源龙铝业有限责任公司	27.53%
	铜陵通商商贸有限公司	11.76%	浙江新耀金属材料有限公司	10.67%
	南京宏焱新能源材料有限公司	11.60%	常州宏丰金属加工有限公司	9.63%
	嘉峪关铭翔铝业有限公司	10.80%	江苏江阴-靖江工业园区亚龙物资有限公司	9.15%
	茌平县嘉轩工贸有限公司	5.61%	镇江龙源铝业有限公司	8.39%
	合计	56.89%	合计	65.38%
2020年	靖江市荣诚金属材料科技有限公司	19.25%	镇江源龙铝业有限责任公司	29.83%
	龙马铝业集团有限公司肥城分公司	15.04%	江苏裕顺新材料有限公司	13.83%
	东方集团产业发展有限公司	11.35%	江苏江阴-靖江工业园区亚龙物资有限公司	12.61%
	中国有色金属进出口哈尔滨有限公司	7.42%	江阴博威合金材料有限公司	10.65%
	铜陵通商商贸有限公司	6.04%	镇江龙源铝业有限公司	9.06%
	合计	59.12%	合计	75.99%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（4）工程施工业务

公司工程施工业务规模有限，业务集中在镇江市范围内，在手未完工合同金额较少。

公司工程施工板块主要由子公司江苏三汇建设工程有限公司（以下简称“三汇建设”）负责。三汇建设具备市政公用工程施工总承包二级资质，主要通过市场化招投标方式承接镇江市范围内的市政工程、水利环境整治、园林绿化施工等施工项目。2019—2021年，公司工程施工业务分别实现收入 0.25 亿元、0.23 亿元和 0.25 亿元，收入规模较小。截至 2022 年 6 月底，公司未完工项目主要系一泉旅游设施（国宾馆）改扩建项目景观工程，合同金额合计 0.13 亿元，已投资金额 0.12 亿元，已回款金额 0.10 亿元。

（5）其他业务

公司其他业务收入在营业总收入中占比不高，2019年以来，受疫情影响，旅游景区运营板块毛利率持续下降。

公司其他业务包括餐饮住宿、旅游及景区运营服务、物业及绿化管理及融资租赁等业务，2019—2021年分别实现收入2.62亿元、1.72亿元和1.46亿元，主要系融资租赁业务收入持续下降所致。2021年，公司餐饮住宿、旅游景区运营和物业管理业务收入占其他业务收入比重分别为54.03%、35.28%和8.70%，公司运营的旅游景区主要包括中国少儿文化部落、三山南山景区等，运营的酒店主要包括金山壹号酒店、一泉金山湖畔酒店等。受疫情影响，2019—2021年，其他业务毛利率分别为32.91%、19.95%和16.16%，主要系旅游景区运营板块毛利率下降所致。

3. 未来发展

公司经营发展规划较为清晰。

未来,公司将积极争取镇江市文化旅游资源,以文化体验、旅游服务、景区运营为基石,继续立足于文化旅游及上下游产业,深度挖掘镇江文化旅游历史底蕴。同时,公司将着力打造新兴业态,加快“智慧旅游”设施建设,逐步实现旅游智慧监管、智慧营销、智慧服务,强化各项服务功能,坚持社会效益、经济效益、生态效益相统一,营造宜游乐游的城市环境。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报表,苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年半年度财务报表未经审计。

2021 年,公司根据新金融工具准则,主要调整以下科目:将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资和其他非流动金融资产,将其其他应付款中应付利息调整至短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和其他非流动负债;根据新收入准则,将预收账款调整至合同负债。

截至 2022 年 6 月底,公司纳入合并范围的子公司共 25 家。合并范围变化方面,2020 年,镇江市国资委将镇江中国国际旅行社有限公司无偿划转至公司,同期公司转让减少子公司 2 家;2022 年 1—6 月,公司注销减少子公司 1 家。公司新增和减少子公司规模不大,公司财务可比性较强。

截至 2021 年底,公司资产总额 587.81 亿元,所有者权益 217.76 亿元(含少数股东权益 1.39 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 41.34 亿元,利润总额 4.01 亿元。

截至 2022 年 6 月底,公司资产总额 583.11 亿元,所有者权益 216.82 亿元(含少数股东权益 1.40 亿元);2022 年 1—6 月,公司实现营业总收入 18.53 亿元,利润总额 0.54 亿元。

2. 资产质量

2019 年以来,公司资产规模波动增长,构成上以流动资产为主。公司资产构成中公共建设项目投入及土地使用权金额占比高,资产受限规模较大,整体看,公司资产流动性较弱,资产质量一般。

2019—2021 年底,公司资产规模波动增长,年均复合增长 6.07%,其中 2021 年底较 2020 年底下降 5.40%,主要系流动资产规模下降所致。2019—2021 年底,公司流动资产占比持续下降,但资产构成上仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	505.45	96.75	501.82	80.76	466.62	79.38	462.07	79.24
货币资金	31.98	6.12	34.23	5.51	17.44	2.97	29.32	5.03
应收账款	34.72	6.65	30.01	4.83	34.58	5.88	33.08	5.67
其他应收款	270.72	51.82	315.69	50.81	276.41	47.02	259.43	44.49
存货	150.51	28.81	110.43	17.77	127.97	21.77	129.65	22.23
非流动资产合计	17.00	3.25	119.54	19.24	121.19	20.62	121.04	20.76
投资性房地产	2.98	0.57	108.16	17.41	108.13	18.40	108.07	18.53
资产总额	522.45	100.00	621.36	100.00	587.81	100.00	583.11	100.00

注:表中其他应收款不含应收利息,下同
资料来源:根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021 年底, 公司流动资产持续下降, 年均复合下降 3.92%, 其中 2021 年底较 2020 年底下降 7.01%。从构成看, 2021 年底公司流动资产以其他应收款(占 59.24%)和存货(占 27.43%)为主。

2019—2021 年底, 公司货币资金波动下降, 年均复合下降 26.15%, 其中 2021 年底较 2020 年底下降 49.04%, 主要系取得借款收到的现金下降, 同时偿还债务支付的现金增长所致。从构成看, 货币资金中银行存款和其他货币资金占比分别为 66.87%和 33.12%。截至 2021 年底, 受限货币资金 5.71 亿元, 均为其他货币资金。

2019—2021 年底, 公司应收账款波动下降, 年均复合下降 0.21%, 其中 2021 年底较 2020 年底增长 15.22%, 主要系应收代建中心款项增长所致。截至 2021 年底, 应收账款余额前五名合计占比 86.58%, 集中度高; 账龄分布处于 3 年以上占比 36.24%, 其中 5 年以上占比 26.03%, 账龄较长; 累计计提坏账准备 0.44 亿元。

表 8 2021 年底公司应收账款前五名情况

应收账款对象	金额 (亿元)	占比 (%)
镇江市建设工程代建中心	15.29	43.65
镇江市财政局	12.53	35.78
镇江市风景园林建设发展有限公司	1.01	2.89
江苏裕顺新材料有限公司	0.79	2.27
镇江龙源铝业有限公司	0.70	1.99
合计	30.32	86.58

注: 江苏裕顺新材料有限公司和龙源铝业均为民营企业

资料来源: 公司提供

2019—2021 年底, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 1.05%, 其中 2021 年底较 2020 年底下降 12.44%, 主要系与镇江市财政局的代建款、往来款金额下降以及与镇江市风景旅游发展有限责任公司往来款金额下降所致。截至 2021 年底, 其他应收款余额前五名

合计占比 88.38%, 集中度高; 账龄 3 年以上占比 56.63%, 其中 5 年以上占比 35.87%, 账龄较长; 累计计提坏账准备 0.46 亿元。

表 9 2021 年底公司其他应收款前五名情况

其他应收款对象	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
镇江市财政局	159.87	57.74	代建款、往来款
镇江市建设工程代建中心	47.03	16.99	代建款
镇江市风景旅游发展有限责任公司	18.80	6.79	往来款
镇江市兴源江滩开发有限公司	13.09	4.73	往来款
镇江市江滩开发管理处	5.91	2.13	往来款
合计	244.70	88.38	--

资料来源: 联合资信根据审计报告整理

2019—2021 年底, 公司存货波动下降, 年均复合下降 7.79%, 其中 2021 年底较 2020 年底增长 15.89%, 主要系公共建设项目投入增长所致。截至 2021 年底, 公司存货中公共建设项目和待开发土地账面价值分别为 45.19 亿元和 75.21 亿元, 待开发的土地用途以风景名胜设施用地和旅游配套用地为主, 其中以出让形式获得的土地使用权 64.97 亿元。

(2) 非流动资产

2019—2021 年底, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 167.00%, 其中 2021 年底较 2020 年底增长 1.37%。从构成看, 截至 2021 年底, 投资性房地产占非流动资产的 89.23%。

2019—2021 年底, 公司投资性房地产波动增长, 年均复合增长 502.18%, 其中 2020 年增长主要系公司将存货中 36 宗账面价值合计 14.29 亿元土地使用权评估增值后, 转入以公允价值计量的投资性房地产所致, 同期增加其他综合收益 67.92 亿元。2021 年投资性房地产账面价值较 2020 年变化不大。

截至 2022 年 6 月底, 公司资产总额及构成较 2021 年底变化不大。2022 年 6 月底, 公司受限资产账面价值合计 103.56 亿元, 占资产总额的 17.76%。

表10 2022年6月底公司受限资产情况

受限资产类别	账面价值	资产受限原因
货币资金	10.72	质押借款、票据及信用证的保证金
应收票据	6.68	质押借款
存货	2.48	抵押借款
其他非流动资产	0.82	付款保函质押
投资性房地产	82.87	抵押借款
合计	103.56	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益中未分配利润、其他综合收益占比高，权益稳定性较弱。2019—2021年，公司负债总额波动增长，债务负担处于较高水平，2023年面临较大的集中兑付压力。

(1) 所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长13.04%，其中2020年底较

2019年底增长26.49%，主要系其他综合收益金额增长所致；2021年底较2020年底变化不大。从构成看，公司所有者权益以资本公积、其他综合收益和未分配利润为主，所有者权益稳定性较弱。

2019—2021年底，公司实收资本保持稳定。同期末，资本公积年均复合下降13.26%，其中2020年较2019年底下降24.74%，主要系政府将公司账面价值26.69亿元土地使用权收回所致。2021年底，资本公积较2020年底变化不大。

2020年底，公司其他综合收益较2019年底增幅较大，主要系土地使用权转入以公允价值计量的投资性房地产评估增值所致。2021年，其他综合收益较2020年底变化不大。

截至2022年6月底，公司所有者权益较2021年底下降0.43%，构成上仍以资本公积、其他综合收益和未分配利润为主。

表11 公司所有者权益构成情况

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年6月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	20.00	11.74	20.00	9.28	20.00	9.18	20.00	9.22
资本公积	107.89	63.31	81.20	37.67	81.17	37.28	81.17	37.44
其他综合收益	-0.61	-0.36	67.51	31.32	67.39	30.94	67.39	31.08
未分配利润	37.49	22.00	40.71	18.89	42.55	19.54	41.59	19.18
所有者权益合计	170.42	100.00	215.56	100.00	217.76	100.00	216.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

2019—2021年底，公司负债总额波动增长，年均复合增长2.53%，其中2021年底较2020年底下降8.81%，主要系流动负债下降所致。2019

—2021年底，公司非流动负债占比波动上升，其中2021年底较2020年底上升3.79个百分点，负债结构相对均衡。

表12 公司主要负债构成情况

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年6月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	181.51	51.56	209.85	51.71	177.32	47.92	198.35	54.15
短期借款	13.70	3.89	13.34	3.29	17.90	4.84	18.91	5.16
其他应付款	42.54	12.08	42.73	10.53	18.29	4.94	26.53	7.24
一年内到期的非流动负债	74.86	21.27	77.96	19.21	97.93	26.46	87.96	24.01

其他流动负债	29.18	8.29	50.18	12.37	20.36	5.50	39.12	10.68
非流动负债合计	170.52	48.44	195.95	48.29	192.73	52.08	167.94	45.85
长期借款	109.79	31.19	102.47	25.25	111.41	30.11	104.77	28.60
应付债券	38.07	10.82	52.77	13.00	41.49	11.21	24.78	6.77
长期应付款	22.24	6.32	16.91	4.17	16.64	4.50	13.93	3.80
负债总额	352.03	100.00	405.80	100.00	370.05	100.00	366.29	100.00

注：表中其他应付款不含应付利息，下同

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.16%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 15.50%，主要系其他应付款和其他流动负债下降所致。从构成看，2021 年底公司流动负债以一年内到期的非流动负债（占 55.23%）、其他应付款（占 10.32%）和其他流动负债（11.48%）为主。

2019—2021 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 14.31%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 34.15%。从构成看，短期借款主要由保证借款 11.61 亿元和抵押借款 3.50 亿元构成。截至 2022 年 6 月底，公司短期借款利率区间为 3.85%~6.00%。

2019—2021 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 34.43%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 57.20%，主要系与镇江市财政局和镇江市绿城园林建设有限公司往来款金额下降所致。截至 2021 年底，公司其他应付款以关联方往来款为主，前五名占比 65.22%。其他应付款中有息债务已调整至短期债务核算。

表 13 2021 年底公司其他应付款前五名情况

其他应付款对象	金额 (亿元)	占比 (%)	款项 性质
镇江市绿城园林建设有限公司	3.70	20.25	往来款
镇江南山新市镇建设有限公司	2.91	15.89	往来款
镇江市慈善总会	1.93	10.55	借款
镇江高新置业有限公司	1.75	9.57	往来款
镇江市润州区国有资产经营管理有限公司	1.64	8.96	往来款
合计	11.93	65.22	--

注：镇江市慈善总会借款为有息借款

资料来源：公司提供

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 14.37%，其中 2021 年底较 2020 年底增长 25.61%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。从构成看，一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款分别为 40.72 亿元、47.19 亿元和 10.01 亿元。

2019—2021 年底，公司其他流动负债年均复合下降 16.47%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 59.43%，主要系短期债券和融资租赁借款到期偿付所致。截至 2021 年底，公司其他流动负债中短期债券和理财直融工具金额分别为 12.30 亿元和 7.50 亿元，本报告已将其其他流动负债中有息债务计入短期债务核算。

2019—2021 年底，公司非流动负债年均复合增长 6.31%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 1.65%，主要系应付债券下降所致。从构成看，非流动负债以长期借款（占 57.81%）、应付债券（占 21.53%）和长期应付款（占 8.64%）为主。

2019—2021 年底，公司长期借款余额变动不大。从构成看，长期借款主要由保证借款 82.83 亿元和质押借款 21.53 亿元构成。截至 2022 年 6 月底，长期借款利率区间主要集中在 4.65%~7.66%。

2019—2021 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 4.39%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 21.37%。公司存续债券如表 13 所示，其中 2022 年以来共发行 6 只债券，包括 4 只私募债和 2 只中期票据，票面利率区间为 4.80%~5.73%。

表 14 截至 2022 年 11 月底存续债券情况

债券名称	余额 (亿元)	票面利率 (%)	到期 月份
20 镇文 01	2.17	6.70	2023-05
22 镇旅 D1	10.00	5.50	2023-03
21 镇江文旅 MTN001	4.80	7.00	2023-03
21 镇文 02	5.00	6.80	2023-03
21 镇文 03	7.00	5.54	2023-04
21 镇江文旅 MTN002	5.00	6.90	2023-12
21 镇文 01	11.00	6.50	2024-02
22 镇文 01	5.00	5.40	2024-06
22 镇江文旅 MTN001	5.00	4.80	2024-08
22 镇文 03	7.50	4.90	2024-10
22 镇文 02	5.13	5.73	2025-07
22 镇江文旅 MTN002	5.00	5.00	2025-09
合计	77.60	--	--

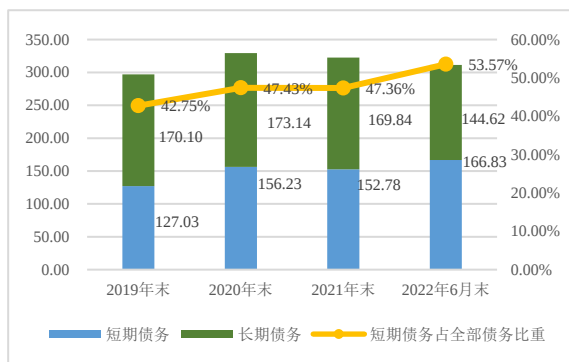
镇江文旅产业集团 5.2% N20250908	0.58 亿美元	5.20	2025-09
镇江文旅产业集团 7.1% N20251114	1.73 亿美元	7.10	2025-11

注：1. 若包含行权条款，则到期日按首个行权日列示；

2019—2021 年底，公司长期应付款金额持续下降，年均复合下降 13.49%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 1.57%，主要系应付融资租赁款金额下降所致。长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算。截至 2022 年 6 月底，公司长期应付款利率区间为 4.57%~7.92%。

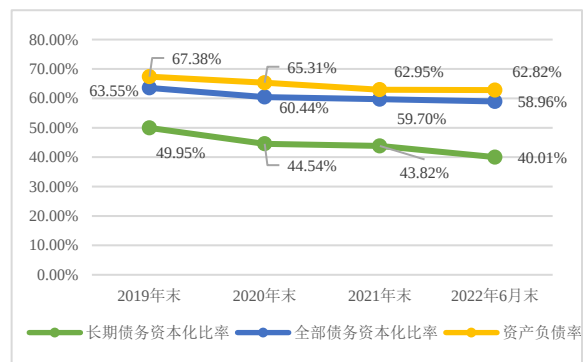
有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 4.20%，其中 2021 年底较 2020 年底下降 2.05%，长短期债务均有所下降。从构成看，短期债务占比呈上升趋势。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

债务指标方面，2019—2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率持续下降，其中 2020 年主要受土地使用权评估增值，所有者权益增幅较大影响；2021 年主要受负债及有息债务下降影响。截至 2021 年底，公司债务负担仍处于较重水平。

截至 2022 年 6 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 3.46%，短期债务占比升至 53.57%。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较 2021 年底均继续下降。

根据公司提供的资料，2022 年 10—12 月、2023 年和 2024 年公司到期债务分别为 63.26 亿元³、128.67 亿元和 74.10 亿元，2023 年公司面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入和营业利润率均波动下降，但整体降幅不大，利润总额对政府补助依赖程度很高。

³ 截至报告出具日，于 2022 年 11 月到期的 2.30 亿美元债已偿还

2019—2021 年，公司营业总收入和营业成本均波动下降，分别年均复合下降 3.41%和 3.29%。2020 年，受所有者权益大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，2021 年较 2020 年变化不大。

表 15 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入（亿元）	44.32	39.89	41.34	18.53
营业成本（亿元）	42.08	38.07	39.36	18.35
期间费用（亿元）	1.77	1.78	1.62	0.76
其他收益（亿元）	4.06	4.19	4.25	1.26
利润总额（亿元）	4.09	4.00	4.01	0.54
营业利润率（%）	4.87	4.28	4.56	0.65
总资本收益率（%）	0.84	0.71	0.72	--
净资产收益率（%）	2.29	1.76	1.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司利息资本化比重较高，财务费用相对较少，期间费用以管理费用为主。2019—2021 年，公司期间费用波动下降，其中 2021 年较 2020 年下降 9.15%，期间费用率小幅下降至 3.91%。

2019—2021 年，公司其他收益规模持续增长，主要由财政补贴构成。2019—2021 年，其他收益占利润总额比重分别为 99.20%、104.94%和 105.97%，公司利润总额对政府补贴依赖程度很高。

2022 年 1—6 月，公司营业总收入和利润总额分别相当于 2021 年全年的 44.82%和 13.41%；实现其他收益 1.26 亿元，相当于 2021 年 29.63%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金流净额波动下降，投资活动现金净额持续增长；筹资活动现金流量净额波动较大，其中 2021 年净流出规模较大。总体看，公司到期债务偿还以及项目投资需求对外部融资依赖较大。

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量持续下降，年均复合下降 30.31%，主要是收到与其他单位往来款金额下

降所致，构成上以商品销售业务收入为主；2019—2021 年，公司现金收入比持续下降，但整体维持在较高水平。2019—2021 年，公司经营活动现金流出量持续下降，年均复合下降 29.45%，主要是支付往来款金额下降所致。2019—2021 年，公司经营活动现金流净额波动下降，其中 2021 年较 2020 年增长 24.17%。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 42.15%，主要系收回前期公共建设项目垫付的工程款增长所致。2019—2021 年，公司投资活动现金流出量持续下降，年均复合下降 39.81%，主要系公共建设项目垫付的工程款金额下降所致。2019—2021 年，公司投资活动现金流净额持续增长，其中 2021 年较 2020 年增长 291.37%。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合下降 2.47%，其中 2021 年较 2020 年下降 21.21%，主要系取得银行及信托等借款金额下降所致；2019—2021 年，筹资活动现金流出量小幅波动下降。2019—2021 年，筹资活动现金流量净额波动下降，受取得银行借款及信托等借款金额下降影响，2021 年筹资活动现金流量净额流出 27.94 亿元。

2022 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额相当于 2021 年 53.80%；投资活动现金流量净额转负，主要系未收到公共建设项目工程回款所致；筹资活动现金流量净额转正，主要系收到其他单位借款增长所致。

表 16 公司现金流情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	88.73	63.91	43.09	26.46
经营活动现金流出小计	79.20	60.95	39.42	24.49
经营活动现金流量净额	9.53	2.95	3.67	1.97
投资活动现金流入小计	7.00	7.51	14.15	0.00
投资活动现金流出小计	4.53	4.31	1.64	0.85
投资活动现金流量净额	2.48	3.20	12.51	-0.85
筹资活动现金流入小计	203.34	245.50	193.43	151.54

筹资活动现金流出小计	221.54	240.16	221.37	145.80
筹资活动现金流量净额	-18.19	5.33	-27.94	5.75
现金收入比 (%)	128.16	105.92	89.82	122.18

注：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及财务报表整理

6. 偿债指标

公司长短期债务偿付能力指标较弱。公司间接融资渠道畅通；公司对外担保对象均为镇江市国企，但担保比率及区域集中度高，存在一定或有负债风险。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	278.48	239.14	263.16	232.95
	速动比率 (%)	195.55	186.52	190.99	167.59
	经营现金/流动负债 (%)	5.25	1.41	2.07	0.99
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.27	0.24	0.16	0.22
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	4.46	4.46	4.45	--
	全部债务/EBITDA (倍)	66.64	73.79	72.49	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.21	0.16	0.19	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年底公司流动比率和速动比率均波动下降，其中 2021 年底较 2020 年底分别提高 24.02 个百分点和 4.47 个百分点，主要系流动负债下降所致。公司经营现金流量净额持续为正，但对流动负债保障能力弱。2019—2021 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数持续下降。截至 2022 年 6 月底，公司流动比率、速动比率和经营现金/流动负债均有所下降，现金短期债务比较 2021 年底略有上升。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 维持稳定，受 2021 年全部债务和利息支出规模小幅下降影响，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖能力略有增强。

截至 2022 年 6 月底，公司获得金融机构授信额度合计 329.96 亿元，尚未使用额度 128.75 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 6 月底，公司对外担保规模 190.47 亿元，担保比率 87.85%，被担保方均为镇江市国有企业，其中镇江交通产业集团有限公司和镇江市城市建设产业集团有限公司被担保金额分别占比 33.74% 和 29.79%。公司对外担保金额大，区域集中度高，存在一定或有负债风险。

表 18 截至 2022 年 6 月底公司前五大担保方情况

被担保单位	担保余额 (亿元)
镇江交通产业集团有限公司	64.27
镇江市城市建设产业集团有限公司	56.75
江苏瀚瑞投资控股有限公司	16.73
镇江新区新市镇江建设有限公司	9.94
镇江五洲实业发展有限公司	7.70
合计	155.39

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产、负债和权益占合并口径比重较高，所有者权益稳定性弱，债务负担较重，短期偿付能力指标表现较弱。

截至 2021 年底，母公司资产总额 537.91 亿元，占合并口径的 91.51%，规模较上年底下降 4.52%，其中流动资产占比 74.14%。从构成看，资产总额主要由其他应收款（占 61.58%）和存货（占 28.62%）构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 219.32 亿元，占合并口径的 100.71%，较上年底增长 1.40%。从构成看，所有者权益主要由实收资本（占 9.12%）、资本公积合计（占 37.01%）、其他综合收益（占 30.73%）、未分配利润合计（占 20.74%）和盈余公积（占 2.40%）构成，所有

者权益稳定性弱。

截至 2021 年底，母公司负债总额 318.59 亿元，占合并口径的 86.10%，规模较上年底下降 8.21%。截至 2021 年底，母公司全部债务 279.65 亿元，资产负债率为 59.23%，全部债务资本化比率 56.05%，母公司债务负担较重。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 295.10%和 210.65%，现金短期债务比为 0.08 倍，短期偿付能力指标表现弱。2022 年 6 月底，母公司流动比率、速动比率和短期债务偿付能力分别为 250.67%、178.13%和 0.13 倍。

2021 年，母公司营业总收入为 7.38 亿元，占合并口径的 17.85%；利润总额为 4.75 亿元，占合并口径的 118.50%。2021 年，母公司经营、投资和筹资活动现金流净额分别为 2.17 亿元、11.91 亿元、-24.71 亿元。

截至 2022 年 6 月底，母公司资产总额 537.77 亿元，所有者权益为 218.88 亿元；母公司资产负债率 59.30%，全部债务资本化比率 55.17%。2022 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 1.02 亿元。2022 年 1—6 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 0.31 亿元、-0.70 亿元、5.02 亿元。

八、外部支持

作为镇江市重要的基础设施建设主体，公司持续得到政府和股东在资本金注入、财政补贴、政府债券资金拨付等方面的大力支持。

1. 资本金注入

公司初始注册资本为 1000.00 万元，经过镇江市国资委两次资本金注入，截至 2022 年 10 月底，公司实收资本和注册资本均为 20.00 亿元，同期资本公积 81.17 亿元，主要系政府针对公司招拍挂获取土地使用权的返还资金。

2. 财政补贴

2019—2021 年和 2022 年上半年，公司分

别获得镇江市政府财政补贴 4.05 亿元、4.19 亿元、4.25 亿元和 1.26 亿元，计入“其他收益”。

3. 政府债券资金拨付

2020—2021 年，公司获得镇江市政府一般债券资金分别为 5.87 亿元和 4.00 亿元。2020—2021 年和 2022 年上半年，公司分别获得镇江市政府专项债券资金 20.00 亿元、14.43 亿元和 4.00 亿元，冲减与镇江市财政局或代建中心的往来款及代建款。

4. 金融机构支持

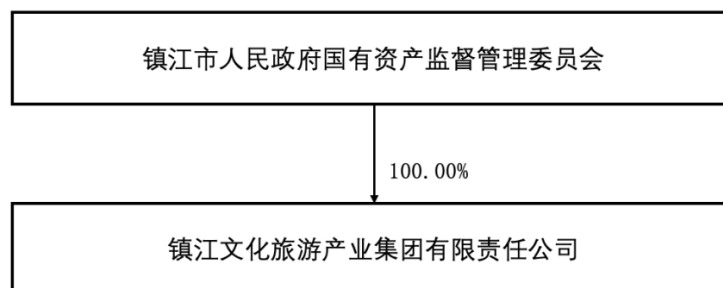
由镇江市地方金融监督管理局牵头，公司获得江苏省信用再担保集团有限公司提供的债券发行增信额度 12.00 亿元，公司已发行的“21 镇文 03”由江苏省信用再担保集团有限公司担保，票面利率 5.54%。

2021 年，江苏省内多家金融机构与镇江市政府及部分国有企业签署了《江苏省信用保障资金试点方案》，公司通过上述方案中提出的债券发行平准机制成功发行多只债券。此外，公司在镇江市地方金融监督管理局牵头下获得建信理财有限责任公司 10 亿元授信、江苏银行股份有限公司 12.30 亿元债务置换。

九、结论

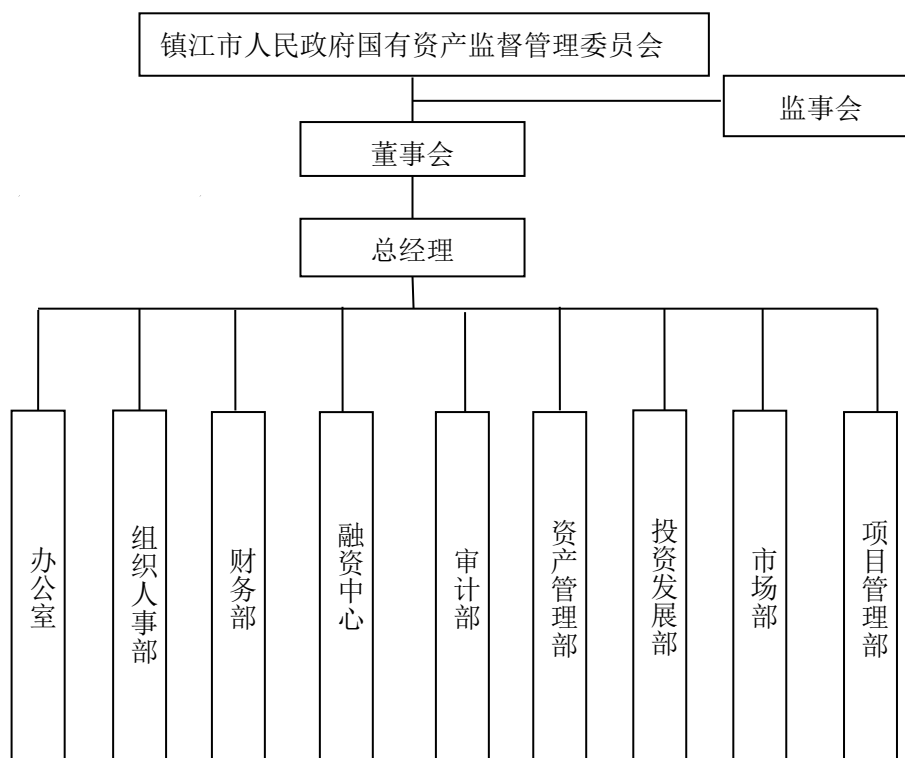
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	主营业务	持股比例
1	江苏三汇建设工程有限公司	市政工程施工；水环境整治等	100.00%
2	江苏金山湖酒店管理有限公司	酒店管理、餐饮管理、餐饮服务等	100.00%
3	镇江市浩源水利物资有限责任公司	金属材料、建筑材料、化工产品等的零售	100.00%
4	镇江旅游发展有限公司	景区管理；物业管理；绿化工程设计及施工等	100.00%
5	江苏绿洲置业发展有限公司	商业与居住房地产开发经营；物业管理等	100.00%
6	镇江金山焦山北固山旅游发展股份有限公司	餐饮服务；住宿服务；营业性演出等	90.00%
7	镇江市水务投资有限公司	长江、古运河水利水务工程及配套城市基础设施的投资；工程建设	100.00%
8	镇江金山湖文化传播有限公司	组织文化艺术交流活动；会议服务等	100.00%
9	镇江文旅资源运营管理股份有限公司	国内外旅游咨询与商务信息咨询等	55.00%
10	镇江市绿城商业管理服务有限公司	商业管理咨询；商务信息咨询；酒店管理等	100.00%
11	镇江金控融资租赁有限公司	生产设备、通信设备等的融资租赁业务	51.00%
12	镇江龙顺金属科技有限公司	金属新材料的研发；金属材料、五金配件等的销售等	40.00%
13	镇江市金山文化控股股份有限公司	文化产业投资；企业管理、咨询等	100.00%
14	镇江三山国际旅行社有限公司	国内旅游业务、出境旅游业务、入境旅游业务等	100.00%
15	北京途游国际旅行社有限公司	国内旅游业务；入境旅游业务；航空机票销售代理；出境旅游业务等	71.00%
16	镇江江海精品酒店有限公司	餐饮服务；住宿服务；宾馆服务等	100.00%
17	镇江文旅文化科技有限公司	文化信息技术、机电设备技术开发、技术咨询等	80.00%
18	镇江金山社区文化建设有限公司	文化和旅游活动的策划服务、营销代理等	100.00%
19	镇江印巷旅游商务发展有限公司	餐饮服务；住宿服务、食品销售、水上游乐园服务等	100.00%
20	镇江金山湖客运有限公司	内河旅客运输；水上旅游项目开发；水上游乐园服务；儿童乐园服务等	100.00%
21	镇江金山湖游乐天地有限公司	儿童游乐场的开发建设和经营管理；儿童乐园服务；公园管理等	100.00%
22	镇江市文旅商业管理有限公司	商业管理服务；文化旅游项目、风景区的投资、开发、建设、管理等	100.00%
23	镇江金山湖旅游发展有限公司	旅游景区管理；酒店管理、餐饮管理、企业营销策划等	100.00%
24	镇江金山壹号餐饮管理有限公司	餐饮管理；餐饮服务；餐饮配送服务；餐饮文化交流；礼仪服务；婚礼策划等	93.35%
25	镇江中国国际旅行社有限公司	入境旅游业务、国内旅游业务；出境旅游业务等	100.00%

注：公司持有镇江龙顺金属科技有限公司 40.00%的股权，但在其 5 名董事会成员中占有 3 位，同时与另一股东董福伟签订了一致行动人协议书，能够对镇江龙顺金属科技有限公司的财务和经营决策具有控制权。

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.41	37.06	24.23	36.00
资产总额（亿元）	522.45	621.36	587.81	583.11
所有者权益（亿元）	170.42	215.56	217.76	216.82
短期债务（亿元）	127.03	156.23	152.78	166.83
长期债务（亿元）	170.10	173.14	169.84	144.62
全部债务（亿元）	297.13	329.37	322.62	311.45
营业总收入（亿元）	44.32	39.89	41.34	18.53
利润总额（亿元）	4.09	4.00	4.01	0.54
EBITDA（亿元）	4.46	4.46	4.45	--
经营性净现金流（亿元）	9.53	2.95	3.67	1.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.08	1.14	1.11	--
存货周转次数（次）	0.28	0.29	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	128.16	105.92	89.82	122.18
营业利润率（%）	4.87	4.28	4.56	0.65
总资本收益率（%）	0.84	0.71	0.72	--
净资产收益率（%）	2.29	1.76	1.76	--
长期债务资本化比率（%）	49.95	44.54	43.82	40.01
全部债务资本化比率（%）	63.55	60.44	59.70	58.96
资产负债率（%）	67.38	65.31	62.95	62.82
流动比率（%）	278.48	239.14	263.16	232.95
速动比率（%）	195.55	186.52	190.99	167.59
经营现金流动负债比（%）	5.25	1.41	2.07	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.24	0.16	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.16	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.64	73.79	72.49	--

注：1. 公司 2022 年半年度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债和其他应付款中有息债务调整至短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务；

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.72	25.94	10.04	17.17
资产总额（亿元）	443.49	563.40	537.91	537.77
所有者权益（亿元）	170.32	216.30	219.32	218.88
短期债务（亿元）	89.21	118.07	119.00	132.80
长期债务（亿元）	144.02	157.83	160.64	136.59
全部债务（亿元）	233.24	275.90	279.65	269.38
营业总收入（亿元）	7.48	7.57	7.38	0.05
利润总额（亿元）	4.49	4.80	4.75	1.02
EBITDA（亿元）	4.56	4.86	4.88	--
经营性净现金流（亿元）	5.48	6.05	2.17	0.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.23	0.28	0.28	--
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	176.00	122.91	55.69	81.00
营业利润率（%）	13.08	12.78	16.36	21.00
总资本收益率（%）	1.08	0.94	0.92	--
净资产收益率（%）	2.56	2.14	2.10	--
长期债务资本化比率（%）	45.82	42.19	42.28	38.42
全部债务资本化比率（%）	57.80	56.06	56.05	55.17
资产负债率（%）	61.60	61.61	59.23	59.30
流动比率（%）	316.30	255.29	295.10	250.67
速动比率（%）	210.84	197.31	210.65	178.13
经营现金流动负债比（%）	4.25	3.64	1.61	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.22	0.08	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.21	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	51.16	56.72	57.27	--

注：1. 母公司 2022 年半年度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务；3. 未获得母公司资本化利息数据，以分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 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 5-1 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 5-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 镇江文化旅游产业集团有限责任公司 的跟踪评级安排

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，联合资信将在镇江文化旅游产业集团有限责任公司（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。