



# 信用等级通知书

信评委函字 [2016]跟踪0145 号

## 镇江交通产业集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司**AA**的主体信用等级，评级展望由负面调整为稳定；

维持“10镇江交投债”、“12镇江交投债”和“16镇江交通MTN001”**AA**的债项信用等级；

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一六年五月三十日

## 镇江交通产业集团有限公司 2016 年度跟踪评级报告

评级主体 **镇江交通产业集团有限公司**  
 本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**  
 上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **负面**

### 存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	债券存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
10 镇江交投债	10	2010.10.18-2017.10.18	AA	AA
12 镇江交投债	18	2012.5.8-2019.5.8	AA	AA
16 镇江交通 MTN001	12	2016.3.30-2021.3.30	AA	AA

注：“16 镇江交通 MTN001”采用土地抵押担保。

### 概况数据

镇江交产（合并口径）	2013	2014	2015	2016.3
总资产（亿元）	535.34	626.88	914.75	1,038.77
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	214.19	232.22	354.05	380.39
总负债（亿元）	321.15	394.66	560.70	658.38
总债务（亿元）	241.56	308.97	473.03	574.02
主营业务收入（营业总收入）（亿元）	15.00	15.12	21.07	8.63
净利润（亿元）	2.44	3.30	3.92	0.54
EBIT（亿元）	3.29	3.71	4.70	0.69
EBITDA（亿元）	3.35	4.27	5.35	--
经营活动净现金流（亿元）	-8.27	-8.02	-7.89	-1.10
主营业务毛利率（营业毛利率）（%）	24.53	13.94	17.39	7.99
总资产收益率（%）	0.71	0.64	0.51	--
资产负债率（%）	59.99	62.96	61.29	63.38
总资本化比率（%）	53.00	57.09	57.19	60.14
总债务/EBITDA(X)	72.12	72.35	88.43	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.15	0.13	0.14	--

注：1、公司 2013-2014 年财务报告按照旧会计准则编制，2015 年财务报告及 2016 年一季度财务报表按照新会计准则编制；

2、2016 年一季度财务报表未经审计；

3、为便于计算相关债务指标，将长期应付款中的有息债务调整至“长期借款”科目。

### 分析师

项目负责人：林 晗 hlin@ccxi.com.cn

项目组成员：曹 闯 rcao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2016 年 5 月 30 日

### 基本观点

中诚信国际维持镇江交通产业集团有限公司（以下简称“镇江交产”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望由负面调整为稳定；维持“10 镇江交投债”、“12 镇江交投债”和“16 镇江交通 MTN001”债项信用等级为 AA。

中诚信国际肯定了镇江市快速增长的经济和财政实力、公司凭借其在镇江市交通基础设施建设领域的重要地位获得镇江市政府的大力支持、通过改革重组形成的多元化经营格局、货币资金充足、融资环境改善将在短期内使公司债务规模有所减少、债务期限和成本结构将得以优化等因素对公司未来发展形成了良好的支撑；中诚信国际同时也关注到公司快速增长的净债务规模带来的偿债压力、主要业务板块受政策及房地产市场的影响较大以及对外担保规模较大等因素对公司流动性和整体信用状况的影响。此外，中诚信国际考虑了土地使用权抵押对“16 镇江交通 MTN001”还本付息的保障作用。

### 优势

- **镇江市快速增长的经济和财政实力。**镇江市经济保持较快发展，财政实力不断增强，为公司的持续发展提供了良好保障。2015 年度镇江市实现地区生产总值 3,502.5 亿元，比上年增长 9.6%；完成地方公共财政预算收入 302.85 亿元，同比增长 9.0%。
- **公司在镇江市交通基础设施建设领域的重要地位。**公司作为镇江市交通基础设施和配套项目建设主体得到了镇江市政府在项目规划、资源配置以及财政补贴等方面的大力支持。
- **公司改革重组事项稳步推进，逐步形成多元化经营格局。**2015 年，镇江市国资委向公司注入镇江国泰能源发展有限公司股权、镇江市交通规划设计院股权等资产，公司开始产生物资销售收入、设计费收入及安置房销售收入，业务板块进一步丰富，逐步形成以交通综合开发和土地整理为主的多元化经营格局。
- **公司融资环境改善，融资成本大幅降低。短期内债务规模将有所减少，债务成本结构得以持续优化。**近期公司融资环境明显改善，融资成本大幅降低，公司陆续对存续的高成本债务进行置换，债务置换后公司债务规模将有所减少，债务成本结构得以持续优化。
- **公司货币资金充足，短期偿债有保障，债务期限结构将得以优化。**截至 2016 年 3 月末，公司账面货币资金 172.69 亿元，主要用于偿还即将到期的债务，短期偿债较有保障。短期债务偿还后，长短期债务比将大幅下降，债务期限结构将得到优化。

### 关注

- **公司净债务规模持续上升，未来三年内偿债压力较大。**公司总债务规模由 2013 年末的 190.47 亿元上升至 2016 年 3 月末

的 401.33 亿元，近三年须偿还的债务分别为 147.37 亿元、160.34 亿元和 143.89 亿元，偿债压力依然较大。

- **主要业务板块受政策及房地产市场的影响较大。**公司保障房销售、土地开发整理等主要业务受土地政策和房地产市场、工程进度以及政府整体规划影响较大，存在一定波动性。
- **对外担保规模较大。**截至 2016 年 3 月末，公司为其他企业提供担保总额共计 234.58 亿元，占同期末净资产的 61.67%。公司对外担保余额较大，增加了公司或有风险。



## 声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债务融资工具存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据公司提供的资料，截至 2016 年 3 月底，“10 镇江交投债”募集资金 10 亿元已全部用于沪宁城际铁路镇江站市政配套工程项目；“12 镇江交投债”募集资金 18 亿元已全部用于李家山保障性住房（棚户区改造）一期建设项目和镇江南山新城-观塘新区水系整理及生态环线治理工程项目。

## 近期关注

### 镇江市经济保持较快发展，财政实力不断增强，为公司的持续发展提供了良好保障

近年来，随着经济结构的不断调整，经济增长方式的转变，镇江市经济运行质量和效益得到了较大的提高。2015 年度全市实现地区生产总值 3,502.5 亿元，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 132.89 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1,726.96 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 1,642.63 亿元，增长 10.2%。三次产业比例由上年的 3.7: 50.2: 46.1 调整为 3.8: 49.3: 46.9，服务业增加值占地区生产总值比重比上年提高 0.8 个百分点，经济结构不断优化。在经济发展的同时，镇江市加大了对基础设施、支柱产业及经济社会薄弱环节的投资建设力度。2015 年度完成固定资产投资 2,541.1 亿元，比上年增长 18.6%。

近年来，镇江市经济持续快速发展，发达的地区经济保证了地方财政实力稳步提高。2013~2015 年，镇江市分别完成公共财政预算收入 254.52 亿元、277.76 亿元和 302.85 亿元，受宏观经济形势影响，2015 年同比增速回落至 9.0%。2015 年实现税收收入 245.40 亿元，同比增长 7.2%，占公共财政预算收入比重超过八成。

2013~2015 年，全市公共财政预算支出分别为

286.23 亿元、311.85 亿元和 351.62 亿元，财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 88.92%、89.07% 和 86.13%，财政平衡情况总体良好。

表 1：2013 年~2015 年镇江市财政收支情况（亿元）

项目名称	2013	2014	2015
公共财政预算收入(1)	254.52	277.76	302.85
其中：税收收入占比	82.00%	82.40%	81.03%
公共财政预算支出(2)	286.23	311.85	351.62
公共财政平衡率(3)	88.92%	89.07%	86.13%
政府性基金收入	176.76	162.85	--
政府性基金支出	174.51	171.98	--

注：(3) = (1) / (2)

资料来源：镇江市财政局

整体来看，近年来镇江市经济保持较快发展，财政实力不断增强，为公司的持续发展提供了良好保障。

### 公司改革重组事项持续推进，多元化经营格局逐步成型

2014 年，根据镇江市委、市政府《关于改革重组市属投融资平台的决定》（镇发[2014]20 号）文件，将公司改革重组为镇江交通产业集团。新组建的集团将成为交通产业投资、运营的主体，主要承担交通基础设施的投资建设、交通运输产业的运营等功能，围绕交通运输发展产业经济，同时继续推进官塘新城和生态文明先行区的投资建设。为此，公司完成了公司制改革，并陆续获得来自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”）多项资本注入。

根据镇江市国资委 2015 年 5 月出具的《关于同意镇江市交通投资建设发展公司公司制改制的批复》（镇国资改[2015]2 号），公司由联营公司改制为有限责任公司。公司名称由“镇江市交通投资建设发展公司”变更为“镇江交通产业集团有限公司”；公司注册资本通过净资产转增方式，从 91,006 万元增加至 100,000 万元；公司股权结构相应调整，

镇江市国资委直接持有公司 28.05% 股权，镇江国有投资控股集团有限公司持股比例为 22.95%，昆仑信托有限责任公司的股权维持 49% 不变。改制后公司的实际控制人未发生变更，仍为镇江市国资委。

资本注入方面，按照“产业相近、业务相关、管理协同”的原则，2014~2015 年，镇江市国资委陆续向公司整合注入镇江市公共交通总公司（以下简称“公交公司”）100% 股权、江苏润通项目管理有限公司 99% 股权、镇江国泰能源发展有限公司（以下简称“国泰能源”）51.25% 股权、镇江市交通规划设计院 100% 股权等资产；同时公司出资设立镇江铁路发展有限公司、镇江悦泰酒店管理有限公司等子公司，业务范围不断扩大，逐步形成以交通运输和物流板块、交通基础设施工程建设板块、官塘新城区域开发板块和服务业板块四大产业板块为主的、集交通产业投资、建设、运营为一体的综合性大型集团公司。

中诚信国际将持续关注公司改革重组事项后续进展和对公司经营业务和财务实力的影响。

### 交通综合开发业务继续推进，资金压力有所减轻；土地开发业务有所增长；安置房项目开始实现收入；以物资销售、监理服务等为主的多元化的业务结构逐渐形成

2015 年，李家大山旧城区城中村改造工程完工，公司新增台江软件园开发和丁卯桥路快速化改造等重点工程。公司当期确认交通综合开发收入 4.03 亿元，同比下降 64.20%，主要因公司当期达到确认收入时点的项目较少所致。2016 年一季度，公司实现交通综合开发收入 5.00 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司在建重点项目预算总投资为 172.34 亿元，已完成投资 79.20 亿元，2016 年 4~12 月计划投资 27.65 亿元；拟建项目方面，公司将重点投入官塘绿苑安置房二、三期及官塘新城路网工程的后续建设，计划总投资 90.90 亿元，其中 2016 年 4~12 月计划投资 8.95 亿元，公司短期的资金投入压力适中。

表 2：截至 2016 年 3 月末公司在建重点项目情况（亿元）

项目名称	预算总投资	已投资金额	2016 年 4~12 月计划投资
官塘新城路网工程	22.90	17.50	1.50
五凤口高架建设工程	23.30	20.00	3.30
312 国道镇江城区段改线	22.00	14.00	8.00
官塘新区水系整理及生态环境整治工程	46.39	18.00	2.00
台江软件园	30.00	4.50	2.00
丁卯桥路快速化改造工程	21.70	0.50	9.50
紫园安置房开发项目	6.05	4.70	1.35
<b>合计</b>	<b>172.34</b>	<b>79.20</b>	<b>27.65</b>

资料来源：公司提供

表 3：公司截至 2016 年 3 月末拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	2016 年 4~12 月计划投资
官塘新城路网工程	19.90	1.20
烟雨鹤林	4.00	-
南山路古洞煤矿家属区地块环境综合整治工程	8.80	0.30
罐头厂地块旧城改造项目	13.50	2.50
镇江市航天科普教育园建设工程	8.10	0.50
五馆五中心	11.00	0.05
B12 星球乐园	3.00	0.50
官塘绿苑（二、三期）拆迁安置房开发项目	22.60	3.90
<b>合计</b>	<b>90.90</b>	<b>8.95</b>

资料来源：公司提供

土地开发方面，2015 年，公司完成土地出让 145.31 亩，形成出让收入 3.70 亿元，实现净收益 0.94 亿元；2016 年一季度，公司完成土地出让 140.38 亩，形成收入 2.90 亿元，实现净收益 0.42 亿元。

公司土地开发的重点区域主要为官塘新区，官塘新区总规划用地约 2.2 万亩，公司是该区域唯一的土地一级开发主体，业务前景广阔。截至 2015 年末，公司实际拥有政府配置土地 10,673.80 亩，拥有已开发未上市土地 7,183.19 亩。

表 4：2015 年~2016 年 3 月公司土地上市情况

年度	上市地块	上市面积 (亩)	净收益 (万元)	土地单价 (万元/亩)
2015	R1404 6-4	103.57	9,364.05	237.52
2015	R1405 6-5	41.74		586.97

小计		<b>145.31</b>	<b>9,364.05</b>	-
2016	R1505	105.64	3,789.87	273.57
2016	R1510	34.74	367.96	269.43
小计		<b>140.38</b>	<b>4,157.83</b>	-
合计		<b>285.69</b>	<b>13,521.88</b>	-

资料来源：公司提供

自 2015 年起，公司瑞香苑拆迁安置房项目和紫园安置房的部分项目达到确认收入的条件。公司安置房业务主要经营模式为公司通过招拍挂流程取得项目地块后进行安置房建设，建成后由镇江市润州房屋拆迁安置公司进行回购，2015 年回购结算单价为住宅用房 6,300 元/平方米、商业用房 7,200 元/平方米，车库及其他 5,000 元/平方米，合计回购金额 6.20 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司在建安置房主要为紫园安置房的后续建设。

公交公司于 2014 年由镇江市国资委注入至公司，2015 年形成公交收入 0.87 亿元，同比下降 20.91%，主要因政府多项惠民措施所致。

2015 年新注入子公司国泰能源主要业务为煤炭、焦炭、矿产、化工原料等商品的批发，2015 年注入公司后实现销售收入 4.65 亿元，成为公司收入结构的重要组成部分之一，但由于销售业务毛利率较低，对公司盈利能力的贡献较为有限；此外，公司当期新增监理费收入 0.78 亿元、公交卡及培训收

入 0.15 亿元，对公司整体收入形成有效补充。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年财务报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2015 年财务报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表。

公司 2013~2014 年财务报告按照旧会计准则编制，2015 年财务报告及 2016 年一季度财务报表按照新会计准则编制。

## 盈利能力

受注入子公司带来的新增业务及当期新增安置房销售收入的影响，公司 2015 年收入结构较上年变化较大。此外，由于会计准则以及财务披露口径存在差异，2015 年各项收入毛利率与 2014 年差异较大。公司 2014 年土地整理成本并入交通综合开发经营成本中核算，因此该项目 2015 年毛利率与 2014 年存在较大差异；此外，2015 年，公司将交通运输补贴收入直接冲减成本，使得交通综合开发业务毛利率较 2014 年大幅增加。

表 5：2014 年~2016 年 3 月公司主营业务收入/营业总收入情况（亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
交通综合开发经营收入	11.25	13.04%	4.03	39.61%	5.00	15.00%
土地整理收入	2.61	100.00%	3.70	25.33%	2.90	14.33%
房屋拆除服务费	0.11	81.41%	0.11	88.86%	-	-
安置房销售收入	-	-	6.20	13.02%	-	-
运输收入	1.10	-191.67%	0.87	-49.44%	0.20	-275.48%
物管及广告等收入	0.04	100.00%	0.28	40.07%	0.06	25.18%
物资销售收入	-	-	4.65	1.29%	0.24	2.80%
监理费收入	-	-	0.78	36.63%	0.07	22.10%
公交卡及培训收入	-	-	0.15	58.81%	0.11	21.94%
设计费等收入	0.01	100.00%	0.30	35.01%	0.04	62.74%
合计	<b>15.13</b>	<b>14.01%</b>	<b>21.07</b>	<b>17.39%</b>	<b>8.63</b>	<b>7.99%</b>

注：因会计准则差异，公司 2014 年主营业务毛利率与本表中披露的合计毛利率存在一定差异。

资料来源：根据公司财务报告整理

2015 年，由于新子公司的注入，使得公司以管理费用为主的期间费用有所增加，拉升了公司期间



费用,然而随着收入规模的大幅增长,2015年三费收入占比较2014年度有所下降。

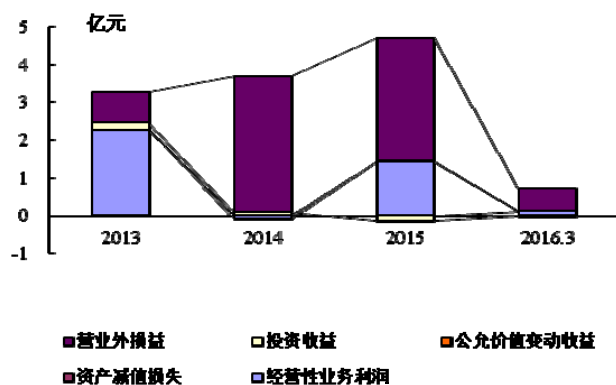
表 6: 2013 年~2016 年 3 月公司期间费用分析

	2013	2014	2015	2016.3
销售费用(亿元)	0.01	0.02	0.01	0.01
管理费用(亿元)	0.55	1.15	1.58	0.38
财务费用(亿元)	0.01	0.06	0.08	0.01
三费合计(亿元)	0.57	1.23	1.67	0.40
主营业务收入(营业总收入)(亿元)	15.00	15.12	21.07	8.63
三费收入占比(%)	3.79	8.12	7.92	4.66

资料来源:公司财务报告

2015年,公司收入结构的调整和优化使得经营性业务扭亏为盈,实现经营性业务利润1.41亿元,但政府补助仍然是公司利润总额的最主要构成。

图 1: 2013 年~2016 年 3 月公司利润总额构成



资料来源:公司财务报告

整体来看,通过产业结构调整,公司收入结构逐渐丰富,盈利能力有所强化。未来随着新增业务的不断成熟,公司经营性业务盈利能力有望得到进一步增强。

## 偿债能力

2014年末至2015年初,受国发【2014】43号文的影响,公司融资环境较差。为保障业务的正常进行,公司借入信托等高成本债务和短期债务,拉高了公司的融资成本,并形成了一定流动性风险。2015年下半年至2016年初,国发【2014】43号文的影响逐渐削弱,融资环境明显改善,公司融资成本有了明显下降,因此通过新增大量低成本债务对高成本债务进行置换,同时储备了大量货币资金用

以置换即将到期的债务。截至2016年3月末,公司总债务574.02亿元,其中信托借款232.35亿元,融资租赁借款74.27亿元,大部分将于两年内到期后被置换。

截至2015年末,由于公司会计准则调整和融资力度的增大,公司总资产达到914.75亿元,较2014年末大幅增加287.87亿元。其中,因公司变更会计准则形成的投资性房地产公允价值变动导致公司总资产和净资产均分别增加125.76亿元;其余部分主要通过融资形成。2015年末,公司总债务较2014年末增加164.06亿元,新增债务除部分用于交通综合开发和土地开发等日常业务外,大部分用于置换存续债务和货币资金的储备。截至2016年3月末,公司总资产增加至1,038.77亿元,较2015年末增加124.02亿元;同时总债务增加100.99亿元,新增债务仍主要用于置换存续债务和补充自有资金。与此同时,公司通过定期存单质押和存入票据保证金的形式获得大量短期借款和应付票据等短期债务,此类债务均由已受限货币资金作为偿还来源,因此偿还压力很小。此外,短期内随着到期债务的偿还,公司长短期债务比将大幅下降,债务期限结构将得以优化。截至2016年3月末,公司持有货币资金172.69亿元,其中存入的保证金49.52亿元,已质押的定期存款37.75亿元。

截至2015年末和2016年3月末,公司资产负债率分别为61.29%和63.38%,呈现小幅上升,但随着大量即将到期债务的偿还,预计公司资产负债率水平将会随之下降。

现金流方面,公司2015年经营活动净现金流-7.89亿元,对所承建重点项目的投入仍是公司资金流出的主要因素;公司投资活动净现金流-4.30亿元,投资活动较少,资金缺口不大;筹资方面,公司2015年取得借款187.02亿元,其中169.52亿元用于还本付息,由此可见公司在债务置换方面展开了积极行动。

截至2015年末,公司总债务为473.03亿元,债务规模较上年末大幅增长。2015年总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为88.43倍



和 0.14 倍, EBITDA 偿债能力较弱且难以覆盖利息; 2015 年公司经营活动净现金流为负, 无法用于偿债和覆盖利息。

表 7: 2013 年~2015 年公司偿债能力分析

	2013	2014	2015
短期债务 (亿元)	96.42	107.17	185.68
长期债务 (亿元)	145.14	201.80	287.35
总债务 (亿元)	241.56	308.97	473.03
净债务 (亿元)	190.47	260.13	371.60
总债务/经营活动净现金流 (X)	-29.22	-38.52	-59.96
总债务/EBITDA (X)	72.12	72.35	88.43
EBITDA 利息保障系数 (X)	0.15	0.13	0.14
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	-0.36	-0.24	-0.20

资料来源: 公司财务报告

截至 2016 年 3 月末, 公司从国内各商业银行获得的授信额度为 104.86 亿元, 其中未使用额度为 23.75 亿元, 备用流动性一般。

从债务到期情况来看, 2016 年 4~12 月至 2018 年, 公司即将到期的债务分别为 147.37 亿元 (含长期债务 82.68 亿元)、160.34 亿元和 143.89 亿元, 面临较大还款压力, 中诚信国际将持续关注公司的还本付息情况。

截至 2016 年 3 月末, 公司无重大未决诉讼和仲裁事项。对外担保方面, 截至 2016 年 3 月末, 公司为其他企业提供担保总额共计 234.58 亿元, 占同期末净资产的 61.67%, 被担保企业主要为江苏瀚瑞投资控股有限公司、镇江文化旅游产业集团等镇江当地大型国有企业, 对民营企业担保规模较小, 被担保民营企业与公司有业务往来, 且有反担保措施。总的来看, 公司对外担保余额较大, 存在一定或有风险。

受限资产方面, 截至 2016 年 3 月末, 公司通过质押存单 37.75 亿元获得银行借款 27.35 亿元, 通过抵押账面价值为 212.78 亿元的土地获得的各类债务余额为 192.19 亿元; 此外公司存入应付票据保证金 49.52 亿元, 累计受限资产账面价值 300.05 亿元, 占同期末总资产的比例为 28.89%, 公司受限资产占比较高。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的资料, 截至 2016 年 3 月底, 公司银行信用记录良好, 无违约记录。

截至 2016 年 4 月底, 公司于 2010 年发行的 10 亿元“10 镇江交投债”未到偿还期, 正常付息; 于 2012 年发行的 18 亿元“12 镇江交投债”已按时分期还本两次, 并正常付息; 公司于 2016 年发行的 12 亿元“16 镇江交通 MTN001”尚未到首个付息日。

## 偿债保障措施

“16 镇江交通 MTN001”以公司 4 宗土地使用权作为资产抵押, 由江苏大新房地产地价评估有限公司分别对其价值进行评估, 并于 2015 年 8 月 31 日出具 4 份评估报告。截至 2016 年 4 月末, 抵押资产具体情况如下:

第一宗:《国有土地使用证》证号为镇国用(2015)第 6483 号, 证载土地面积 237,592.6 平方米, 为城镇住宅用地, 使用权类型为出让地, 评估总价值为 150,203.90 万元, 评估单价 6,321.91 元/平方米;

第二宗:《国有土地使用证》证号为镇国用(2015)第 6510 号, 证载土地面积 35,962.1 平方米, 为城镇住宅用地, 使用权类型为出让地, 评估总价值为 22,563.05 万元, 评估单价 6,274.12 元/平方米;

第三宗:《国有土地使用证》证号为镇国用(2015)第 9035 号, 证载土地面积 40,046.8 平方米, 为城镇住宅用地, 使用权类型为出让地, 评估总价值为 24,929.05 万元, 评估单价 6,224.98 元/平方米;

第四宗:《国有土地使用证》证号为镇国用(2015)第 9037 号, 证载土地面积 10,998.5 平方米, 为城镇住宅用地, 使用权类型为出让地, 评估总价值为 6,846.54 万元, 评估单价 6,224.98 元/平方米。

综上, 四宗土地使用权评估值合计 204,542.54 万元。“16 镇江交通 MTN001”发行金额为 120,000.00 万元, 票面利率为 6.00%, 票据每年利

息为 7,200 万元，抵押比率<sup>1</sup>为 1.61 倍。同时，在“16 镇江交通 MTN001”续期内，抵押比率不低于 1.50 倍，上述土地使用权的抵押对于“16 镇江交通 MTN001”的偿付具有一定的保障作用。

## 结 论

综上，中诚信国际维持镇江交通产业集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望调整为稳定；维持“10 镇江交投债”、“12 镇江交投债”和“16 镇江交通 MTN001”债项信用等级为 **AA**。

---

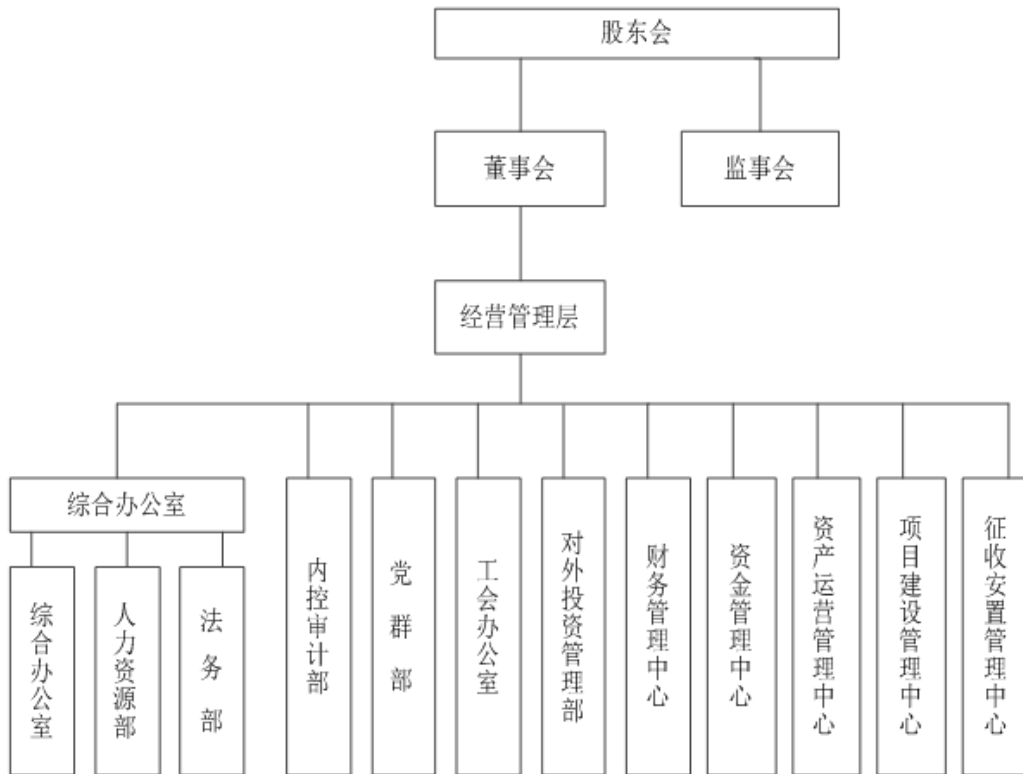
<sup>1</sup> 抵押比率=抵押资产的价值总额/（本期债券未偿还本金+1 年利息）

附一：镇江交通产业集团有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附二：镇江交通产业集团有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月底）



资料来源：公司提供



**附三：镇江交通产业集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	510,820.24	488,443.03	1,014,257.72	1,726,875.36
短期投资(交易性金融资产)	50.00	10,000.00	0.00	0.00
应收账款净额	170,238.99	266,180.53	330,347.57	364,830.10
其他应收款	150,352.78	175,464.32	319,833.21	398,673.07
存货净额	1,498,395.00	4,756,419.04	3,784,553.67	4,168,787.03
可供出售金融资产	-	-	75,197.80	75,156.00
长期股权投资	44,826.01	48,598.70	85,741.59	100,772.49
固定资产	2,558.66	35,964.27	41,010.95	53,958.21
在建工程	12,810.67	55,821.18	68,148.71	72,395.50
无形资产	2,552,974.58	8.93	138.09	111.04
总资产	5,353,416.34	6,268,782.29	9,147,497.80	10,387,691.19
其他应付款	703,634.41	695,211.68	664,007.63	682,339.64
短期债务	964,189.00	1,071,658.00	1,856,760.60	1,767,077.54
长期债务	1,451,370.24	2,018,039.34	2,873,527.34	3,973,076.46
总债务	2,415,559.24	3,089,697.34	4,730,287.94	5,740,154.00
净债务	1,904,739.00	2,601,254.31	3,716,030.21	4,013,278.64
总负债	3,211,475.61	3,946,619.48	5,606,957.65	6,583,839.49
财务性利息支出	145.24	1,132.42	1,416.10	113.17
资本化利息支出	229,847.80	330,160.79	384,079.12	122,296.94
实收资本	91,006.00	91,006.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	26,047.90	36,305.01	33,584.90	32,502.43
所有者权益(含少数股东权益)	2,141,940.73	2,322,162.81	3,540,540.14	3,803,851.70
主营业务收入(营业总收入)	150,035.39	151,211.12	210,728.46	86,289.69
主营业务利润(三费前利润)	28,237.90	11,242.19	30,802.86	5,132.14
营业利润	22,685.37	-909.70	13,048.43	834.50
投资收益	1,850.42	775.53	-1,348.86	-279.07
营业外收入(含补贴收入)	8,489.60	38,256.73	32,864.94	6,109.69
净利润	24,394.89	32,952.71	39,151.79	5,358.64
EBIT	32,876.95	37,105.43	47,048.26	6,876.02
EBITDA	33,494.38	42,706.45	53,489.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金	45,268.13	28,531.37	172,475.82	49,386.16
收到其他与经营活动有关的现金	67,051.16	433,794.82	529,120.16	219,630.10
购买商品、接受劳务支付的现金	107,679.26	331,718.15	429,594.75	65,730.72
支付其他与经营活动有关的现金	71,369.30	192,301.70	300,974.46	212,157.77
吸收投资收到的现金	40,000.00	14,020.00	0.00	19,800.00
资本支出	8,698.14	25,524.46	22,503.89	0.00
经营活动产生现金净流量	-82,657.86	-80,206.99	-78,887.08	-11,037.46
投资活动产生现金净流量	-367,096.22	-46,467.11	-42,956.26	5,348.93
筹资活动产生现金净流量	367,694.52	248,565.95	211,340.04	525,763.79
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	24.53	13.94	17.39	7.99
三费收入比(%)	3.79	8.12	7.92	4.66
总资产收益率(%)	0.71	0.64	0.51	--
流动比率(X)	1.38	3.03	2.10	2.66
速动比率(X)	0.52	0.51	0.71	1.06
资产负债率(%)	59.99	62.96	61.29	63.38
总资本化比率(%)	53.00	57.09	57.19	60.14
长短期债务比(X)	0.66	0.53	0.65	0.44
经营活动净现金/总债务(X)	-0.03	-0.03	-0.02	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.09	-0.07	-0.04	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.36	-0.24	-0.20	-0.09
总债务/EBITDA(X)	72.12	72.35	88.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.03	0.04	0.03	--
货币资金/短期债务	0.53	0.46	0.55	0.98
EBITDA 利息倍数(X)	0.15	0.13	0.14	--

注：1、公司 2013~2014 年财务报告按照旧会计准则编制，2015 年财务报告及 2016 年一季度财务报表按照新会计准则编制；

2、2016 年一季度财务报表未经审计；

3、为便于计算相关债务指标，将长期应付款中的有息债务调整至“长期借款”科目。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。



## 附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。