

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：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

维持“10镇江交投债/10镇交投”和“12镇江交投债/PR镇交投”的信用等级为**AA**；

维持“16镇江交通MTN001”的信用等级为**AA**。

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

二零一七年六月二十八日

镇江交通产业集团有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 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 稳定

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 镇交投	10	2010.10.18-2017.10.18	AA	AA
12 镇江交投债/PR 镇交投	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）	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	752.99	914.75	1,127.02	1,199.04
所有者权益合计（亿元）	341.22	354.05	438.94	439.86
总负债（亿元）	411.77	560.70	688.09	759.18
总债务（亿元）	309.30	473.03	574.02	640.97
营业总收入（亿元）	15.13	21.07	24.47	8.70
净利润（亿元）	3.29	3.92	4.08	0.55
EBIT（亿元）	3.71	4.70	5.74	--
EBITDA（亿元）	4.27	5.35	6.71	--
经营活动净现金流（亿元）	-8.02	-7.89	-9.66	-8.43
营业毛利率(%)	14.01	17.39	10.78	16.56
总资产收益率(%)	0.58	0.56	0.56	--
资产负债率(%)	54.68	61.29	61.05	63.32
总资产化比率(%)	47.55	57.19	56.67	59.30
总债务/EBITDA(X)	72.43	88.43	85.57	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.13	0.14	0.19	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；

2、2017 年一季度财务报表未经审计；

3、将各期长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；

4、公司未提供 2017 年一季度现金流量补充表及利息支出情况，相关指标失效。

分析师

项目负责人：曹 刚 rcao@ccxi.com.cn

项目组成员：魏兰兰 llwei@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 28 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**，评级展望为稳定；维持“10 镇江交投债/10 镇交投”、“12 镇江交投债/PR 镇交投”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、融资环境改善使得融资成本明显下降以及货币资金充足、对短期债务有一定的保障能力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未来仍面临较大投资压力、快速增长的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。2016 年度镇江市实现地区生产总值 3,833.84 亿元，比上年增长 9.3%；完成地方公共财政预算收入 293.01 亿元，按可比口径计算，同比增长 4.7%。
- **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资源配置、债务置换以及财政补贴等方面的大力支持。
- **公司融资环境改善，融资成本大幅降低。**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，债务置换后融资成本明显下降。
- **公司货币资金充足，短期偿债有一定保障。**截至 2017 年 3 月末，公司账面货币资金 187.76 亿元，主要用于偿还即将到期的债务，短期偿债有一定的保障。

关注

- **公司基础设施建设和土地开发业务仍面临较大的投资压力。**近年来公司基础设施建设和土地开发进程均较快，短期内仍面临较大的投资压力。其中 2017 年 4-12 月，基础设施建设和土地开发业务的计划投入分别为 33.59 亿元和 14.60 亿元。
- **受土地政策及房地产市场影响土地出让收益存在不确定性。**公司土地资源规模较大，存量土地出让实现的收益是公司实现资金平衡的方式之一，公司土地出让收益易受土地政策及房地产市场影响，存在一定不确定性。
- **公司债务规模持续上升，偿债压力较大。**公司债务规模由 2015 年末的 473.03 亿元上升至 2017 年 3 月末的 640.97 亿元，未来两年每年需偿还的债务均超过 150 亿元，偿债压力较大。
- **对外担保规模较大。**截至 2017 年 3 月末，公司为其他企业提供担保总额共计 219.88 亿元，占同期末净资产的 49.99%。公司对外担保余额较大。

公司对外担保余额较大。

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，履行了勤勉尽责和诚信义务，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。

募集资金使用情况

根据公司提供的资料，截至 2017 年 3 月末，“10 镇江交投债/10 镇交投”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/PR 镇交投”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。2016 年度全市实现地区生产总值 3,833.84 亿元，比上年增长 9.3%。其中第一产业增加值 137.78 亿元，增长 0.1%；第二产业增加值 1,870.40 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 1,825.66 亿元，增长 10.7%。三次产业比例由上年的 3.8: 49.3: 46.9 调整为 3.6: 48.8: 47.6，服务业增加值占地区生产总值比重比上年提高 0.7 个百分点，经济结构不断优化。2016 年，全市人均地区生产总值 120,603 元，比上年增长 9.1%。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。2016 年度完成固定资产投资 2,873.43 亿元，比上年增长 15.1%。

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。2014 年~2016 年，镇江市分别完成公共财政预算收入 277.76 亿元、302.85 亿元和 293.01 亿元，其中 2016 年按可比口径计算¹，同比增长 4.7%。以前年度，

¹ 可比口径是根据全面推开营改增试点后中央与地方收入划分办法，对上年 5~12 月份国内增值税（含改征增值税）、营业税按中央与地方 50%: 50% 的分享比例进行调整后计算

镇江市最主要的税种为营业税，其中 2015 年营业税占总税收收入的比重为 31.95%。全面实行营改增后，镇江市 2016 年税收收入同比下降 5.7%，但按可比口径计算，同比仍小幅增长 4.5%。

2014 年~2016 年，镇江市全市公共财政预算支出分别为 311.85 亿元、351.62 亿元和 360.10 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 89.07%、86.13% 和 81.37%，受营改增的影响，2016 年财政平衡率下降较快，仍维持在较高水平。

2016 年，受到土地出让进程影响，镇江市政府性基金收入同比大幅下降 26.77%，但仍维持了一定规模，当期政府性基金收入为 127.97 亿元。

表 1：2014 年~2016 年镇江市财政收支情况（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入(1)	277.76	302.85	293.01
其中：税收收入占比	82.40%	81.03%	78.97%
公共财政预算支出(2)	311.85	351.62	360.10
公共财政平衡率(3)	89.07%	86.13%	81.37%
政府性基金收入	162.85	174.75	127.97
政府性基金支出	171.98	186.75	158.77

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，财政实力稳步增强，为公司业务的持续发展提供了良好保障。

交通综合开发业务未来投资总量仍较大，资金来源主要仍为通过土地抵押融资；完工项目的回款情况值得关注

公司在镇江市城市交通基础设施建设中地位突出，并承担了相关市政配套工程建设任务。

公司交通基础设施及市政配套工程建设业务主要依靠土地实现资金平衡，主要系政府向公司配置可用于融资抵押的土地资产；镇江市政府还授予公司土地开发权和土地收益权，以土地开发成本返还及土地出让收益作为公司基础设施建设和土地

开发的资金回报；此外，公司 2016 年获得政府债务置换额度 12 亿元，计入当期资本公积。

2016 年，公司主要对进行在建的丁卯桥路快速化改造工程，官塘新城路网工程等重点项目的投资，当期完成基础设施建设投资额 43.57 亿元，投资力度仍然较大。公司按照政府确认的工程进度确认收入，2016 年公司确认交通综合开发收入 5.00 亿元，同比增长约 24%，2017 年一季度，公司确认交通综合开发收入 5.00 亿元，整体呈现增长趋势。然而由于近两年镇江市土地出让进程较缓，部分已完工项目未能及时收到回款，对公司形成一定资金

压力。截至 2017 年 3 月末，公司应收账款为 35.76 亿元，主要为应收镇江市交通局、财政局等政府部门的工程款项，中诚信国际将对工程回款情况保持关注。

截至 2017 年 3 月末，公司在建和拟建的重点项目预算总投资为 306.09 亿元（其中包括拟建的安置房项目 22.60 亿元），已完成投资 96.90 亿元，未来仍有较大资金支出压力。其中，2017 年 4~12 月计划投资 33.59 亿元，2018 年计划投资 31.60 亿元，未来投资进度小幅放缓。

表 2：截至 2017 年 3 月末公司在建和拟建重点项目情况（亿元）

	项目名称	预算总投资	已投资金额	2017 年 剩余投资	2018 年 计划投资	2019 年 计划投资
在建	官塘新城路网工程(2 条主干道路及 4 条次干道路)	22.90	18.50	0.09	2.00	2.00
	五凤口高架建设工程	23.30	23.00	0.30	0.00	0.00
	312 国道镇江城区段改线工程	22.00	21.80	0.20	0.00	0.00
	官塘新区水系整理及生态环线整治工程	46.39	19.00	2.00	3.00	3.00
	台江软件园	30.00	4.60	0.40	2.00	2.00
	丁卯桥路快速化改造工程	21.70	10.00	10.00	1.70	0.00
	在建小计		166.29	96.90	12.99	8.70
拟建	官塘新城路网工程（2 条主干道路、3 条次干道路及 15 条支路）	19.90	--	5.00	5.70	4.10
	烟雨鹤林	4.00	--	0.10	2.00	0.90
	南山路古洞煤矿家属区地块环境综合整治工程	8.80	--	2.00	3.00	1.70
	罐头厂地块旧城改造项目	13.50	--	3.00	3.00	2.50
	镇江至丹阳快速通道	27.00	--	--	3.00	1.30
	五馆五中心	11.00	--	5.00	2.00	2.00
	官塘绿苑（二、三期）拆迁安置房开发项目	22.60	--	5.50	3.20	5.00
	沪宁支线改造工程	33.00	--	--	1.00	2.00
拟建小计		139.80	--	20.60	22.90	19.50
合计		306.09	96.90	33.59	31.60	26.50

资料来源：公司提供

土地资产配置方面，截至 2017 年 3 月末，公司共拥有土地 181 块，土地总面积 9,895 亩，账面价值 398.03 亿元。其中已用于抵押的土地 60 块（其中 17 块土地进行了二次抵押），净抵押面积 5,429 亩，被抵押土地账面总价值 242.23 亿元，总体来看，相对于近年来基础设施投资需求，公司仍有较多土地资产可用于抵押融资，融资弹性尚可。

公司维持了较高的土地开发投入，但土地出

让进程较慢，资金平衡情况值得关注

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，业务来源及前景广阔。公司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，进入土地交易市场进行上市交易，土地出让后市财政对公司土地开发成本进行返还，并将土地出让收益进行分成。

2016年，公司在土地开发方面总投入为18.52亿元，主要开发地块包括官塘地块、林隐路地块、万达广场地块等，2017年公司计划投入土地整理业务的总额为14.60亿元，仍保持了一定规模。2016年，公司上市出让的土地总面积为140.38亩，同比小幅下降3个百分点，形成土地出让净收益0.42亿元；2017年一季度，公司出让土地40.67亩，当期形成土地出让净收益0.39亿元。近年来，公司维持了较高的土地开发投入，但土地出让进程相对缓慢，资金平衡情况值得关注。截至2017年3月末，公司已开发但尚未出让的土地面积为6,272亩，未来存在较大的收入确认空间；2017年后，公司预期土地出让进程将有所加快，土地出让收入有望实现较快增长，中诚信国际也关注到，土地出让进度受到国家政策、当地政府规划和房地产市场的多重影响，存在不确定性。

安置房项目进展平稳，未来仍有较大收入确认空间；拟建项目未来投资压力较小

公司保障房业务主要采用代建回购模式，政府为项目建设的最终出资人，具体模式为：公司通过招拍挂流程取得项目地块后进行保障房建设，保障房建成后由镇江市润州房屋拆迁安置公司进行回购，公司以实际收到的回购款确认收入，以保障房项目的土地及建设相应的支出金额确认成本。

自2015年起，公司保障房项目陆续达到确认收入条件，主要包括瑞香苑拆迁保障房项目和紫园保障房开发项目。2016年，公司确认安置房销售收入5.88亿元，同比小幅下降5个百分点，成为公司重要的收入来源。截至2016年末，公司尚未达到收入确认条件的安置房开发成本为32.85亿元，未来仍有较大的收入确认空间。

截至2017年3月末，公司拟建保障房为官塘绿苑（二、三期）拆迁保障房开发项目，项目总投资为22.60亿元，其中2017年4~12月计划投资5.50亿元，未来投资压力相对较小。

以物资销售、公共交通为主的多元化的业务结构逐渐形成，抗风险能力有所增强

子公司镇江国泰能源发展有限公司主要业务为煤炭、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，2016年增长至7.82亿元，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。

镇江市公共交通有限公司于2014年纳入公司合并范围，2015年~2016年分别实现公交收入0.87亿元和0.75亿元，受网约车、绿色出行等新兴出行方式的影响，呈现下降趋势。

此外，公司当期实现监理费收入0.53亿元、公交卡及培训收入0.21亿元，多元化的业务结构已逐渐形成，对公司整体收入形成有效补充，同时抗风险能力有所增强。

财务分析

以下分析基于公司提供的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年~2016年财务报告和未经审计的2017年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

2016年公司收入结构较为稳定，2015年新增业务当期均得到了较好的延续和发展。2016年公司营业总收入24.47亿元，同比增长16%，主要因物资贸易业务同比增加以及交通综合开发业务当期确认收入的增加所致。2017年1~3月，公司营业总收入8.47亿元。

毛利率方面，受基础设施和土地开发业务毛利率大幅下降的影响，2016年公司营业毛利率同比下降6.61个百分点，当期为10.78%。具体来看，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明显高于其他年度；土地开发业务毛利率受到土地出让价格影响，波动性较大，2016年同比下降较快，但2017年一季度毛利率明显回升。2017年1~3月，公司营业毛利率为16.56%。

表 3：2014 年~2017 年 3 月公司营业总收入情况（亿元）

收入项目	2014		2015		2016		2017.3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
(一) 主营业务小计	15.12	13.94%	20.62	16.83%	23.64	10.56%	8.47	16.42%
交通综合开发经营	11.25	13.04%	4.03	39.61%	5.00	15.00%	5.00	15.00%
土地使用权综合开发	2.61	100.00%	3.70	25.33%	2.90	14.33%	1.21	32.38%
保障房业务	--	--	6.20	13.02%	5.88	13.42%	--	--
物资销售	--	--	4.65	1.29%	7.82	0.16%	1.59	0.15%
其他主营业务	1.25	-157.36%	2.04	3.46%	2.03	25.94%	0.66	37.08%
(二) 其他业务小计	0.01	100.00%	0.46	42.91%	0.83	17.26%	0.23	21.68%
合计	15.13	14.01%	21.07	17.39%	24.47	10.78%	8.70	16.56%

资料来源：根据公司财务报告整理

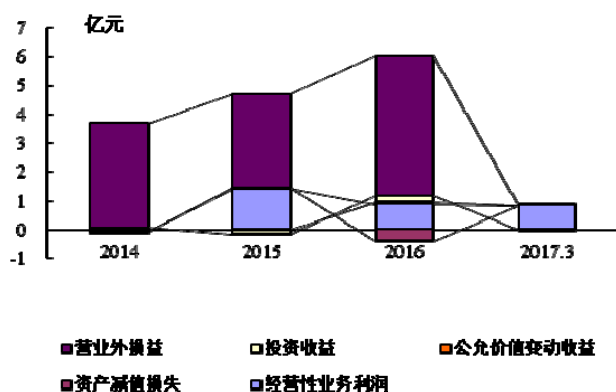
2016 年，公司期间费用合计 1.50 亿元，同比稳中有降，主要因管理费用中的人工费用当期下降所致。公司以基础设施、房地产开发和土地整理为主营业务，融资利润大部分资本化，因而财务费用较低。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司三费收入占比分别为 6.13% 和 4.88%。

表 4：2014 年~2017 年 3 月公司期间费用分析

	2014	2015	2016	2017.3
销售费用（亿元）	0.02	0.01	0.02	0.01
管理费用（亿元）	1.15	1.58	1.42	0.41
财务费用（亿元）	0.06	0.08	0.06	0.01
三费合计（亿元）	1.23	1.67	1.50	0.42
营业总收入（亿元）	15.13	21.07	24.47	8.70
三费收入占比（%）	8.04	7.92	6.13	4.88

资料来源：公司财务报告

2016 年，公司营业毛利率的下降使得经营性业务利润同比有所下降，当期实现经营性业务利润 0.87 亿元，当期获得政府补助 5.01 亿元，政府补助仍然是公司利润总额的最主要构成。

图 1：2014 年~2017 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，公司多元化的收入结构逐渐趋于稳定，经营活动能够实现盈利。未来随着业务的不断成熟，公司经营业务盈利能力有望得到进一步增强。但中诚信国际也关注到，政府补助仍然是利润总额的最主要构成，盈利能力对财政补助的依赖性较大。

偿债能力

2016 年度，由于融资力度的加大，当年年末公司总资产达到 1,127.02 亿元，较 2015 年末大幅增加 212.27 亿元。公司融入的资金大部分用于项目建设，使得存货余额由 2015 年末的 378.46 亿元大幅增长至 474.72 亿元；2016 年，公司新增较多往来款债权和工程代垫款项，使得其他应收款和长期应收款分别增加 33.45 亿元和 35.47 亿元；此外，2016 年末，公司留存货币资金 156.53 亿元，同比增加 55.11 亿元，其中使用权受到限制的货币资金 64.46 亿元，主要为应付票据和短期借款的保证金。

2016 年末，公司大力拓展了股权融资方式，通过与招商财富资产管理有限公司和镇江市中机城市发展投资基金管理中心（有限合伙）等机构的合作，对下属公司镇江市红星置业有限公司、镇江市红星工程建设有限公司和镇江市红星土地整理开发有限公司合计融入股权资金 65.50 亿元，计入资本公积和少数股东权益，使得当期所有者权益大幅增加至 438.94 亿元，同比增幅达 23.97%，公司将于未来陆续对上述股权融资进行回购。债务融资方面，公司 2016 年末总负债 688.09 亿元，同比增长 127.39 亿元，主要为债券融资的增长；同期总债务规模为 574.02 亿元，同比增长 100.99 亿元。2016

年，公司融资环境较 2015 年明显改善，除新增债务外，还使用较多低成本债务置换以前年度的高成本债务，融资成本明显下降。此外，公司维持了较高的货币资金规模，对短期债务的偿还形成一定保障。

截至 2017 年 3 月末，公司总资产增加至 1,199.04 亿元，较 2016 年末增加 72.02 亿元，同期总债务增加 66.95 亿元，新增债务仍主要用于置换到期债务和投入项目建设。

2016 年末和 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 61.05% 和 63.32%，总资本化比率分别为 56.67% 和 59.30%。因公司当期主要通过股权融资的缘故，两指标与 2015 年末相比均变化不大；如考虑到股权融资的影响，则总资本化比率将上升至 63.13%。

现金流方面，公司 2016 年经营活动净现金流 -9.66 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 -8.93 亿元，公司投资活动较少，主要为股权投资，资金缺口不大；筹资方面，公司 2016 年通过各类融资方式取得融资款 418.66 亿元，其中用于还本付息款项 313.06 亿元，由此可见公司在债务置换方面展开了积极行动，当期筹资活动净流入 86.30 亿元。

截至 2016 年末，公司总债务为 574.02 亿元，2016 年 EBITDA 为 6.71 亿元，同比均增长较快。2016 年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 85.57 倍和 0.19 倍，同比虽小幅强化，但偿还本金能力仍然较弱且难以覆盖利息；2016 年公司经营活动净现金流为负，无法用于偿还本金和覆盖利息。

表 5：2014 年~2016 年公司偿债能力分析

	2014	2015	2016
短期债务（亿元）	107.17	185.68	230.00
长期债务（亿元）	202.14	287.35	344.02
总债务（亿元）	309.30	473.03	574.02
净债务（亿元）	260.46	371.60	417.49
总债务/经营活动净现金流（X）	-38.56	-59.96	-59.45
总债务/EBITDA（X）	72.43	88.43	85.57
EBITDA 利息保障系数（X）	0.13	0.14	0.19
经营活动净现金流	-0.25	-0.20	-0.27

息保障系数（X）

资料来源：公司财务报告

截至 2017 年 3 月末，公司从国内各商业银行获得的授信额度为 324.97 亿元，其中未使用额度为 155.91 亿元，备用流动性较好。

从债务到期情况来看，2017 年~2019 年，公司到期债务分别为 230.00 亿元（含一年内到期的长期债务 148.57 亿元）、154.70 亿元和 89.04 亿元，近年来仍然面临较大还款压力，中诚信国际将持续关注公司的还本付息情况。

截至 2017 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 2017 年 3 月末，公司为其他企业提供担保总额共计 219.88 亿元，与去年同期基本持平，占期末净资产的 49.99%，被担保企业主要为江苏瀚瑞投资控股有限公司、镇江城市建设产业集团有限公司、镇江文化旅游产业集团等在银行间市场公开发行债务的城投类企业以及江苏省镇江市路桥工程总公司、镇江市润州区新农村发展实业有限公司等当地大型国有企业；公司对民营企业担保规模较小，且被担保民营企业与公司有业务往来，并有反担保措施。截至 2017 年 3 月末，被担保对象均处于正常经营状态，暂未出现可见的代偿风险。

受限资产方面，截至 2017 年 3 月末，公司货币资金中包含各类保证金 91.22 亿元，同期通过抵押账面价值为 242.23 亿元的土地获得的各类债务余额为 138.13 亿元，累计受限资产账面价值 333.45 亿元，占同期末总资产的比例为 27.81%，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 2017 年 3 月底，公司银行信用记录良好，无违约记录。

截至 2017 年 3 月底，公司于 2010 年发行的 10 亿元“10 镇江交投债”、于 2012 年发行的 18 亿元“12 镇江交投债”以及于 2016 年发行的 12 亿元“16 镇江交通 MTN001”均能按时付息还本。

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，其中 3 宗由镇江仁和永信资产评估有限公司对其价值进行评估，并于 2017 年 1 月 6 日出具《镇江交通产业集团有限公司核实土地资产价值项目评估报告》。截至 2016 年末，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 138,160.00 万元；

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 15,960.00 万元；

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 22,919.00 万元；

第四宗土地由江苏大新房地产地价评估有限公司对其价值进行评估，并于 2015 年 8 月 31 日出具评估报告，评估情况如下：

《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 183,885.54 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²为 1.45 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。

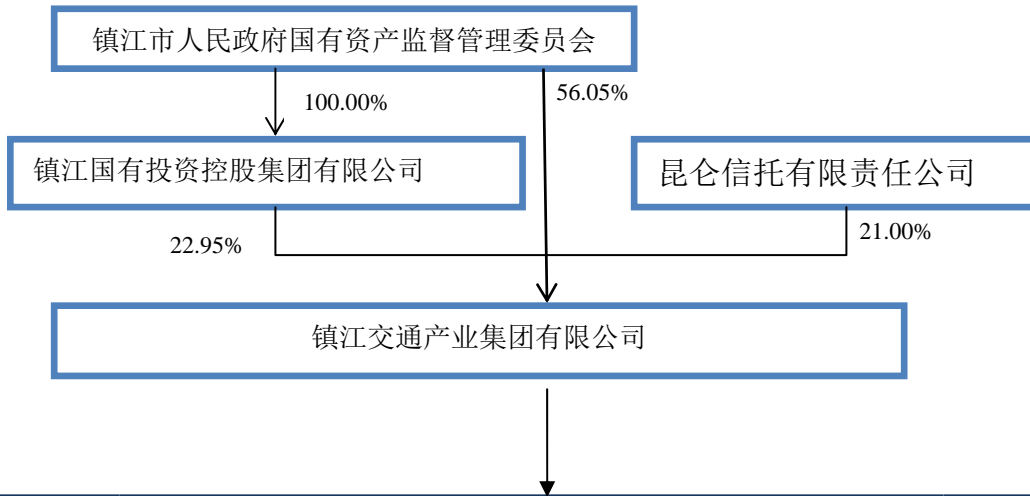
结 论

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**，评级展望为稳定；维持“10 镇江交投债/10 镇交投”、“12 镇江交投债/PR

镇交投”和“16 镇江交通 MTN001”债项信用等级为 **AA**。

² 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）

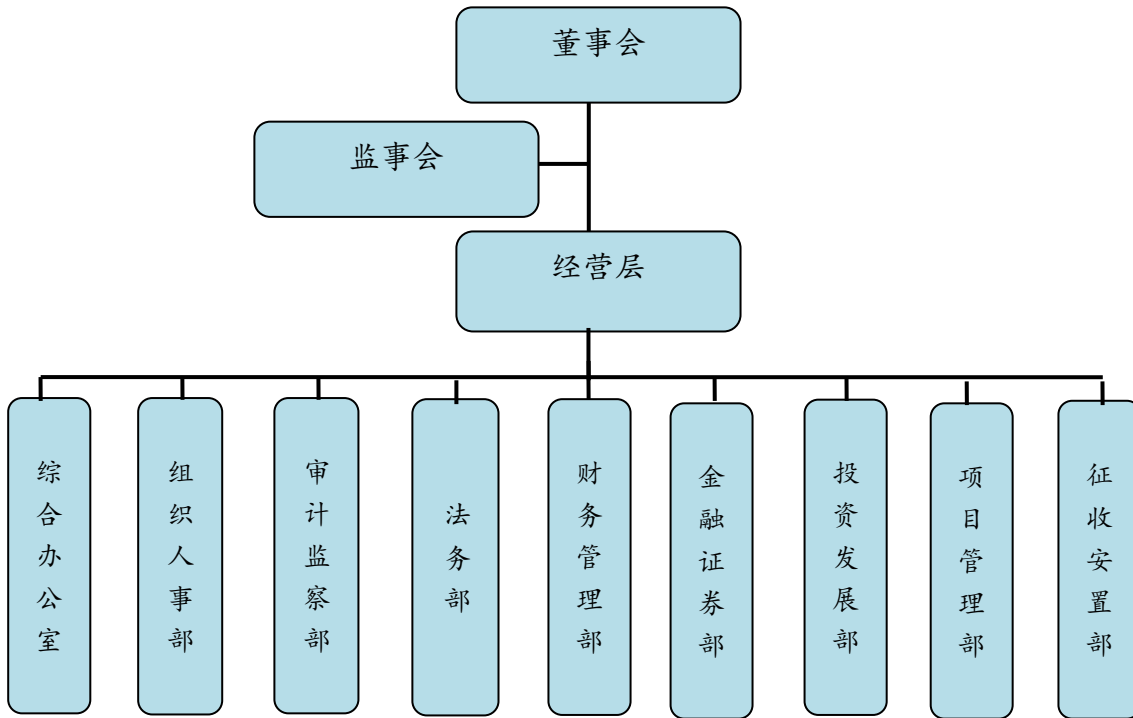
附一：镇江交通产业集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月底）



序号	企业名称	持股比例 (%)
1	镇江市红星工程建设有限公司	52.63
2	镇江红星文化产业投资股份有限公司	90.00
3	镇江红星置业有限公司	52.63
4	镇江市红星土地整理开发有限公司	53.57
5	镇江市轨道交通投资建设有限公司	90.00
6	镇江市城镇化建设有限公司	56.25
7	镇江市国际物流快速通道建设有限公司	90.00
8	镇江市交通汽贸投资有限公司	90.00
9	镇江市绿色能源发展有限公司	90.00
10	镇江红星欣农科技发展有限公司	100.00
11	镇江生态新城投资建设有限公司	100.00
12	镇江市公共交通有限公司	100.00
13	镇江市交通规划设计院	100.00
14	江苏润通项目管理有限公司	99.00
15	镇江红星投资有限公司	60.00
16	镇江国泰能源发展有限公司	51.25
18	镇江城际资产管理有限公司	100.00
19	镇江铁路投资发展有限公司	100.00
20	云神科技投资股份有限公司	55.00
21	上海浩帆融资租赁有限公司	70.00
22	江苏红星创业投资有限公司	100.00

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 2017 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)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	488,443.03	1,014,257.72	1,565,334.91	1,877,582.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	266,180.53	330,347.57	341,171.66	357,622.19
其他应收款	164,940.32	319,833.21	654,328.59	688,540.62
存货净额	3,159,380.13	3,784,553.67	4,747,223.38	5,007,197.54
可供出售金融资产	77,556.00	75,197.80	109,074.99	133,439.89
长期股权投资	13,783.22	85,741.59	94,477.40	92,321.59
固定资产	35,964.27	41,010.95	56,882.70	82,446.57
在建工程	55,821.18	68,148.71	56,514.70	40,401.63
无形资产	8.93	138.09	1,229.34	1,195.17
总资产	7,529,915.90	9,147,497.80	11,270,218.71	11,990,398.47
其他应付款	862,411.68	664,007.63	680,295.38	600,220.14
短期债务	1,071,658.00	1,856,760.60	2,299,950.17	2,888,147.17
长期债务	2,021,373.38	2,873,527.34	3,440,241.85	3,521,544.01
总债务	3,093,031.38	4,730,287.94	5,740,192.02	6,409,691.19
净债务	2,604,588.35	3,716,030.21	4,174,857.11	4,532,109.18
总负债	4,117,731.21	5,606,957.65	6,880,859.74	7,591,817.41
财务性利息支出	1,132.42	1,416.10	820.90	--
资本化利息支出	316,841.11	384,079.13	358,348.27	--
实收资本	91,006.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	36,305.01	33,584.90	376,085.55	378,519.92
所有者权益合计	3,412,184.69	3,540,540.14	4,389,358.97	4,398,581.05
营业总收入	151,338.71	210,728.46	244,670.95	86,979.22
三费前利润	11,369.78	30,802.86	23,718.81	12,684.27
营业利润	-134.17	13,048.43	8,012.15	8,376.63
投资收益	775.53	-1,348.86	2,161.10	-62.42
营业外收入	38,256.73	32,864.94	50,404.65	169.91
净利润	32,868.23	39,151.79	40,808.36	5,455.40
EBIT	37,105.43	47,048.26	57,442.86	--
EBITDA	42,706.45	53,489.05	67,078.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金	28,531.37	172,475.82	248,989.69	51,148.34
收到其他与经营活动有关的现金	433,794.82	529,120.16	641,552.51	304,122.48
购买商品、接受劳务支付的现金	331,718.15	429,594.75	514,076.80	121,922.78
支付其他与经营活动有关的现金	192,301.70	300,974.46	442,148.48	306,352.97
吸收投资收到的现金	14,020.00	0.00	691,311.93	3,000.00
资本支出	25,524.46	22,503.89	16,070.14	5,199.10
经营活动产生现金净流量	-80,206.99	-78,887.08	-96,561.70	-84,265.12
投资活动产生现金净流量	-46,467.11	-42,956.26	-89,291.15	-31,031.02
筹资活动产生现金净流量	248,565.95	211,340.04	863,004.22	462,005.33
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	14.01	17.39	10.78	16.56
三费收入比(%)	8.04	7.92	6.13	4.88
总资产收益率(%)	0.58	0.56	0.56	--
流动比率(X)	2.01	2.10	2.30	2.11
速动比率(X)	0.47	0.71	0.84	0.81
资产负债率(%)	54.68	61.29	61.05	63.32
总资本化比率(%)	47.55	57.19	56.67	59.30
长短期债务比(X)	0.53	0.65	0.67	0.82
经营活动净现金/总债务(X)	-0.03	-0.02	-0.02	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.07	-0.04	-0.04	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.25	-0.20	-0.27	--
总债务/EBITDA(X)	72.43	88.43	85.57	--
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.03	0.03	--
货币资金/短期债务(X)	0.46	0.55	0.68	0.65
EBITDA 利息倍数(X)	0.13	0.14	0.19	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；

2、2017 年一季度财务报表未经审计；

3、将各期长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；

4、公司未提供 2017 年一季度现金流量补充表及利息支出情况，相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务 = 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 = 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

营业毛利率 = (营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比 = (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

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)

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 级及以下等级外，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 级及以下等级外，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 级及以下等级外，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。