

镇江城市建设产业集团有限公司
及其发行的 10 镇城投、13 镇城投 01 与 13 镇城投 02
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100822】

评级对象: 镇江城市建设产业集团有限公司及其发行的 10 镇城投、13 镇城投 01 与 13 镇城投 02

	本次		前次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
10 镇城投	AA+/稳定/AA+	2019/6/28	AA+/稳定/AA+	2018/6/29	AA/稳定/AA+	2010/6/12
13 镇城投 01	AA+/稳定/AAA	2019/6/28	AA+/稳定/AAA	2018/6/29	AA/稳定/AAA	2013/7/31
13 镇城投 02	AA+/稳定/AAA	2019/6/28	AA+/稳定/AAA	2018/6/29	AA/稳定/AAA	2014/1/6

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一 季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	77.07	62.90	59.54	89.34
刚性债务	518.05	535.86	536.35	504.35
所有者权益	410.49	414.29	403.29	404.76
经营性现金净流入量	4.76	35.30	-4.57	4.04
发行人合并数据及指标:				
总资产	1417.94	1464.43	1481.06	1530.98
总负债	886.45	929.02	961.30	1009.99
刚性债务	791.82	817.19	851.50	911.52
所有者权益	531.49	535.40	519.77	520.99
营业收入	61.84	60.25	62.27	12.49
净利润	8.84	7.70	7.11	1.10
经营性现金净流入量	-9.51	0.11	17.39	7.58
EBITDA	10.78	11.03	12.35	—
资产负债率[%]	62.52	63.44	64.91	65.97
长短期债务比[%]	156.19	152.40	115.21	104.95
权益资本与刚性债务比率[%]	67.12	65.52	61.04	57.16
流动比率[%]	372.60	360.48	297.69	279.61
现金比率[%]	48.96	34.31	31.76	41.37
利息保障倍数[倍]	0.20	0.20	0.16	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.23	0.23	0.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—
担保方瀚瑞控股数据:				
所有者权益	506.90	557.97	550.29	—
权益资本与刚性债务余额比率[%]	68.33	64.85	70.78	—
担保比率[%]	55.58	55.56	59.01	—
担保方中合担保数据:				
总资产	121.04	122.48	116.50	—
所有者权益	82.69	86.33	83.60	—
担保责任余额	869.47	1088.79	810.97	—

注: 发行人数据根据镇江城建经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算, 其中, 2019 年第一季度母公司刚性债务仅统计了短期借款、一年内到期的非流动负债、短期融资券、长期借款和应付债券。担保方数据根据瀚瑞控股及中合担保经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。

分析师

周晓庆 zxq@shxsj.com
张 静 zhangjing@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对镇江城市建设产业集团有限公司(简称镇江城建、发行人、该公司或公司)及其发行的 10 镇城投、13 镇城投 01 与 13 镇城投 02 的跟踪评级反映了 2018 年以来镇江城建在主体地位、棚改等项目支持、水务业务区域专营及外部增信等方面保持优势,同时也反映了公司在债务压力、流动性风险、资产质量、代偿等方面继续面临压力。

主要优势:

- **国资体系中地位突出。**作为镇江市重要的城市基础设施建设投资主体,镇江城建能够在项目、资金等方面获得上级单位支持。
- **棚改、安置房项目受政策支持。**棚改、安置房项目受到国家政策的支持,相关项目融资渠道较多且享受利率优惠。同时,作为镇江市棚改、安置房建设的重要主体,镇江城建相关项目区位较好,完工后收益有保障。
- **水务业务区域专营优势。**镇江城建拥有的自来水销售和污水处理等业务经营规模基本保持稳定,具有区域专营优势。
- **增信因素。**瀚瑞控股为 10 镇城投提供无条件不可撤销连带责任担保,中合担保为 13 镇城投 01 与 13 镇城投 02 提供无条件不可撤销连带责任担保,有助于提高债务融资工具偿付可靠性。

主要风险:

- **债务压力不断加大。**镇江城建已积聚很大的债务规模。随着未来承建项目的持续推进,公司承担了较重的投融资压力和利息负担。
- **流动性风险上升。**2018 年以来,由于镇江城

建新增了较大规模的短期性融资以及前期融入的债券及金融机构借款到期，短期债务规模显著增大，集中偿债规模加大，流动性风险上升。

- **资产质量偏弱。**镇江城建资产中基建项目投入、项目应收款及土地资产占比较大，且土地资产大多受限，资产质量偏弱。
- **代偿风险。**镇江城建对外担保余额大，存在较大的代偿风险。

评级关注：

- 2018年12月，镇江城建公告拟受让镇江市国资委持有的索普集团100%股权（含其持有的上市企业索普化工54.81%股份），目前索普集团按协议规定已完成股权转让，但公司并未支付并购款项，目前公司正在筹措并购款，并购事项尚处于推进进程。本评级机构将持续关注该并购事项的进展情况以及对公司经营、财务等方面的影响。

➤ 未来展望

通过对镇江城建及其发行的10镇城投、13镇城投01与13镇城投02主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为10镇城投还本付息安全性很强，并维持上述债券AA+信用等级；认为13镇城投01、13镇城投02还本付息安全性极强，并维持上述债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



镇江城市建设产业集团有限公司

及其发行的 10 镇城投、13 镇城投 01 与 13 镇城投 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2010 年镇江市城市建设投资集团有限公司公司债券、2013 年第一期镇江市城市建设投资集团有限公司公司债券及 2013 年第二期镇江市城市建设投资集团有限公司公司债券（分别简称“10 镇城投”、“13 镇城投 01”及“13 镇城投 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据镇江城建提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对镇江城建的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会发改财金[2010]2934 号文件批准，该公司于 2010 年 12 月公开发行了 20 亿元人民币的公司债券，由江苏瀚瑞投资控股有限公司（以下简称“瀚瑞控股”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，期限为 10 年，存续期内的前 7 年票面年利率 6.76%，后 3 年票面年利率为存续期前 7 年票面年利率加上上调基点。本期企业债券募集资金 20 亿元，其中 4.50 亿元用于长江路北侧棚户区改造项目，8.00 亿元用于城东路网建设工程，3.50 亿元用于五洲山路建设工程项目，其余 4.00 亿元用于补充公司流动资金。截至 2018 年末，募集资金已全部投入使用，项目已全部建设完成。

经国家发展和改革委员会发改财金[2013]2482 号文件批准，该公司分别于 2013 年 12 月和 2014 年 1 月公开发行了 12 亿元人民币和 10 亿元人民币的两期公司债券，均由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，期限均为 7 年，均采用付息式固定利率形式，票面年利率分别为 7.90% 和 8.20%，存续期后 5 年每年偿付债券本金的 20%。两期债券募集资金共 22 亿元，用于镇江市象山花园二期 1 号地块保障性住房项目、新城花园四期保障性住房项目、金山水城三期东地块保障性住房项目、金山水城三期西地块保障性住房项目、御带河花园保障性住房项目、象山花园一期一号地块拆迁安置房项目、九华山庄二期拆迁安置房项目等七个保障性住房项目。截至 2018 年末，募集资金已全部投入使用，除部分项目尚在收尾过程中，其余项目皆已基本竣工或交付使用。

截至 2019 年 6 月 18 日，该公司已发行存续债券待偿金额为 222.79 亿元，未发生违约现象。

图表 1. 公司已发行存续债券概况（单位：亿元、%）

序号	债项名称	发行金额	发行利率	起息日	兑付日	待偿金额
1	19 镇城 02	10	6.8	2019-06-14	2022-06-14	10

序号	债项名称	发行金额	发行利率	起息日	兑付日	待偿金额
2	19 镇江城建 SCP006	6	4.5	2019-05-30	2020-02-24	6
3	19 镇江城建 CP002	7	5	2019-04-26	2020-04-26	7
4	19 镇江城建 PPN002	8	5.8	2019-04-24	2021-04-24	8
5	19 镇江城建 SCP005	5	4.5	2019-04-08	2019-12-04	5
6	19 镇城 01	15	5.5	2019-03-11	2022-03-11	15
7	19 镇江城建 PPN001	10	5.5	2019-03-06	2021-03-06	10
8	19 镇江城建 CP001	8	4.5	2019-02-25	2020-02-25	8
9	19 镇江城建 SCP004	5	4.8	2019-02-19	2019-10-17	5
10	19 镇江城建 SCP003	6	5.9	2019-01-25	2019-10-22	6
11	19 镇江城建 SCP002	3	6.7	2019-01-04	2019-10-01	3
12	19 镇江城建 SCP001	10	6.7	2019-01-03	2019-09-10	10
13	18 镇江城建 SCP011	10	6.6	2018-12-11	2019-09-07	10
14	18 镇城 01	8	7.5	2018-12-04	2021-12-04	8
15	18 镇江城建 SCP010	5	6.6	2018-11-29	2019-08-26	5
16	18 镇江城建 SCP008	5	6.8	2018-10-10	2019-07-07	5
17	18 镇江城建 MTN002	6	7	2018-09-05	2021-09-05	6
18	18 镇江城建 MTN001	6	7	2018-01-12	2021-01-12	6
19	17 镇保次	1.1	0	2017-03-08	2020-03-08	1.1
20	17 镇保 A3	5	6.29	2017-03-08	2020-03-08	5
21	16 镇城 03	15	4.79	2016-09-01	2019-09-01	15
22	16 镇城 02	15	4.8	2016-08-22	2019-08-22	15
23	16 镇江城建 MTN002	7.5	4.23	2016-08-08	2021-08-08	7.5
24	16 镇江城建 PPN001	12	5.2	2016-07-05	2019-07-05	12
25	16 镇江城建 MTN001	7.5	4.38	2016-03-09	2021-03-09	7.5
26	14 镇城投 MTN002	5	7.08	2014-08-20	2019-08-20	5
27	13 镇城投 02	10	8.2	2014-01-13	2021-01-13	4
28	13 镇城投 01	12	7.9	2013-12-18	2020-12-18	4.8
29	10 镇城投债	20	6.76	2010-12-17	2020-12-17	7.89
30	16 镇港水项目	5	4.6	2016-10-24	2026-10-24	5
合计		248.1	-	-	-	222.79

资料来源：Wind（截至 2019 年 6 月 18 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》(简称“《规划》”)对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求,其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体,各级政府需确保必要投入,强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障;充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用;大力推广政府和社会资本合作(PPP),推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道,形成政府投资和社会资本的有效合力;推进价格机制改革,统筹运用税收、费价政策,按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则,清晰界定政府、企业和用户的权利义务,建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末,我国城镇化率为59.58%,与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间,在未来一段时间内,城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务,而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛,包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设,以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中,城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用,但债务规模也不断增大,风险有所积聚。为规范政府举债行为,监管部门出台了一系列政策。2014年9月,国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号,简称“43号文”),明确提出政府债务不得通过企业举借,剥离城投企业的融资职能。10月,财政部印发《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),对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年,新预算法实施,地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年,国务院、财政部等部委陆续出台多项政策,从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展,进一步规范细化地方政府债务管理。2017年,随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为,以及一系列地方融资监管政策的密集出台,行业监管力度显著趋严,“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月,财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号),加强融资平台公司融资管理。5月,财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号),严格规范政府购买服务预算管理,明确列示政府购买服务负面清单。6月,财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券,进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来,切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之,但与此同时,扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措,城投企业合理融资需求仍需保障。2月,国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号),对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止,进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月,财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直

接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照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，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

跟踪期内，镇江市继续推动产业转型升级，经济仍保持增长，但增速有所下滑，经济规模在江苏省排名仍相对靠后。

跟踪期内，镇江市经济仍呈平稳较快的发展态势，经济体量处于江苏省中下游，但增速与全省平均水平一致。2018年，镇江市实现地区生产总值4050亿元，在江苏省13个地级市中排名第10，排名与上年持平；按可比价格计算，同比增长3.1%，较上年下滑4.1个百分点；其中第一产业增加值138.40亿元，减少4.20%；第二产业增加值1976.60亿元，增长3.0%；第三产业增加值1935.00亿元，增长3.7%，三次产业比重由2016年的3.6:48.8:47.6调整为2018年的3.4:48.8:47.8，第二产业仍是主导产业。截至2018年末，全市常住人口319.64万人，比上年增加1.01万人，其中城镇人口227.72万人，城镇化率71.2%。

图表 2. 2016-2018 年镇江市国民经济和社会发展主要指标

指 标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)

地区生产总值 (亿元)	3833.84	9.3	4105.36	7.2	4050	3.1
其中：第一产业增加值 (亿元)	137.78	0.1	142.42	1.4	138.40	-4.2
第二产业增加值 (亿元)	1870.40	8.6	2031.10	6.0	1976.60	3.0
第三产业增加值 (亿元)	1825.66	10.7	1931.84	8.8	1935.00	3.7
规模以上工业总产值 (亿元) ¹	9066.19	7.2	7392.64	10.5	-	3.2
固定资产投资 (亿元)	2783.43	15.1	2694.36	3.8 ²	-	-26.5
社会消费品零售总额(亿元)	1236.78	11.1	1366.03	10.5	1360.92	5.0
进出口总额 (亿美元)	103.17	2.5	105.36	2.1	118.39	12.4
实际利用外资 (亿美元)	13.51	3.51	13.53	0.2	8.68	-
三次产业比例	3.6:48.8:47.6		3.5:49.4:47.1		3.4:48.8:47.8	

资料来源：2016-2018 年镇江市国民经济和社会发展统计公报

自《关于实施“千百亿工程”的若干意见》出台以来，镇江市以产业基地和产业园区为载体，逐步形成了机械、化工、造纸三大主导产业，新材料、高端装备制造、新能源、航空航天、生物技术与新医药、新一代信息技术等六大战略性新兴产业。2018 年，镇江市规模以上工业总产值比上年增长 3.2%，增速较上年下滑 7.3 个百分点；全市整治建筑工地 161 家、重点排污企业 69 家，分类治理“散乱污”企业（作坊）7811 家，对 172 家企业分类实施错峰生产。全年规模以上工业主营业务收入比上年增长 0.4%，利税总额下降 1.3%；企业亏损面 18.9%，亏损企业亏损额 38.37 亿元，增长 64.3%。此外，2018 年固定资产投资大幅下降 26.5%。分三次产业看，第二产业投资下降 28.9%，其中工业投资下降 27.9%；第三产业投资下降 24.3%。

2019 年 1-5 月，镇江市全市工业运行总体稳定，全市规上工业企业实现增加值 407.11 亿元，同比增长 3.2%，比上年全年回升 6.7 个百分点。战略性新兴产业销售占比继续提升，1-5 月，全市战略性新兴产业销售占比 48.0%，比一季度提高 1.7 个百分点；其中高端装备制造、新材料两大主导产业销售增速高于全市平均 1.1 个百分点，占规上工业比重为 35.5%，比一季度提高 1.4 个百分点。与“新经济”相关的碳纤维复合材料、锂离子电芯光纤、电路板、工业机器人等相关产品产量分别增长 21.1%、31.3%、23.5%、37.1%。此外，镇江市全社会消费品零售总额实现 591.92 亿元，同比增长 5.8%，进出口总额实现 44.76 亿美元，同比下降 9.3%，其中实际利用外资 2.20 亿美元，同比下降 48.1%。

2018 年，镇江市房地产趋于理性，房地产开发投资为 356 亿元，同比增长 3.6%，房屋竣工面积 575.35 万平方米，房屋销售面积为 512.74 万平方米，同比下降 27.3%，房屋销售额为 508.77 亿元，同比下降 15.5%。同年，土地出让面积 300.47 万平方米，土地出让的单价 3155.72 元/平方米，其中，住宅用地的价格仍有小幅增长，为 8840.18 元/平方米，但增速减缓，且镇江市土地出让总面积有所减少。

2018 年，镇江市基础设施建设继续推进，镇丹高速、句容西部干线建成通车，南沿江高铁、宁句城际轨道交通、镇江高铁南站优化提升工程正式开工，连淮扬镇铁路镇江段、五峰山过江通道及其接线高速公路加快推进，江滨路交叉口、西府街等断头

¹ 2016-2018 年末镇江市拥有规模以上工业企业分别为 2710 家、2640 家和 2044 家；由于年度间统计口径不同，因此同比仍增长。

² 据解释，2017 年镇江市固定资产投资绝对数低于 2016 年，但当年投资仍呈正增长，系统口径差异造成。

路、瓶颈路完成改造；长江南京以下 12.5 米深水航道工程镇江段全面完成，扬中长江崩岸段干堤复建和岸线应急治理、九曲河整治工程基本完成；智市区建设市政燃气管道 79 公里，改造老旧燃气管道 83 公里，完成上党液化天然气储配站二期扩建工程；新建改造供水管网 40.4 公里、污水管网 30.3 公里；市区完成棚户区改造 170 万平方米，海绵城市建设完成试点任务。

2. 业务运营

作为镇江市部分公用事业的经营主体，该公司经营的自来水及污水处理等业务具有明显的区域专营优势，跟踪期内，受房屋销售业务的增加，整体营业收入有所增长。

跟踪期内，该公司继续负责镇江市市政基础设施建设，并参与镇江市新老城区的综合开发等。同时，公司还从事自来水、污水处理等公用事业，以及房产销售、土地开发、商品混凝土销售、物流贸易等市场化业务。2018 年公司营业收入为 60.25 亿元，同比增长 3.34%，主要是 2018 年安置房价格确定恢复正常销售，房产销售收入有所增加所致；城建项目施工收入逐年减少与公司计划市场化转型有关；2018 年因高层增压业务略有下降，自来水收入有所减少；随着城乡一体化推进，新城区产生给水管道路铺设需求，收入受制于需求量及工程进度影响，年度间有所波动；2018 年公司承接镇江市征润州污水处理厂改扩建施工工程项目，相应新增污水处理设施建设施工收入。

2018 年该公司综合毛利率为 4.80%，同比减少 2.57 个百分点，主要是受污水处理一次性追溯计提的累计折旧，计入当年业务成本，毛利率大幅下降并呈现负值所致。此外，2018 年物流及贸易业务压缩了低利润的煤炭贸易业务，将贸易的重点放到利润稍高的化工产品销售上，毛利率有所提高；2017 年安置房销售较少，毛利率提高主要是少量的商品房销售所致，2018 年上调了部分安置房销售价格，毛利率有所增长。

2019 年第一季度，该公司营业收入 12.49 亿元，同比增加 14.03%，其中物流贸易 7.96 亿元，城建施工收入 2.43 亿元，房屋销售、给水管道路施工和污水处理设施建设尚未有结转收入，当期公司综合毛利率为 9.10%，同比减少 0.50 个百分点。

图表 3. 2016 年以来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	61.84	100.00	60.25	100.00	62.27	100.00	12.49	100.00
物流及贸易	20.54	33.22	30.69	50.93	26.32	42.27	7.96	63.79
房屋销售	16.14	26.10	10.75	17.84	15.42	24.77	-	-
城建施工	16.44	26.58	10.57	17.54	8.00	12.84	2.43	19.48
自来水	1.82	2.94	2.30	3.81	2.16	3.47	0.81	6.46
污水处理	1.53	2.48	1.33	2.21	1.74	2.79	0.30	2.41
给水管道路施工	1.30	2.09	0.63	1.04	1.54	2.47	-	-
污水处理设施建设	-	-	-	-	2.11	3.38	-	-
商品混凝土	1.46	2.37	1.03	1.71	1.72	2.76	0.28	2.21
其他	2.61	4.22	2.97	4.92	3.27	5.25	0.71	5.66
毛利率	8.08		7.37		4.80		9.10	
物流及贸易	0.85		0.87		1.56		1.62	
房屋销售	1.17		4.02		8.06		-	

业务类型	2016年		2017年		2018年		2019年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
城建施工		11.61		11.21		11.21		26.39
自来水		62.76		53.56		58.42		36.69
污水处理		21.70		22.28		-99.01		-30.80
给水管道施工		10.03		25.22		15.30		-
污水处理设施建设		-		-		-3.00		-
商品混凝土		21.19		0.48		10.24		-2.69
其他		31.03		29.31		16.67		23.94

资料来源：镇江城建

(1) 城市基础设施建设业务

该公司自 2011 年第四季度起，对于直接承建的政府城市基础设施建设工程，公司与城建主管部门（镇江市城乡住房和城乡建设局，简称“住建局”）签订施工合同，自 2015 年起城建工程施工收入调整为城建工程成本加成 16% 的承建施工收益。2017 年起，公司新增项目均与镇江市建设工程代建中心（以下简称“代建中心”）签订的建设工程施工合同，城建工程施工收入为成本加成 16% 的承建施工收益（最终以审计数为准）。

该公司目前的城建施工项目主要分布在镇江市润州区、京口区等主城区地段，多为城区路网改造、拓宽、延伸工程。截至 2019 年 3 月末，公司城建施工板块累计承接工程已完工 9 个项目，实际总投资 46.22 亿元，拟回购 50.72 亿元，已回笼 31.69 亿元；在建项目 36 个，总投资 99.29 亿元，已投资 42.34 亿元，在建施工项目截至 2019 年 3 月末已回笼 13.52 亿元。根据镇江市人民政府于 2015 年 12 月向公司出具的《镇江市人民政府关于对镇江城市建设产业集团有限公司应收政府相关款项的说明》，约定自 2015 年起，每年向公司支付资金不低于 10 亿元，2015-2018 年公司合计收到镇江市人民政府支付相关资金 46.7 亿元（除工程款外，另外获取财政拨付资金）。虽然财政占款有望逐步回流，但较重的建设任务使得公司面临持续的资金压力。根据镇江市 2019 年市区城建项目计划表，公司需承担市区城建项目 24 项（新建项目 5 个，详见图表 5），计划总投资 141.87 亿元，其中 2019 年度计划投资 42.65 亿元，至 3 月末，已投资 3.39 亿元。

图表 4. 2019 年 3 月末公司在建城建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	截至 2019 年 3 月末已回笼金额	未来投资计划		
					2019 年	2020 年	2021 年
1	象山路工程	3.20	2.65	1.16	0.55	-	-
2	宗泽路二期工程	0.78	0.55	0.39	0.15	0.08	-
3	黄山中路西段工程	4.30	1.07	0.16	2.50	0.73	-
4	运粮河路西段工程	2.52	0.70	0.55	1.00	0.82	-
5	胜利港路工程	1.33	0.54	0.31	0.27	0.26	0.26
6	双井路北段	1.08	0.78	0.38	0.20	0.10	-
7	焦山路南段	2.56	0.80	0.29	1.46	0.30	-
8	丁卯桥路	0.47	0.27	0.29	0.15	0.05	-

9	禹象路	0.10	0.09	0.08	-	-	-
10	汝山路北段	1.11	0.65	0.59	0.36	0.10	-
11	新城花园三期山体通道	0.34	0.27	0.19	0.06	0.01	-
12	展示馆周边路网	0.24	0.09	0.10	0.10	0.05	-
13	中南世纪城路网	2.54	2.03	1.48	0.41	0.10	-
14	西出入口沿线景观改造	1.20	0.71	0.59	0.40	0.09	-
15	南出入口沿线景观改造	1.00	0.25	0.10	0.60	0.15	-
16	金山水城三期周边路网	4.20	3.36	2.01	0.65	0.19	-
17	二道河路	4.02	0.23	-	2.50	1.29	-
18	中山路拓宽改造	3.39	2.19	1.71	0.90	0.30	-
19	财富广场周边路网	1.67	1.00	0.69	0.57	0.10	-
20	润兴路拓宽	4.42	2.98	2.45	1.00	0.44	-
21	大西路拓宽改造(20%)	25.69	4.98	-	5.50	5.00	4.00
22	学府路三期	3.03	2.64	-	0.10	0.10	0.10
23	解放路	1.11	0.93	-	0.06	0.06	0.06
24	耀金路(港前路-览金桥北路)	0.54	0.36	-	0.06	0.06	0.06
25	杨家圩路(4%)	0.32	0.01	-	0.11	0.10	0.10
26	龙门港路(京江路-港前路)	0.95	0.01	-	0.48	0.28	0.18
27	桃西路北段(长江路-运粮河)	0.19	0.01	-	0.06	0.06	0.06
28	行政办公楼	0.76	0.68	-	0.03	0.03	0.02
29	解放湾路(润州路-桃西路)	0.51	0.23	-	0.10	0.10	0.08
30	禹山东路	9.88	9.10	-	0.20	0.20	0.20
31	京岷山南路二期	0.57	0.22	-	0.15	0.05	0.05
32	茶砚山	1.50	0.30	-	0.40	0.30	0.30
33	九华山庄站前路北路	0.32	0.24	-	0.03	0.02	0.01
34	云台山周边路网	1.12	0.54	-	0.20	0.15	0.10
35	太古山路网	11.51	0.47	-	3.68	3.00	3.00
36	九华山路拓宽	0.82	0.41	-	0.14	0.10	0.10
	合计	99.29	42.34	13.52	25.13	14.77	8.68

资料来源：镇江城建

图表 5. 公司未来新建投资项目计划 (单位: 亿元)

项目分类	计划总投资	2019 年计划投资
太古山 B1 地块安置房建设项目	5.55	2.00
金山水城五期安置房建设	13.57	3.00
西南片区生态治理一期项目	13.00	0.50
伯先路小街片区修缮(含危房解危)	6.00	0.30
主城区菜场升级改造提升工程	0.60	0.20
合计	38.72	7.00

资料来源：镇江城建

土地整理方面，政府按照该公司所整理土地实际出让价格扣除相关税费后全部返还给公司，补偿金额首先用于冲销公司计入其他应收款的土地开发成本，溢价部分作为补贴收入入账。截至 2019 年 3 月末，公司累计获得 87.96 亿元的土地返还金冲减计入其他应收款的土地开发成本，其余 44.51 亿元计入补贴。2016-2018 年公司整理的土地共出让 11 宗，总面积 605.08 亩，出让总价 46.77 亿元，确认收入 29.07 亿元，截至 2019 年 3 月末实际已返还 21.79 亿元。2019 年一季度，公司未有土地出让。

图表 6. 公司土地出让情况（单位：亩、亿元）

年份	出让宗数	上市面积	成交总价	确认收入	已返还
2016 年	1	51.31	2.30	2.12	2.26
2017 年	6	441.02	30.80	22.65	15.45
2018 年	4	112.75	13.67	4.30	4.08
合计	11	605.08	46.77	29.07	21.79

资料来源：镇江城建

截至 2019 年 3 月末，该公司在整理土地 12 块，总投资 126.47 亿元，已投资 103.79 亿元，仍需投资 22.68 亿元，其中 10 块土地计划于 2020 年出让，另外 2 块于 2021 年出让，预计 2020 年公司将获得较多的土地出让返还金。此外，公司账面上自有土地也较多，截至 2019 年 3 月末，公司共拥有土地使用权面积 1.34 万亩，账面价值 394.56 亿元，以住宅、商业性质用地为主，均是通过出让方式取得，并已全额缴纳出让金，其中账面价值合计 247.64 亿元土地使用权用于抵押借款，占公司所有账面土地使用权的比重为 62.76%，土地使用权受限比重较高。

图表 7. 2019 年 3 月末公司在整理土地情况（单位：亿元、亩）

序号	地块名称	总投资额	已投资额	面积	未来三年投资计划			计划出让年份
					2019 年	2020 年	2021 年	
1	太古山片区改造项目 1 号地块（一期）	49.47	49.00	531.78	0.38	0.09	-	2020
2	太古山片区改造项目 1 号地块（二期）	15.00	13.99	204.27	0.95	0.07	-	2020
3	西出入口综合整治鲇鱼套村北侧剩余地块	13.55	12.85	908.33	0.70	0.00	-	2020
4	赛博电子周边地块	5.58	5.33	337.33	0.23	0.00	-	2020
5	和平路西片区旧城改造（中山北路东侧民主街片区）	4.00	3.10	59.78	0.85	0.00	-	2020
6	和平路西片区旧城改造（琴园巷）	3.00	2.15	150	0.79	0.00	-	2020
7	山巷路东西两侧棚户区改造项目一期（小街西）	5.00	4.75	54.39	0.25	0.00	-	2020
8	润州路西鲇鱼套南改造项目	4.40	0.57	106.5	1.09	2.50	0.25	2021
9	太平圩润州路东西改造项目	6.60	5.30	150	1.30	0.00	-	2020
10	山巷路东西两侧棚户区改造二期有机更新	8.00	0.10	225	3.00	4.50	0.40	2021
11	大西路南北两侧会莲庵街北地块一期改造项目	10.47	5.40	68.28	3.00	2.00	-	2020
12	金山圩区跃进河水系整治项目（大五东村、大五西村地块）	1.40	1.25	145.12	0.15	0.00	-	2020
合计		126.47	103.79	2940.78	12.68	9.15	0.65	-

资料来源：镇江城建

（2）水务业务

该公司自来水销售业务主要由全资子公司镇江市自来水公司（以下简称“自来水公司”）运营。截至 2019 年 3 月末，自来水公司拥有金山水厂和金西水厂 2 座地面水厂，14 座增压站，供水管网总长约 1980 公里，供水能力 50 万立方米/日，供水人口约 110 万人，供水区域为镇江京口、润州、新区、丹徒四大区域。不考虑区域内少量企业自备水厂，自来水公司供水量占镇江市城区供水量的近 100%，在区域内居自然垄断经营地位。近年来公司供水价格基本无变化，自来水业务营业收入主要取决于供水量。2018 年和 2019 年第一季度自来水公司完成自来水销售 12797 万立方米和 2977 万立方米，收入分别为 1.78 亿元和 0.41 亿元。

图表 8. 2016 年以来公司自来水销售业务运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
自来水供应量（万立方米）	14710	14699	14330	3345
自来水销售量（万立方米）	12549	12719	12797	2977
管网长度（公里）	1777.64	1903	1980	1980
日供水量（万立方米）	40.74	40.27	38.7	37.16
销售价格 （元/ 吨）	居民生活	1.51	1.51	1.51
	工商服务	1.87	1.87	1.87
	建筑用水	2.16	2.16	2.16
	特种用水	2.71	2.71	2.71

资料来源：镇江城建

该公司污水处理业务由镇江市水业总公司（以下简称“水业总公司”）经营，处于区域内的垄断地位，现下辖润州、丹徒、丁卯、谏壁、大港（两个污水处理厂）、高资、宝堰及东污 9 个污水处理厂。截至 2019 年 3 月末，水业总公司污水处理规模达 33.5 万吨/日，污水输送主管道 1100 公里、污水泵站 73 座，日提升总量为 132 万吨/日，污水排放标准为国内一级 A。污水处理的价格镇江市污水处理费标准 2009 年由 1.10 元/立方米调整至居民 1.30 元/立方米、工业 1.50 元/立方米。2018 年和 2019 年第一季度自来水公司完成污水处理量分别为 10111.29 万吨和 2571.21 万吨，收入分别为 1.41 亿元和 0.33 亿元。此外，国家及省市各级政府对污水支持有较快的力度，2018 年获得 16.99 亿元污水处理专项补贴。

（3）房地产开发及经营业务

该公司公共住房开发主要由本部和镇江市公共住房投资建设有限公司负责。截至 2019 年 3 月末累计建设保障房项目 17 个，其中在建 5 个，建筑面积为 75.40 万平方米；完工 12 个，建筑面积为 270.52 万平方米。根据镇江市住建局 2019 年的工作安排，公司新增安置房项目总投资金额 19.12 亿元，预计 2019 年投资 5.00 亿元。保障房销售方面，2017 年房屋销售减少主要是由于部分安置房价格协商未定而暂缓出售所致，2018 年安置房价格确定恢复正常销售，房产销售收入有所增加，2018 年，公司实现房屋销售收入为 15.42 亿元，同比增加 4.67 亿元。

图表 9. 截至 2019 年 3 月末公司已完工保障房情况（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	总投资	已销售金额	面积销售进度	已回笼资金	后续销售安排
----	------	-----	-------	--------	-------	--------

1	凤凰家园	8.57	8.31	96.88%	8.31	2019 年底前完成销售
2	新城市花园一期	5.39	5.06	75.97%	5.06	2019 年底前完成销售
3	九华山庄一期	5.41	4.74	87.54%	4.74	2019 年底前完成销售
4	新城市花园二期	6.34	4.20	66.17%	4.20	2020 年底前完成销售
5	米山雅居	4.74	3.98	83.99%	3.98	2019 年底前完成销售
6	镇江城建本部（金山水城一期）	8.06	6.99	86.67%	6.99	2019 年前完成销售
7	象山花园一期	4.64	3.93	84.76%	3.93	2019 年前完成销售
8	新城市花园三期	7.71	7.99	93.00%	7.99	2019 年底前完成销售
9	九华山庄二期 1 号	4.55	4.14	90.90%	4.14	2020 年前完成销售
10	象山花园二期	10.65	11.10	98.36%	11.10	2019 年底前完成销售
11	金山水城三期东地块	11.01	10.23	92.88%	10.23	2019 年底前完成销售
12	新城花园四期	8.84	5.76	65.11%	5.76	2020 年前完成销售
	合计	85.91	76.40	—	76.40	—

资料来源：镇江城建

图表 10. 截至 2019 年 3 月末公司在建保障房情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目建设期 ³	总投资额	累计投资额	未来三年投资支出			预售面积
				2019 年	2020 年	2021 年	
御带河花园	2011.3-2018.12	9.58	10.05 ⁴	0.05	-	-	12.70
金山水城三期西地块	2012.8-2018.12	7.96	7.94	0.02	-	-	11.50
九华山庄二期 2 号	2013.1-2018.12	8.00	7.9	0.10	-	-	0.00
金山水城三期新增地块	2013.11-2018.12	3.87	3.57	0.30	-	-	3.43
金山水城四期	2013.7-2019.12	8.02	7.59	0.23	0.20	-	-
合计	—	37.43	37.05	0.70	0.20	-	27.63

资料来源：镇江城建

商品房方面，该公司在开发项目包括“财富广场”、“如意江南皇华庭”、“新城尚府”和“朱方大厦”等，目前均已完工，至 2019 年 3 月末累计投资 16.88 亿元。上述项目均已处于尾盘销售阶段，可售面积合计 27.31 万平方米，完成合同销售 23.83 万平方米，累计结转收入 24.44 亿元。

图表 11. 公司已完工商品房项目情况

商品房项目名称	项目性质	建设期限	总投资（亿元）	可售面积（万 m ² ）	已投资（亿元）	已售面积（万 m ² ）
新城尚府	商住	已完工	3.20	7.93	3.20	7.29
如意江南皇华庭	商住	已完工	9.80	12.56	9.80	11.44
财富广场商业部分	商住	已完工	1.60	1.95	1.60	1.35
朱方大厦	住宅、商业	已完工	2.28	4.87	2.28	3.74
总计	—	—	16.88	27.31	16.88	23.83

资料来源：镇江城建（截至 2019 年 3 月末）

（4）物流贸易业务

³ 部分到期项目，因尚未竣工结算，仍有少量尾款未支付，仍列入在建项目。

⁴ 御带河花园项目因建设周期较长，实际建设过程中存在新增相关配套建设，超出原概算总投资额。

该公司物流贸易业务集中于镇江海纳川物流产业发展有限责任公司、江苏和通进出口有限公司⁵，包括化学品、危化品、煤炭及其他散货的仓储和运输，主要作业品种有甲醇、乙醇、醋酸、醋酸乙酯、醋酸丁酯等 15 余种。海纳川公司在水运、铁路、公路和港口方面均具有较强的运输能力。其中，水运方面具有水路普货和危化品运输资质，拥有水运散货船舶 35 艘；铁路方面现辖有铁路专用线一条，总计 2097 米，设计年运量 150 万吨；公路方面拥有道路危险品、普货等运输资质，现有危险货物运输车、普货车、客车、装载机、自卸车等合计 99 辆，同时充分利用索普危险化学品运输资质形成挂靠车辆达 100 辆以上，总吨位达 3000 吨的货运能力。港口方面，海纳川公司拥有两个 3000 吨级长江危化品泊位、两个 3000 吨级散杂货泊位、一个 250 吨级趸船泊位、两个 500 吨级运河泊位，总吞吐能力达到 800 万吨；2018 年和 2019 年一季度，物流贸易分别实现收入 26.32 亿元和 7.96 亿元，物流贸易业务上下游结算周期较为匹配，资金占用不大，但物流贸易业务毛利空间小，无法有效提升经营效益。

(5) 其他

1998 年该公司受镇江市委、市政府委托对西津渡历史文化街区实施保护更新，公司将该部分业务交由子公司镇江市西津渡文化旅游有限责任公司（以下简称“西津渡公司”）经营。西津渡历史文化街区在 2011 年被评为国家 4A 级旅游景区，近年来游客数量逐年增长，2018 年西津渡景区当年接待游客数量突破 380 万人次，实现运营收入 3000 万元。目前西津渡街区相关景观及配套工程建设基本完成，未来将通过街区招商引资、政府补贴和景点门票来收回投资。

随着承担的城市建设项目增多，该公司对商品混凝土、商品砂浆等建材产品的需求量持续增加。2010 年公司与镇江市建筑科学研究院共同出资组建了城科建设，于 2010 年 6 月投产。城科建设自成立以来，先后为体育会展中心、高铁、行政商务中心、城市干道工程以及安置小区等多个市重点建设工程项目提供商品混凝土。2018 年和 2019 年第一季度城科建材销售收入分别为 1.72 亿元和 0.28 亿元，主要供应美的城、鸿润家园、景天花园等项目。

2018 年 10 月，根据镇政复[2018]15 号文，镇江市人民政府同意镇江市国资委将其持有的江苏索普（集团）有限公司（以下简称“索普集团”）的 100% 股权的全部或部分以协议转让的方式转让给该公司；同年 12 月 19 日，根据镇国资产[2018]45 号文，镇江市国资委将其持有的索普集团的 100% 股权转让给公司，双方签订了《股权转让协议》，标的股价为 49.86 亿元，公司间接持有上市企业江苏索普化工股份有限公司（以下简称“索普化工”）54.81% 的股份；公司向中国证监会申请豁免要约收购义务，2019 年 1 月 30 日收到证监会豁免批复。2019 年 3 月 21 日，根据协议规定，索普集团按期完成股权转让，并完成工商变更登记，但公司未支付并购款，尚未并表。2019 年 5 月 18 日索普化工披露了控股股东索普集团增持公司股份计划，截至 2019 年 5 月 24 日，公司间接持

⁵ 2016 年 8 月，该公司以 2.50 亿收购江苏索普（集团）有限公司持有（以下简称“索普集团”）的江苏索普港集团有限公司（现更名为“镇江海纳川物流产业发展有限责任公司”，以下简称“海纳川公司”）60% 股权，股权转让后，索普集团持有的海纳川公司股权降至 40%。2017 年，海纳川公司新设江苏和通进出口有限公司（以下简称“和通进出口”，原名江苏索普进出口有限公司），将部分低盈利的贸易业务转移至和通进出口，海纳川公司主要从事仓储物流等毛利相对较高的业务。2017 年 12 月，和通进出口发生股权变更，由本部全资控股。

有索普化工 55.81%的股份。截至本报告出具日，公司尚在筹集并购款项，需持续关注并购进展以及并购完成后，并表索普集团对公司经营和财务等方面产生的影响。

管理

该公司产权状况保持稳定，内控制度和管理水平未有重大变化。

跟踪期内，该公司产权状况稳定，仍为镇江市国资委直属企业。同期，公司治理结构及管理水平等方面无显著变化。

根据该公司 2019 年 5 月 15 日提供的企业信用报告，公司本部未结清信贷中不存在不良信贷情况，已结清信贷中存在 23 笔关注类贷款、14 笔垫款和欠息记录，此外不存在其他不良信贷情况。根据中国邮政储蓄银行股份有限公司提供的说明，公司贷款为关注类贷款主要系邮储银行对城投公司贷款基于谨慎性原则，贷款分类时将该比贷款调整为关注类贷款进行管理，目前该项目贷款还本付息正常。根据中国光大银行股份有限公司镇江分行提供的情况说明，公司垫款系因系统未自动解付至银票还款账款等原因形成的银票垫款，非公司主观原因垫款，对公司经营和融资未产生重要影响；其余垫款，根据公司提供的说明，均是公司办理电子银行承兑汇票时担保方式为保证金质押或者存单质押，票据到期时银行系统未自动解付至银票还款帐户，导致银票的垫款，非公司原因发生垫款，并无实质性风险。根据相关银行及公司提供的欠息说明，公司的欠息记录均系统造成，非公司故意拖欠。此外，根据 2019 年 6 月 5 日的国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部不存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司负债规模持续扩大，积聚了很大的债务规模，财务杠杆小幅上升。公司资产以项目建设投入、项目回购款和已抵押土地为主，变现能力偏弱，加之未来几年集中偿债压力，以及大额对外担保，公司流动性风险趋升。公司主业毛利有限，主要依赖政府补助实现盈利。考虑到公司是镇江市主要的投融资主体之一，近年来公司持续获得财政补贴和项目建设拨款，2018 年以来非筹资性现金净流入规模明显上升，偿债能力能够得到一定保障。

1. 公司财务质量

江苏苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定进行确认和计量，并在此基础上编制财务报表。

财政部于 2017 年 4 月 28 日、2017 年 5 月 10 日分别发布了《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号-政府补助》(修订)，并定于 2017 年 5 月 28 日、2017 年 6 月 12 日分别施行；财政部于 2018 年 6 月 15

日发布《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号), 该公司根据上述会计准则变更条款, 对涉及相关科目进行调整。

2018 年以来, 该公司新设立 2 家子公司, 镇江百姓汇商贸有限公司和镇江京口区新鸿供水有限公司; 合并 4 家子公司, 分别为江苏省物资经济贸易公司、江苏省物资集团镇江储运开发有限公司、镇江中科达储运开发有限公司和镇江大港物资装卸服务站。2018 年末, 合并范围有 53 家子公司, 2019 年, 注销清算镇江西津工坊文化用品有限公司 1 家子公司, 截至 2019 年 3 月末, 公司纳入合并报表范围的子公司共 52 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内, 该公司所有者权益规模较稳定, 结构未有重大变化, 2018 年末所有者权益为 519.77 亿元, 同比减少 2.92%, 主要系部分土地上市交易转出所致。2018 年末净资产构成中, 实收资本 10.00 亿元、资本公积 437.56 亿元、未分配利润 62.95 亿元, 其余为盈余公积和少数股东权益等。资本公积主要系政府返还公司缴纳的土地出让金, 即公司在取得土地时向市国土资源局缴纳土地出让金, 市国土资源局收款后向市财政局缴款, 市财政局扣除相关规费后将公司缴纳的土地出让金作为资本性投入返还给公司作为政府投入, 计入公司资本公积。2018 年末公司资本公积较上年末减少 4.95%, 主要系公司受托整理的部分土地上市交易相应转出价值 18.50 亿元。2019 年 3 月末, 公司所有者权益略增至 520.99 亿元, 主要形成于经营积累。

因外部融资环境收紧加之自身控制融资力度, 该公司债务规模扩张趋缓。2018 年末负债总额为 961.30 亿元, 较上年末增长 3.47%; 资产负债率 64.91%, 较上年末上升了 1.47 个百分点。从债务构成看, 公司负债主要由刚性债务、预收账款、其他应付款和长期应付款构成, 分别占 2018 年末负债总额的 85.11%、3.55%、4.79% 和 2.97%。年末刚性债务余额为 851.50 亿元, 偏重于长期融资, 中长期刚性债务与短期刚性债务比为 1.38 倍; 预收账款为 34.15 亿元, 主要为房屋销售预收款; 其他应付款为 46.07 亿元, 主要为公司与本地区其他企业之间及财税等政府职能部门间临时性的往来款项; 长期应付款 28.51 亿元, 主要系应付融资租赁款项。2019 年以来, 公司短期刚性债务较快速上升, 3 月末刚性债务增至 911.52 亿元; 同时非经营性往来流入减少, 其他应付款降至 37.93 亿元, 其余科目变动不大。

该公司偿债压力主要来源于由金融机构借款、应付票据和应付债券等组成的刚性债务, 分别占刚性债务的比重为 65.51%、9.01% 和 20.28%, 2018 年末金融机构借款余额为 557.79 亿元, 其中银行借款融资成本主要集中在 4%-8% 区间, 非标融资(租赁、信托及资管公司)借款融资成本多在 5%-12.5%。从借款方式看, 公司的金融机构借款以保证借款和抵押借款为主, 2018 年末占比分别为 46.55% 和 23.76%, 担保方主要为本部及其他镇江市属国有企业, 抵押物以土地使用权、房产所有权为主。从承债主体来看, 公司金融机构借款分布于本部及下属企业, 年本部银行借款占合并口径银行借款总额的 66.14%。

图表 12. 公司 2018 年末金融机构借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	8.10	16.37	26.45	50.92
保证借款	10.98	38.37	210.30	259.65
抵押借款	0.50	19.64	112.41	132.55
质押借款	32.09	-	21.52	53.61
抵押、保证借款	-	14.70	39.44	54.14
质押、保证借款	-	2.16	4.76	6.92
合计	51.67	91.24	414.88	557.79

资料来源：镇江城建

除间接融资外，该公司还通过债券市场筹措大量资金。2018 年末公司有息债券合计 172.69 亿元，包括短期/超短期融资券 47.00 亿元、一年内到期的应付债券 71.80 亿元、一年期以内的应付债券 53.89 亿元。考虑到资金成本，2018 年以来公司以发行短期债券融资工具为主，近年来，公司的债券融资规模显著扩大，已成为资金筹集的重要来源，截至 2019 年 6 月 18 日，公司已发行待偿还人民币债券本金余额共计 248.10 亿元；目前公司对已发行债券均能够按时还本付息，未有延迟支付本息情况。截至 2018 年末，公司有息债务 2019-2021 年分别需偿还 302.82 亿元、197.82 亿元和 121.23 亿元，集中偿债压力较重。

作为镇江市重要的国有独资企业，该公司为镇江市国有企业及市属其他企业提供担保。截至 2019 年 3 月末，公司合并口径对外担保余额为 196.17 亿元，占净资产的比重为 37.65%，全部为公司本部对外担保。公司主要对象有镇江文旅、镇江交通、江苏瀚瑞投资控股有限公司（以下简称“瀚瑞控股”）等单位，与其中大部分单位形成大量互保。公司对外担保均为连带责任保证担保，且均未设置反担保措施。总体来看，公司对外担保余额较大，且主要被担保对象债务负担较重，面临一定的代偿风险。

图表 13. 公司 2019 年 3 月末合并口径对外担保情况（单位：亿元）

序号	被担保单位	金额	担保到期日
1	江苏恒顺集团有限公司	0.90	2019/12/19
2	镇江大路通用机场建设有限公司	1.71	2019/10/7
3	镇江新区城市建设投资有限公司	12.65	2023/7/18
4	江苏瀚瑞投资控股有限公司	20.00	2021/1/31
5	镇江新区新市镇建设有限公司	1.10	2020/3/20
6	镇江交通产业集团有限公司	52.19	2020/11/16
7	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	31.73	2022/8/16
8	镇江市风景旅游发展有限责任公司	5.33	2022/8/10
9	镇江市绿城园林建设有限公司	0.50	2019/12/13
10	镇江国有投资控股集团有限公司	7.00	2021/12/20
11	镇江文化广电产业集团有限公司	2.00	2022/9/1
12	镇江市广播电视台	0.90	2020/9/25
13	江苏北固产业投资有限公司	14.00	2023/6/17
14	江苏索普（集团）有限公司	3.35	2020/5/4

15	镇江金港产业投资发展有限公司	10.24	2021/11/9
16	江苏恒神股份有限公司	5.31	2025/2/11
17	镇江市汽车产业投资有限公司	4.07	2019/12/15
18	镇江东投建设发展有限公司	1.58	2032/1/18
19	镇江市公共交通有限公司	0.51	2020/6/30
20	镇江铁路投资发展有限公司	2.15	2019/12/28
21	江苏瀚通物贸有限公司	0.95	2019/12/28
22	镇江城际资产管理有限公司	0.65	2019/12/28
23	江苏瀚瑞金港融资租赁有限公司	3.00	2019/8/10
24	江苏兴普船务股份有限公司	0.13	2019/5/10
25	镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司	11.26	2023/10/8
26	镇江红星置业有限公司	2.97	2020/7/5
	—	196.17	—

资料来源：镇江城建

此外，瀚瑞控股与北京国际信托有限公司（以下简称“北京信托”）合作，由北京信托发行北京信托·城市发展系列集合资金信托产品，根据镇江市人民政府“关于筹集镇江新区园区建设发展信托基金的会议纪要”精神，瀚瑞控股、镇江城建及镇江交通与北京信托签署差额补足协议，在信托计划存续期间，当信托产品产生的收益不能满足该信托产品所需支付的费用时，瀚瑞控股按协议约定承担差额补足义务，若瀚瑞控股不履行或未完全履行差额补足义务，镇江城建及镇江交通将以自有资金对北京信托就仍未能获得足额支付的部分进行支付。该项目截至 2018 年末融资余额为 17 亿元。

（2）现金流分析

该公司经营活动现金流主要核算公司水务、自营工程建设、安置房和商品房建设、商贸业务以及往来款等的现金流入与支出。2018 年由于收回前期的工程款较多，销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，当年经营性现金流呈现大额净流入状态，净流入规模 17.39 亿元。2019 年第一季度，公司获得项目建设回款增加，经营性现金净流入 7.58 亿元。

该公司投资性现金流主要反映承担的城建项目、市政基础设施投资项目相关的现金流。2018 年投资活动产生的现金流转为净流入，主要是当期收到 24.76 亿元的项目建设拨款所致。2019 年第一季度，公司收到 18 亿元的财政专项资金用于补充公司项目建设资金，投资性现金净流入 10.58 亿元（上年同期为净流出 4.51 亿元）。

为弥补经营活动和投资活动的资金缺口，该公司主要通过金融机构借款、发行债券等方式进行融资，2018 年和 2019 年第一季度公司筹资环节产生的现金净流量分别为 -37.60 亿元和 33.34 亿元，2018 年为净流出主要是利息支付和现金分红高于对外债务融资增量，2019 年第一季度，公司发行较多的短期债券用于补充运营资金，筹资性净现金流表现为净流入状态。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司资产规模保持增长，2018 年末资产合计 1481.06 亿元，同比增长 1.14%，仍以流动资产为主，占总资产的比重为 89.78%。流动资产主要分布在货币资金、应收账款、其他应收款和存货，2018 年末分别占资产总额的 9.55%、3.88%、29.56% 和 45.44%。随着款项收回应收账款逐年小幅下滑，2018 年末为 57.53 亿元，主要系城建施工业务板块所产生的城建施工以及自来水供应、污水处理业务的应收款项，2018 年应收账款有所下滑，主要是应收镇江市住房和城乡建设局项目代建款收回所致。其他应收款主要系城市建设重点项目的资金投入及土地整理的前期开发费用，2018 年末为 437.74 亿元，变现取决于工程建设和政府款项支付进度。存货主要系开发用地土地使用权，另有部分房地产开发支出，2018 年末余额为 673.01 亿元，其中大部分土地使用权已抵押给金融机构用于融资，此外，期末公司扣除受限货币资金后的可动用货币资金为 39.89 亿元，占当期末货币资金余额的 28.18%，受限程度较高。公司非流动资产占比较小，以在建工程和其他非流动资产为主。公司在建工程主要系西津渡历史街区保护工程以及污水处理工程等，2018 年末为 49.03 亿元，同比有所减少主要是部分在建工程完工转固所致。其他非流动资产主要系镇江市国资委注入的主城区内已建成的部分道路及车站广场等，2018 年末为 52.63 亿元，同比增长 13.96%，主要是投资信托及资管产品增加所致。

2019 年 3 月末，该公司资产总额略升至 1530.98 亿元，较上年末增长 1.14%。因融入资金暂未全部投入，货币资金较上年末增长 44.07% 至 203.88 亿元；其他应收款较上年末减少 3.28% 至 423.37 亿元。当期末公司其他资产规模变动不大。

图表 14. 2016-2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产合计	1417.94	100.00	1464.43	100.00	1481.06	100.00	1530.98	100.00
货币资金	169.41	11.95	126.29	8.62	141.52	9.55	203.88	13.32
应收账款	67.88	4.79	66.15	4.52	57.53	3.88	55.79	3.64
其他应收款	349.10	24.62	436.09	29.78	437.74	29.56	423.37	27.65
存货	674.11	47.54	684.47	45.74	673.01	45.44	675.30	44.11
在建工程	44.13	3.11	51.24	3.50	49.03	3.31	50.81	3.32
其他非流动资产	46.22	3.26	46.18	3.15	52.63	3.55	52.82	3.45

资料来源：镇江城建

(4) 流动性/短期因素

该公司账面流动性指标处于良好水平，2018 年末流动比率、速动比率和现金比率分别为 297.69%、145.02% 和 31.76%；但流动资产主要沉淀在难以变现的项目回购款和土地，资产质量和流动性较差，难以对巨额负债形成有力保障。2018 年末，公司账面上可动用货币资金存量为 39.89 亿元，对短期负债覆盖程度仍不足，日常资金周转对于债务融资依赖较大。

截至 2018 年末，该公司受限资产合计 397.88 亿元，占总资产的比重为 26.86%，占净资产比重为 76.55%，受限资产规模较大。所有权/使用权受到限制的资产主要包括：货币资金中银票保证金及借款保证金等 101.63 亿元，存货中价值 246.18 亿元的土地使用权用于抵押融资，此外还有少量房产及股权用于融资抵押或质押。

图表 15. 截至 2018 年末公司受限资产情况

名称	受限金额(亿元)	受限金额占该科目的比例(%)	受限原因
货币资金	101.63	71.82	质押
其他应收款	21.61	4.94	质押
存货	246.18	36.58	抵押
其他流动资产	4.55	8.65	质押
长期股权投资	2.39	52.16	质押
投资性房地产	4.30	86.64	抵押融资额
固定资产	0.88	3.00	售后回租融资额
其他非流动资产	16.34	31.05	售后回租融资额
合计	397.88	—	—

资料来源：镇江城建

3. 公司盈利能力

2018 年，该公司营业毛利 2.99 亿元，同比减少 32.66%，主要是污水处理一次性追溯计提的累计折旧，计入当年业务成本，当年污水处理业务亏损 1.72 亿元；公司毛利润仍主要来源于房屋销售、城建施工和自来水销售，三者毛利分别实现 1.24 亿元、0.90 亿元和 1.26 亿元。2018 年公司期间费用为 2.72 亿元，主要系工资酬劳支出，期间费率为 7.95%；目前公司利息支出仍主要资本化处理，2018 年资本化利息支出为 52.60 亿元，因此公司财务费用规模相对较小，规模为 0.92 亿元，总体来看，公司费用负担较低。公司主业盈利能力较弱，政府补贴对利润贡献较大，当年公司收到政府补助 8.90 亿元（全部计入其他收益），实现净利润 7.11 亿元。当期实现资产报酬率和净资产收益率分别为 0.58% 和 1.35%，资产获利能力较低。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责镇江市市政基础设施建设，并参与镇江市新老城区的综合开发以及棚户区改造、保障房建设等，在镇江市城市基础设施建设领域的主导地位；跟踪期内，受益于房屋销售的增加，营业收入总规模有所增长，同时，公司作为镇江市部分公用事业的经营主体，经营的自来水及污水处理等业务具有区域专营优势。

2. 外部支持因素

作为镇江市城市基础设施建设的主要投融资主体，该公司长期以来得到上级单位的大力支持，2018 年公司获得政府补贴 8.90 亿元。公司与多家银行保持了良好合作，通过

间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2019 年 3 月末，公司共获得商业银行授信额度 712.71 亿元，未使用额度为 197.47 亿元，能够对公司营运资金正常周转提供一定保障。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

A. “10 镇城投”

“10 镇城投”由瀚瑞控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。瀚瑞控股为镇江市重要的基础设施建设及投融资主体，主要担负着镇江新区内基础设施和安置房建设职能，并承担新区内生态环境修复、改善投资环境、提升新区社会公共服务功能等任务。公司拥有多家全资或控股子公司，包括江苏大港股份有限公司（简称“大港股份”，SZ.002077）等主要经营主体。

截至 2018 年末，瀚瑞控股经审计的合并口径资产总额为 1505.65 亿元，所有者权益为 550.29 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 438.66 亿元）；2018 年度实现营业收入 88.66 亿元，实现净利润 1.13 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.73 亿元）。

瀚瑞控股主要承担新区内基础设施建设及保障性住房的投融资职能，由制造业、物流业和商贸等构成的其他业务对经营影响较小。2018 年随着镇江新区基础设施建设日趋完善，瀚瑞控股基础建设投入继续减少；依托安置房回购和大量完成整理的土地对外转让，营业收入明显增加。受益于瀚瑞控股项目建设回款明显增多及工程投入减少，经营性现金流明显改善，并偿还大量到期债务。尽管债务负担有所减缓，但新增融资以短期借款为主，加之前期融入的长期借款逐步进入偿付期，债务期限结构更趋于短期化。瀚瑞控股资产质量不佳，大量流动资产沉淀于新区管委会及下属国企占款，可动用货币资金相对于短期刚性债务明显不足，流动性风险较大。此外，瀚瑞控股对外担保规模较大，或有风险偏高。

整体来看，中合担保提供的担保进一步增强了“10 镇城投”的安全性。

B. “13 镇投 01”及“13 镇城投 02”

“13 镇投 01”及“13 镇城投 02”由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保成立于 2012 年 7 月，原名为中合中小企业担保股份有限公司，初始注册资本为人民币 51.26 亿元，由中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）、JP Morgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、宝钢集团有限公司（现用名为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”））、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共同出资组建，股东均以货币资金出资。2012 年 10 月，公司更名为现名。

2015年10月16日，该公司获股东大会批准增资扩股事宜，共计募集人民币23.58亿元。海宁宏达、内蒙古鑫泰和天津天海投资发展股份有限公司（现用名为海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”））分别认购0.80亿股、0.60亿股和19.10亿股。截至2018年末，公司注册资本为71.76亿元，其中海航资本及其关联方海航科技合计持股比例为43.34%，为公司第一大股东。公司股权结构如下表。

图表 16. 中合担保股权结构（单位：亿元、%）

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	海航科技股份有限公司	191040	26.62
2	JP Morgan China Investment Company Limited	127600	17.78
3	海航资本集团有限公司	120000	16.72
4	中国宝武钢铁集团有限公司	105000	14.63
5	海宁宏达股权投资管理有限公司	68000	9.47
6	中国进出口银行	50000	6.97
7	西门子（中国）有限公司	35000	4.88
8	内蒙古鑫泰投资有限公司	21000	2.93
合计：		717640	100.00

资料来源：中合担保（截至2018年末）

截至2018年末，中合担保经审计的财务报表口径资产总额为116.50亿元，股东权益为83.60亿元；当年实现各项营业收入8.78亿元，其中担保业务收入8.78亿元，投资收益4.83亿元，净利润0.71亿元。

中合担保是国家发展和改革委员会为落实《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（国发[2010]9号）关于“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求，由国家发改委推动，中国进出口银行、摩根大通等7家中外股东共同出资设立，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。2016年增资事项完成后，公司注册资本增至71.76亿元，是国内注册资本最大的担保机构之一，具有良好的背景和雄厚的资本实力。

值得关注的是，2017年以来，我国《融资担保公司监督管理条例》及其配套政策出台，在规范融资担保业务经营方面均做了细化要求。在强调协调避免监管套利的思路下，对信用增进行业相关监管制度的规范建立具有指导意义，公司增信业务结构或将受到影响。此外，在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，公司面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对公司的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

整体来看，中合担保提供的担保进一步增强了“13镇投01”及“13镇城投02”的安全性。

跟踪评级结论

跟踪期内，镇江市经济保持增长，但增速有所放缓，经济总规模在江苏省排名仍相对靠后，作为镇江市重要的城市基础设施建设投资主体，该公司能够在项目、资金等方面获得上级单位支持。2018年公司房屋销售收入增加带动公司营业收入总规模增长，自

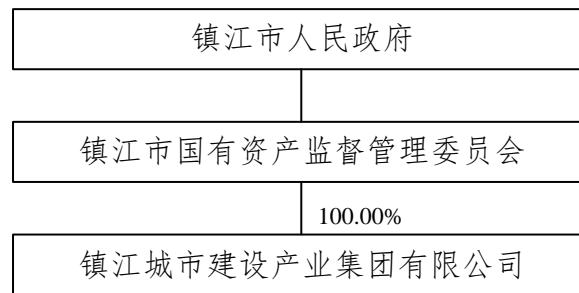
来水销售和污水处理等业务经营规模基本保持稳定，具有区域专营优势。资产以项目建设投入、项目回购款和已抵押土地为主，变现能力偏弱，加之未来几年集中偿债压力，以及大额对外担保，公司流动性风险趋升。随着未来承建项目的持续推进，公司承担了较重的投融资压力和利息负担。此外，公司将持续关注并购索普集团的进展情况。

“10 镇城投”由瀚瑞控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“13 镇投 01”及“13 镇城投 02”由中合中小企业融资担保股份有限公司，进一步增强了“10 镇城投”、“13 镇投 01”及“13 镇城投 02”的安全性。

本评级机构仍将关注：（1）镇江市经济发展状况、当地土地及房地产市场波动风险；（2）我国信贷政策变化对该公司筹资能力的影响；（3）公司后续基础设施建设投入、债务偿付及现金流平衡情况；（4）公司获得的补贴收入以及后续土地的注入情况；（5）公司其他应收款的回收情况；（6）对外担保风险；（7）并购索普集团的进展情况。

附录一：

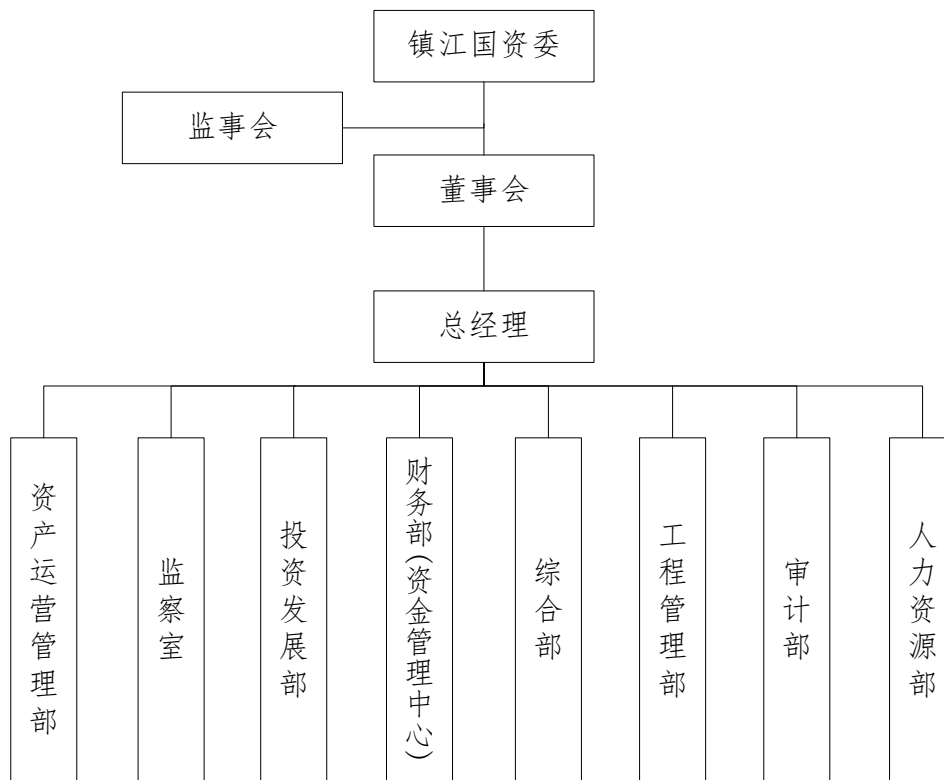
公司与实际控制人关系图



注：根据镇江城建提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据镇江城建提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	1417.94	1464.43	1,481.06	1,530.98
货币资金 [亿元]	169.41	126.29	141.52	203.88
刚性债务[亿元]	791.82	817.19	851.50	911.52
所有者权益 [亿元]	531.49	535.40	519.77	520.99
营业收入[亿元]	61.84	60.25	62.27	12.49
净利润 [亿元]	8.84	7.70	7.11	1.10
EBITDA[亿元]	10.78	11.03	12.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	-9.51	0.11	17.39	7.58
投资性现金净流入量[亿元]	-72.55	-15.78	7.40	10.58
资产负债率[%]	62.52	63.44	64.91	65.97
长短期债务比[%]	156.19	152.40	115.21	104.95
权益资本与刚性债务比率[%]	67.12	65.52	61.04	57.16
流动比率[%]	372.60	360.48	297.69	279.61
速动比率 [%]	173.46	173.20	145.02	140.23
现金比率[%]	48.96	34.31	31.76	41.37
利息保障倍数[倍]	0.20	0.20	0.16	—
有形净值债务率[%]	167.38	174.02	185.42	194.35
担保比率[%]	29.62	34.02	39.61	37.65
毛利率[%]	8.08	7.37	4.80	9.10
营业利润率[%]	1.17	15.28	12.24	8.96
总资产报酬率[%]	0.70	0.66	0.58	—
净资产收益率[%]	1.67	1.44	1.35	—
净资产收益率*[%]	1.66	1.45	1.34	—
营业收入现金率[%]	42.43	76.41	112.92	109.97
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.72	0.03	4.27	1.61
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.15	0.01	1.84	0.77
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-23.50	-4.39	6.08	3.87
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.88	-1.73	2.62	1.84
EBITDA/利息支出[倍]	0.23	0.23	0.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：表中数据依据镇江城建经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

担保方瀚瑞控股主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	1364.61	1523.84	1505.65
货币资金 [亿元]	105.36	141.02	119.91
刚性债务[亿元]	741.85	860.46	777.42
所有者权益 [亿元]	506.90	557.97	550.29
营业收入[亿元]	73.75	76.64	88.66
净利润 [亿元]	3.97	4.14	1.13
EBITDA[亿元]	66.82	67.69	55.16
经营性现金净流入量[亿元]	-20.58	15.90	53.99
投资性现金净流入量[亿元]	-135.67	-80.99	25.19
资产负债率[%]	62.85	63.38	63.45
长短期债务比[%]	161.75	126.90	69.75
权益资本与刚性债务比率[%]	68.33	64.85	70.78
流动比率[%]	229.96	225.29	170.31
速动比率 [%]	209.70	206.96	159.54
现金比率[%]	32.94	33.60	21.37
利息保障倍数[倍]	1.11	1.10	1.04
有形净值债务率[%]	172.81	176.44	176.57
担保比率[%]	55.58	55.56	59.01
毛利率[%]	17.53	25.80	25.36
营业利润率[%]	0.73	8.59	2.80
总资产报酬率[%]	5.52	4.54	3.48
净资产收益率[%]	0.90	0.78	0.20
净资产收益率*[%]	1.23	0.74	0.62
营业收入现金率[%]	30.43	84.02	115.91
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.80	4.22	10.92
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.76	1.74	5.62
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-51.59	-17.28	16.02
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-20.95	-7.14	8.24
EBITDA/利息支出[倍]	1.13	1.14	1.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.08	0.07

注：表中数据依据瀚瑞控股经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录五：
担保方中合担保主要财务数据及指标表

项目	2016年	2017年	2018年
财务数据与指标：			
股东权益（亿元）	82.69	86.33	83.60
风险准备金（亿元）	15.60	19.74	23.57
总资产（亿元）	121.04	122.48	116.50
担保业务净收入（亿元）	7.97	8.53	8.78
营业利润（亿元）	6.86	10.51	7.93
净利润（亿元）	5.29	6.11	0.71
营业利润率（%）	53.51	54.29	8.34
平均资本回报率（%）	7.52	7.24	0.84
风险准备金充足率（%）	1.79	1.81	2.34
担保责任放大倍数（倍）	10.52	12.61	9.54
资本充足率（%）	9.51	7.93	8.32
代偿保障率（%）	268.59	227.12	134.16
现金类资产比率（%）	44.38	37.09	24.18
担保业务：			
担保发生额（亿元）	586.67	362.99	89.26
担保责任余额(亿元)	869.47	1088.79	810.97
累计担保代偿率（%）	1.71	2.21	2.90
累计代偿回收率（%）	18.87	39.77	41.43
累计代偿损失率（%）	10.92	6.00	3.90

注：根据中合担保经审计的 2016-2018 年财务报表以及相关期间业务数据整理计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。