

镇江城市建设产业集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100863】

评级对象： 镇江城市建设产业集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	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
19 镇江城建 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 7 月 1 日
20 镇江城建 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 24 日
20 镇江城建 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 27 日
20 镇江城建 MTN003	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 5 月 15 日
20 镇江城建 MTN004	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 19 日
21 镇江城建 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 25 日
21 镇江城建 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 2 月 19 日
21 镇江城建 MTN003	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	-	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 9 日
21 镇公 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	-	AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 9 日
21 镇公 04	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	-	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 18 日
21 镇公 05	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	-	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 18 日
21 镇公 06	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	-	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 24 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	78.60	89.87	69.94	75.65
刚性债务	608.79	679.72	700.07	691.43
所有者权益	550.01	556.20	552.17	552.98
经营性现金净流入量	3.41	-2.45	6.47	3.17
合并数据及指标：				
总资产	1799.71	1775.56	1770.72	1783.04
总负债	1165.75	1126.80	1097.71	1105.51
刚性债务	964.87	968.42	928.70	944.08
所有者权益	633.95	648.76	673.01	677.53
营业收入	70.60	106.97	138.24	26.33
净利润	7.27	7.27	20.09	4.48
经营性现金净流入量	12.56	9.07	32.98	9.04
EBITDA	11.46	19.07	37.82	—
资产负债率[%]	64.77	63.46	61.99	62.00
长短期债务比[%]	76.32	107.11	111.56	111.82
营业利润率[%]	10.56	7.43	17.73	20.60
短期刚性债务现金覆盖率[%]	37.33	41.22	40.28	40.89
营业收入现金率[%]	105.29	97.52	119.24	90.17
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.71	5.71	4.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.21	0.32	0.60	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.04	—

注：发行人数据根据镇江城建经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

周晓庆 zqxq@shxsj.com
 郭羽佳 wyj@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”、“该公司”或“公司”）及其发行的 19 镇江城建 MTN001、20 镇江城建 MTN001、20 镇江城建 MTN002、20 镇江城建 MTN003、20 镇江城建 MTN004、21 镇江城建 MTN001、21 镇江城建 MTN002、21 镇江城建 MTN003、21 镇公 01、21 镇公 04、21 镇公 05 与 21 镇公 06 的跟踪评级反映了 2021 年以来镇江城建在区域环境、区域地位、水务区域专营等方面保持优势，在化工板块业绩方面取得积极变化，同时反映了公司在债务规模、流动性、资产质量、业务管控及运营和担保代偿等方面继续面临压力。

主要优势：

- **地区经济继续向好。**镇江市不断推进产业升级转型，区域经济继续发展，为镇江城建提供了较好的外部环境。
- **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承接、财政补贴等方面获得上级支持。
- **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。
- **化工板块业绩提升。**2021 年以来醋酸相关化工产品价格全年处于高位，镇江城建化工板块

经营业绩提升，并表收入和利润实现大幅增长。

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。
- **流动性压力较高。**跟踪期内，镇江城建短期债务规模仍较大，存在较高的流动性压力。
- **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。
- **经营性业务管控及运营风险。**镇江城建化工业务面临安全生产及环保监督等压力，加之后续经营性业务将持续拓展，业务管控及运营压力有所上升。
- **对外担保风险。**镇江城建对外担保余额大，存在较大的代偿风险。

➤ 未来展望

通过对镇江城建及其发行的上述债券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，认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 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公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照镇江城市建设产业集团有限公司 2019 年度第一期中期票据，2020 年度第一、二、三、四期中期票据，2021 年度第一、二、三期中期票据以及 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）、面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种一）、面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种二）以及 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（分别简称“19 镇江城建 MTN001”、“20 镇江城建 MTN001”、“20 镇江城建 MTN002”、“20 镇江城建 MTN003”、“20 镇江城建 MTN004”、“21 镇江城建 MTN001”、“21 镇江城建 MTN002”、“21 镇江城建 MTN003”、“21 镇公 01”、“21 镇公 04”、“21 镇公 05”及“21 镇公 06”）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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度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。

2017 年 11 月，该公司在中国银行间市场交易商协会注册额度为 40 亿元的中期票据（中市协注[2017]MTN 604 号），于 2019 年 9 月发行 19 镇江城建 MTN001，发行金额为 10 亿元，期限为 2+1 年，发行利率为 6.20%，附有第二年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权。19 镇江城建 MTN001 募集资金用于偿还公司本部及其子公司的有息债务，已全部使用完毕，2021 年 9 月投资者回售 1 亿元，同时票面利率降至 5.30%。

2020 年 3 月，该公司在中国银行间市场交易商协会注册额度为 40 亿元的中期票据（中市协注[2020]MTN213 号），分别于 2020 年 4 月、5 月和 8 月发行了各 10 亿元的 20 镇江城建 MTN001、20 镇江城建 MTN002、20 镇江城建 MTN003、20 镇江城建 MTN004，期限均为 3 年。20 镇江城建 MTN001 和 20 镇江城建 MTN002 票面利率分别为 4.95%，募集资金为偿还有息债务，均已使用完毕。20 镇江城建 MTN003 和 20 镇江城建 MTN004 附有第二年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权，募集资金为偿还公司到期债务融资工具，均已使用完毕。20 镇江城建 MTN003 票面利率由发行时的 4.39%至 2022 年 5 月降至 3.70%，投资者已回售 1.62 亿元；20 镇江城建 MTN004 票面利率为 4.86%，尚未到回售期。

2020 年 11 月，该公司在中国银行间市场交易商协会注册额度为 40 亿元的中期票据（中市协注[2020]MTN1293 号），分别于 2021 年 1 月、3 月和 11 月发行了各 10 亿元的 21 镇江城建 MTN001、21 镇江城建 MTN002、21 镇江城建 MTN003，票面利率分别为 5.60%、5.80%和 5.79%，21 镇江城建 MTN001 期限为 3 年，募集资金为偿还公司本部存量到期债务，已使用完毕；21 镇江城建 MTN002 期限为 2+1 年，附有第二年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权，募集资金为偿还公司本部债务融资工具，已使用

完毕；21 镇江城建 MTN003 期限为 2+2+1 年，附有第二年末和第四年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权，募集资金为偿还公司本部债务融资工具，已使用完毕。

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2021〕1192 号”核准，该公司获准向专业投资者公开发行面值总额不超过 46 亿元的公司债券。公司于 2021 年 7 月、8 月和 9 月分别发行 21 镇公 01、21 镇公 04、21 镇公 05 和 21 镇公 06，偿还公司已发行的公司债券。21 镇公 01 票面利率为 6.30%，发行金额为 8 亿元，募集资金已使用完毕。21 镇公 04 和 21 镇公 05 为第三期公司债券的品种一和品种二，合计发行金额 8 亿元，已使用 3.15 亿元，其中 21 镇公 04 票面利率为 6.21%，发行期限为 2+2+1 年，附有第二年末和第四年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权；21 镇公 05 票面利率为 6.50%，发行期限为 3+2 年，附有第三年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权。21 镇公 06 发行利率为 6.00%，期限为 2+2+1 年，附有第二年末和第四年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权，发行金额为 5 亿元，已使用 3.30 亿元。

本次跟踪债券及募集资金使用情况如图表 1 所示，截至 2022 年 6 月 19 日，该公司跟踪债券待偿本金为 92.38 亿元。

图表 1. 本次跟踪债券及募集资金使用情况

债项简称	发行金额 (亿元)	当前票面利率 (%)	起息日	到期日	待偿金额 (亿元)	募集资金用途	募集资金使用情况
19 镇江城建 MTN001	10.00	5.30	2019-09-04	2022-09-04	9.00	偿还公司本部及其子公司的有息债务	已按募集资金用途使用完毕
20 镇江城建 MTN001	10.00	4.95	2020-04-02	2023-04-02	10.00	偿还有息债务	已按募集资金用途使用完毕
20 镇江城建 MTN002	10.00	4.90	2020-04-15	2023-04-15	10.00	偿还有息债务	已按募集资金用途使用完毕
20 镇江城建 MTN003	10.00	3.70	2020-05-27	2023-05-27	8.38	偿还公司到期债务融资工具	已按募集资金用途使用完毕
20 镇江城建 MTN004	10.00	4.86	2020-08-20	2023-08-20	10.00	偿还公司到期债务融资工具	已按募集资金用途使用完毕
21 镇江城建 MTN001	10.00	5.60	2021-01-14	2024-01-14	10.00	偿还公司本部存量到期债务	已按募集资金用途使用完毕
21 镇江城建 MTN002	10.00	5.80	2021-03-03	2024-03-03	10.00	偿还公司本部债务融资工具	已按募集资金用途使用完毕
21 镇江城建 MTN003	4.00	5.79	2021-11-16	2026-11-16	4.00	偿还公司本部债务融资工具	已按募集资金用途使用完毕
21 镇公 01	8.00	6.30	2021-07-21	2026-07-21	8.00	偿还公司已发行的公司债券	已按募集资金用途使用完毕
21 镇公 04	7.00	6.21	2021-08-30	2026-08-30	7.00	偿还公司已发行的公司债券	已使用 3.15 亿元
21 镇公 05	1.00	6.50	2021-08-30	2026-08-30	1.00		
21 镇公 06	5.00	6.00	2021-09-24	2026-09-24	5.00	偿还公司已发行的公司债券	已使用 3.30 亿元

资料来源：镇江城建

截至 2022 年 6 月 19 日，该公司已发行待偿还债券本金余额共计 315.13 亿元，其中期限在 1 年以内债券有 130.33 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（详见附录四）。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信

用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，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。2018 年下半年至 2019 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，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

2021 年，全球经济复苏，下游需求提振，行业景气度高企，甲醇、醋酸等化工产品价格大幅上涨。

2021 年全球经济快速复苏，化工行业下游市场需求旺盛，而部分化工品由于国外生产装置停产、我国能耗双控政策出现阶段性供不应求局面；另一方面，原油、煤炭价格上涨推升化工品价格，化工行业整体景气度回升，部分产品价格创近几年来新高。2020 年，化学原料及化学制品制造业的营业收入为 6.31 万亿元；同期，利润总额为 4257.60 亿元，累计同比（可比口径）增速为 20.9%。2021 年 1-9 月，化学原料及化学制品制造业累计完成营业收入 5.92 万亿元，同比增长 32.80%；实现利润总额为 5839.10 亿元，同比大幅增长 126.80%。高景气度下，化工企业数量增加，其中化学原料及化学制品业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业企业单位数量较上年末分别增加 506 家、62 家和 1517 家。

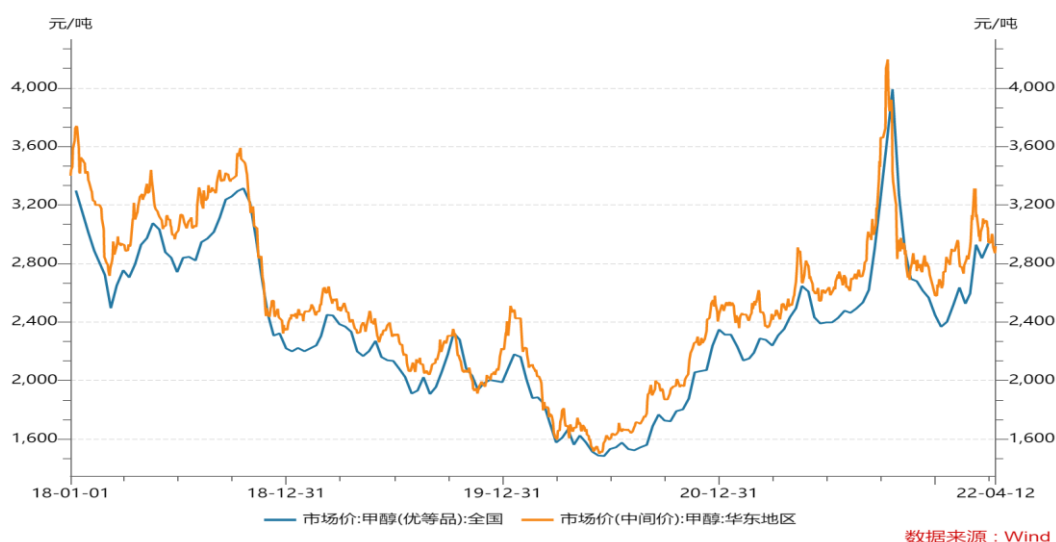
甲醇

甲醇是重要的基础有机原料，为化工中间体。我国甲醇生产工艺以煤制甲醇为主，是世界最大的甲醇生产国和消费国。近年来我国甲醇主力下游为 MTO（甲醇制烯烃），占甲醇总消费量的一半以上。

供给方面，近年来甲醇新投产产能超过淘汰产能，甲醇产能增速持续平稳。2021 年，国内甲醇全年产能达到 9738.5 万吨，较 2020 年提高 302 万吨，增幅为 3.20%。另外，进口甲醇对国内市场也形成较大冲击，2021 年全年甲醇进口量为 1119.80 万吨。2021 年我国甲醇产量 7816.38 万吨，较 2020 年增长 17.66%；同期平均开工率 75.06%。目前国内产能主要集中西北、华北和华东，需求主要位于华东和山东等地；2021 年以来，失效产能淘汰加快、新增大型化项目产能优势明显，行业集中度、大型化程度进一步提升。

从价格走势来看，国际原油价格持续波动，作为替代品的能源化工产品——甲醇的价格也随之波动。2021 年以来国内甲醇市场以供需紧平衡为主，国际开工不稳定导致进口缩量及国内内蒙双控管制趋严及春检效应导致甲醇供应紧张，而下游烯烃、甲醛、二甲醚及醋酸等在高利润刺激下开工情况良好，带动甲醇需求提升，供需阶段性错配带动甲醇价格走强，至 2021 年 10 月中旬甲醇价格为约 4195 元/吨，进入 10 月后随着下游需求减弱，价格迅速走低，至 2022 年 1 月位于约 2885 元/吨水平，之后开始小幅回升。

图表 2. 我国甲醇价格走势



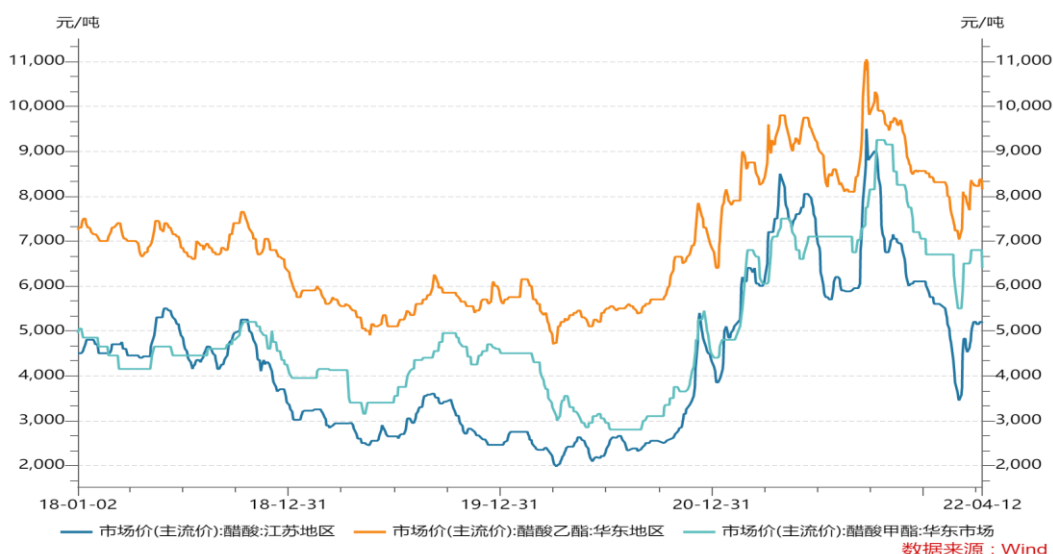
资料来源：Wind 资讯

醋酸

醋酸广泛应用于合成纤维、涂料、医药、农药、食品添加剂、染织等工业，是重要的基础化工产品之一。我国煤和天然气行业的发展促进了甲醇行业的发展，为醋酸行业提供了原料保障。我国醋酸供需总体处于紧平衡状态，近两年醋酸下游新投装置较多，下游 PTA、醋酸酯、氯乙酸等拉动下增长强劲，尤其是 PTA 开工持续高位，带动醋酸 2021 年表观消费量为 733 万吨，同比增长 1.74%。

价格方面，以醋酸江苏地区主流市场价为例，2021 年以来，国内石家庄疫情封城、春节后下游补货及美国寒潮醋酸装置停车等突发事件陆续影响，以及海外长单增加，醋酸价格进一步上涨，至 4 月末的 8500 元/吨；5 月起波动回落，至 9 月由于环保和能耗双控影响，现货供应紧张，醋酸价格大涨，至约 8800 元/吨，后需求清淡，价格持续下探，2022 年 2 月末至约 3650 元/吨，3 月起小幅回调。

图表 3. 我国醋酸平均价走势



资料来源: Wind 资讯

(3) 区域经济环境

跟踪期内,镇江市 2021 年经济随着疫后恢复实现快速增长,但 2022 年以来受疫情反复及经济环境等因素影响,第一季度经济增速有所回落,整体经济体量在江苏省排名相对靠后。

镇江市地处江苏省西南部,东南接常州市,西邻南京市,北与扬州市、泰州市隔江相望。镇江市下辖 3 区(丹徒区、京口区、润州区)、3 县(丹阳市、句容市、扬中市)及镇江新区、镇江高新区,总面积 3840 平方公里,其中水域面积为 635 平方公里,占总面积的 16.5%,城市建成区面积 214.4 平方公里。2021 年末,全市常住人口 321.72 万人;常住人口城镇化率 79.88%。

2021 年,随着疫情控制得当,复工复产继续推进,当年镇江市主要经济指标呈现显著回升。当年,全市实现地区生产总值 4763.42 亿元,在江苏省 13 个地级市中排名第 10 位,排名仍与上年持平;按可比价格计算,同比增长 9.4%,较上年上升 5.9 个百分点;规模以上工业增加值及固定资产投资同比分别增长 15.1%和 8.7%;全社会消费品零售总额为 1346.83 亿元,同比增长 17.9%;从三次产业发展情况看,2021 年全区三次产业结构由 2020 年的 3.5:47.2:49.3 调整为 3.3:48.7:48.0。2022 年以来受疫情反复及经济环境等因素影响,第一季度经济增速有所回落。当期,全市实现地区生产总值 1356.07 亿元,同比增长 5.0%;规模以上工业增加值同比增长 8.8%,固定资产投资增长 7.2%,全社会消费品零售总额为 337.34 亿元,同比增长 1.7%。

图表 4. 2019 年以来镇江市国民经济和社会发展主要指标概况表(单位:亿元、%)

指 标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	4127.32	5.8	4220.09	3.5	4763.42	9.4	1356.07	5.0
其中:第一产业增加值	140.20	-0.6	149.50	2.8	157.02	3.4	17.87	2.6
第二产业增加值	2004.79	4.9	1988.63	3.6	2319.73	10.7	674.29	5.9

指 标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
第三产业增加值	1982.33	7.2	2081.96	3.5	2286.67	8.6	663.91	4.3
规模以上工业增加值	--	1.3	--	6.3	--	15.1	--	8.8
固定资产投资	--	2.0	--	3.0	--	8.7	--	7.2
社会消费品零售总额	1433.72	5.4	1141.93	-1.4	1346.83	17.9	337.34	1.7
进出口总额（亿美元）	112.03	-5.4	104.23	-7.0	129.13	23.9	37.5	35
实际利用外资（亿美元）	6.60	-24.0	7.88	19.4	8.09	2.8	--	-
三次产业比例	3.4:48.6:48.0		3.5:47.2:49.3		3.3:48.7:48.0		1.3:49.7:49.0	

资料来源：镇江市统计局网站

跟踪期内，镇江市仍以传统工业为主导，并大力发展战略性新兴产业，2021 年全市规模以上工业总产值同比增长 25.8%，较上年提升 19.5 个百分点，主要系重点行业化学原料和化学制品制造业、电气机械和器材制造业增速激增；黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业等增速由负转正；有色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业和金属制品业等实现较高增速带动，全年前十大行业增速均为正增长。同时，新动能拉动持续增强，高技术制造业增加值增长 10.7%，其中医疗仪器设备及仪器仪表制造业、计算机及办公设备制造业增加值分别增长 13.2%、20.6%。

图表 5. 2020 年及 2021 年镇江市规上工业总产值前十行业情况（单位：%）

行业名称	2020 年		2021 年	
	产值占比	增速	产值占比	增速
化学原料和化学制品业	13.02	0.6	13.54	42.8
电气机械和器材制造业	12.20	7.3	12.41	34.0
黑色金属冶炼和压延加工业	6.99	-0.6	7.24	31.6
有色金属冶炼和压延加工业	6.57	5.1	7.09	35.6
专用设备制造业	7.56	25.5	6.62	10.8
汽车制造业	6.93	20.3	7.81	40.7
非金属矿物制品业	5.57	-3.4	5.42	15.6
金属制品业	6.15	15.8	7.40	37.7
计算机、通信和其他电子设备制造业	4.21	-10.0	3.64	2.9
造纸和纸制品业	3.99	-0.2	3.47	10.1

资料来源：镇江市统计局

固定资产投资方面，2021 年，镇江市固定资产投资同比增长 8.7%，较上年提升 5.7 个百分点。分三次产业来看，2021 年第一产业投资增长 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%，分别增长 22.3%、4.1%。2022 年第一季度，全市固定资产投资增长 7.2%，投资结构进一步优化升级，制造业投资快速增长，全市制造业投资增长 18.8%，其中高技术产业投资增长 28.1%，分别高于全市平均 11.6 和 20.9 个百分点。

2021 年，镇江市房地产市场热度继续攀升，销售去化良好，全年全市房地产开发投资 413.97 亿元，同比增长 3.3%，商品房销售面积和销售额分别为 695.05 万平方米和

611.22 亿元，同比分别增长 9.9%和 6.6%。2022 年第一季度，镇江市房地产市场呈现下行态势，第一季度全市房地产开发投资额下降 4.5%，房地产销售面积下降 11.3%，市区商品房去化周期 15 个月。总体来看，由于镇江市房地产市场对相关政策变动以及市场环境较为敏感，后续镇江市房地产市场的走势存在较大的不确定性。

图表 6. 2019 年以来镇江市房屋建设、销售情况表（单位：%）

指 标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房地产开发投资（亿元）	403.37	13.3	400.92	-0.6	413.97	3.3
其中：住宅（亿元）	339.52	20.7	338.89	-0.2	342.58	1.1
房屋施工面积（万平方米）	3116.18	-4.5	2873.77	-7.8	2913.79	1.4
商品房竣工面积（万平方米）	645.91	12.3	402.91	-37.6	377.55	-6.3
商品房销售面积（万平方米）	584.12	13.9	632.23	8.2	695.05	9.9
其中：住宅（万平方米）	553.03	17.2	608.36	10.0	661.36	8.7
商品房销售额（亿元）	575.22	13.1	573.44	-0.3	611.22	6.6
其中：住宅（亿元）	539.58	16.7	552.51	2.4	581.30	5.2

资料来源：镇江市统计局

2021 年镇江市土地成交市场热度有所提升，全年土地成交总面积为 936.91 万平方米，其中住宅用地成交面积较上年变动不大，综合用地（含住宅）增至 128.59 万平方米，工业用地成交面积较 2020 年大幅下降至 359.65 万平方米。2021 年镇江市土地出让总价继续走高，较 2020 年增长 30.26%至 370.11 亿元，主要得益于住宅用地规模及价格上涨。2022 年第一季度，全市土地成交量以住宅用地为主，当期实现土地成交总面积 155.98 万平方米、成交总价 58.96 亿元，分别较上年同期增长 12.38%和 40.68%。但需注意到，近年来成交宅地中有较多由当地平台及国资背景企业拿地，在一定程度上预支后期的土地交易需求，预计后续土地市场景气度存在下滑可能。

图表 7. 2019 年以来镇江市土地市场情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	804.31	957.23	936.91	155.98
其中：住宅用地	193.58	367.35	377.54	90.32
综合用地（含住宅）	76.49	32.75	128.59	25.76
商业/办公用地	34.17	52.14	26.23	--
工业用地	466.82	479.77	359.65	36.73
其他用地	33.24	25.23	44.90	3.18
土地成交总价（亿元）	225.02	284.14	370.11	58.96
其中：住宅用地	131.35	229.90	260.60	40.34
综合用地（含住宅）	58.44	12.50	83.21	16.90
商业/办公用地	11.07	19.32	5.92	--
工业用地	20.67	20.43	16.39	1.41
其他用地	3.48	1.99	4.00	0.31
土地成交均价（元/平方米）	2798.00	2968.00	3950.00	3780.00
其中：住宅用地	6786.00	6258.00	6903.00	4467.00
综合用地（含住宅）	7641.00	3818.00	6471.00	6560.00

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
商业/办公用地	3238.00	3706.00	2255.00	--
工业用地	443.00	426.00	456.00	384.00
其他用地	1048.00	789.00	891.00	975.00

资料来源：中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是镇江市城市基础设施的建设主体，承接了基建、安置房建设等任务，垫资压力已很大；同时公司亦是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明显的区域专营优势。主要得益于化工板块产品价格上涨、业绩大幅提升，2021 年公司收入实现明显增长。未来公司化工板块业务大力发展，同时继续拓展矿产开采、农贸菜市等经营性业务，但也将加重公司经营管控及资金平衡压力。

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以及棚户区改造、保障房建设等。同时，公司还承担区域供水及污水处理公用事业，此外，公司还有部分经营性业务，随着 2019 年并购索普集团增加化工板块，以及依托区域资源，逐步拓展矿产资源开采业务，在一定程度上盘活了国有资源，增强了公司造血能力。2021 年，主要依托化工板块业绩大幅提升，公司营业收入为 138.24 亿元，同比增长 29.24%。从收入结构看，化工产品、物流及贸易、房屋销售和石料业务为公司的主要收入来源，2021 年合计对整体营收的贡献率为 78.34%。其中，受疫情和房地产市场环境影响，公司减少房地产项目的开发，2021 年房屋销售业务收入较上年下降较多；城建施工随项目建设及结算进度影响降幅也较大。从毛利水平看，主要由于当年化工产品和石料售价上涨以及收入比重提升，在弥补保障房销售亏损下仍能支持整体盈利水平提升，2021 年公司综合毛利率为 26.28%，较上年增长 15.94 个百分点。

2022 年以来，由于镇江海纳川物流产业发展有限责任公司（简称“海纳川公司”）股权转让，该公司物流及贸易业务规模大幅下降，第一季度营业收入规模同比减少 7.56% 至 26.33 亿元。同期，化工产品收入同比增长 19.60% 至 19.10 亿元，在当期营收的比重继续提高，达 72.55%。当期，公司综合毛利率较上年同期下降 2.62 个百分点至 25.98%。

图表 8. 2019 年以来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	70.60	100.00	106.97	100.00	138.24	100.00	26.33	100.00
物流及贸易	37.96	53.77	20.73	19.38	22.24	16.08	-	-
房屋销售	6.81	9.64	10.59	9.90	6.46	4.67	0.98	3.74
城建施工	5.59	7.92	5.68	5.31	2.76	2.00	0.66	2.50
自来水	2.25	3.19	1.90	1.78	2.20	1.59	0.45	1.73
污水处理	1.79	2.54	1.70	1.59	1.72	1.24	0.59	2.26
给水管道施工	1.66	2.34	0.87	0.82	1.01	0.73	0.84	3.17
商品混凝土	1.61	2.28	0.97	0.91	0.91	0.66	0.11	0.40
化工产品	5.18	7.33	36.24	33.88	76.38	55.25	19.10	72.55

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
石料	-	-	1.78	1.66	3.23	2.34	0.29	1.11
其他	7.76	10.99	26.50	24.77	21.35	15.44	3.30	12.54
毛利率	7.08		10.34		26.28		25.98	
物流及贸易		1.71		2.29		1.81		-
房屋销售		5.63		7.01		-36.28		-0.18
城建施工		11.21		11.21		11.21		11.21
自来水		52.65		43.72		38.52		29.94
污水处理		-7.25		-11.96		-10.44		36.54
给水管道施工		26.92		9.95		26.26		32.16
商品混凝土		5.86		5.82		1.92		-19.61
化工产品		15.00		16.37		43.29		30.63
石料		-		15.06		32.35		34.25
其他		12.42		8.43		13.62		6.57

资料来源：镇江城建

注：表格合计数与单项加总数据略有差额系尾数四舍五入所致，下同

（1）项目建设

该公司作为镇江市城市基础设施建设的主要投融资主体，承接了施工、基建代建、土地整理、安置房建设等任务，开发投入规模已很大。近年来，在地方债务严控以及城区基建配套基本成熟的背景下，公司基建投入持续压缩，新增投资压力可控。根据镇办发〔2021〕5号下发的市重点产业投资计划，2021年公司需承担市区城建项目12项，计划总投资4.39亿元，截至2021年末已投资0.98亿元。但公司早期项目投入资金规模已很大，且资金主要来自债务融资，公司面临的存量资金成本和平衡压力将持续上升。

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，该公司与城建主管部门（镇江市城乡住房和建设局，简称“住建局”）签订施工合同，住建局根据工程完工进度情况支付工程款，城建工程施工收入为城建工程成本加成8%的承建施工收益，后经合同双方商议，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（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）。城建施工业务结算受项目进度影响有所波动，2021年城建施工业务收入为2.76亿元，同比下降51.34%；2022年第一季度为0.66亿元，较上年同期减少1.50亿元，毛利率维持在11%左右。

该公司目前的城建施工项目主要为城区路网改造、拓宽、延伸工程。截至 2022 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 48.66 亿元，拟回款 53.47 亿元，已回笼 43.28 亿元；主要在建项目 36 个，总投资 99.29 亿元，已投资 54.95 亿元。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。

图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建城建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	未来投资计划		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
1	象山路工程	3.20	2.75	0.30	0.15	-
2	宗泽路二期工程	0.78	0.60	0.18	-	-
3	黄山中路西段工程	4.30	1.75	1.73	0.77	-
4	运粮河路西段工程	2.52	1.20	0.81	0.51	-
5	胜利港路工程	1.33	0.64	0.24	0.24	0.21
6	双井路北段	1.08	0.78	0.30	-	-
7	焦山路南段	2.56	1.12	0.80	0.64	-
8	丁卯桥路	0.47	0.36	0.11	-	-
9	禹象路	0.095	0.093	0.002	-	-
10	汝山路北段	1.11	0.75	0.36	-	-
11	新城花园三期山体通道	0.34	0.29	0.05	-	-
12	展示馆周边路网	0.24	0.12	0.12	-	-
13	中南世纪城路网	2.54	2.03	0.41	0.10	-
14	西出入口沿线景观改造	1.20	0.71	0.49	-	-
15	南出入口沿线景观改造	1.00	0.27	0.50	0.23	-
16	金山水城三期周边路网	4.20	3.05	0.59	0.56	-
17	二道河路	4.02	1.33	1.40	1.09	-
18	中山路拓宽改造	3.39	2.19	0.50	0.70	-
19	财富广场周边路网	1.67	1.20	0.27	0.20	-
20	润兴路拓宽	4.42	3.98	0.20	0.24	-
21	大西路拓宽改造(20%)	25.69	6.08	5.00	4.00	4.00
22	学府路三期	3.03	3.24	0.05	0.05	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	0.37	0.07	0.05	0.05
25	杨家圩路(4%)	0.32	0.03	0.10	0.10	0.09
26	龙门港路[京江路-港前路]	0.95	0.13	0.45	0.37	-
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	0.70	0.02	0.02	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	9.51	0.10	0.10	0.20
31	京岷山南路二期	0.57	0.32	0.10	0.10	0.05
32	茶砚山	1.50	0.39	0.51	0.30	0.30
33	九华山庄站前路北路	0.32	0.31	0.05	0.05	0.01

序号	项目名称	总投资	已投资	未来投资计划		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
34	云台山周边路网	1.12	0.58	0.19	0.15	0.10
35	太古山路网	11.51	6.23	1.30	1.17	1.34
36	九华山路拓宽	0.82	0.68	0.04	0.03	0.10
合计		99.29	54.95	17.56	12.14	6.77

资料来源：镇江城建

除上述城建施工项目外，该公司自成立以来还每年根据市政府规划以及资金安排，承担镇江市范围内基础设施建设代建任务（尚未与政府部门签订协议的项目），计入“其他应收款”，2022 年 3 月末仍有 300 余亿元余额（含历年资本化利息额）。公司每年收到政府的项目建设拨款，2021 年及 2022 年第一季度分别收到 22.38 亿元和 1.00 亿元的项目建设拨款，可部分冲销代建投入的资金，但相对于大额项目成本而言，规模仍偏小，加之多年资本化利息累积，公司挂账代建项目资金巨大。

该公司土地整理主要用以平衡基础设施建设成本，但受区域土地市场以及政府土地出让规划等因素限制，近年来出让地块规模及返还金额不多，对项目投资缺口弥补作用一般。政府按照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。2021 年，公司整理的土地出让 4 宗，总面积 234.06 亩，出让总价 22.76 亿元，应回款 22.75 亿元，截至 2022 年 3 月末，实际已返还 12.43 亿元¹；2022 年第一季度，公司所开发土地未实现出让。

图表 10. 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	应回款金额	已返还金额
2019 年	12	690.24	19.96	16.27	15.10
2020 年	5	472.04	26.13	26.12	25.30
2021 年	4	234.06	22.76	22.75	12.43
合计	21	1396.34	68.85	65.14	52.83

资料来源：镇江城建

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在整理土地 14 块，面积为 3079.83 亩，总投资 146.04 亿元，已投资 123.32 亿元，仍需投资 22.72 亿元；公司暂无拟整理土地。公司在整土地大多计划于 2023 年出让，但实际出让进度受区域土地市场行情及政府统筹影响存在不确定性。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司在整理土地（单位：亿元、亩）

序号	地块名称	总投资额	已投资额	面积	计划出让年份
1	太古山片区改造项目 1 号地块（一期）	49.47	49.32	531.78	2023
2	太古山片区改造项目 1 号地块（二期）	15.00	14.02	204.27	2023
3	西出入口综合整治鲇鱼套村北侧剩余地块	13.55	13.27	908.33	2023
4	会莲庵南一期	7.99	5.03	94.20	2022
5	会莲庵北二期	3.85	3.14	44.85	2022

¹ 含 2021 年计入其他业务收入的土地出让部分。

序号	地块名称	总投资额	已投资额	面积	计划出让年份
6	赛博电子周边地块	5.58	5.74	337.33	2022
7	和平路西片区旧城改造（中山北路东侧民主街片区）	4.00	3.95	59.78	2023
8	和平路西片区旧城改造（琴园巷）	3.00	2.16	150.00	2023
9	山巷路东西两侧棚户区改造项目一期（小街西）	5.00	4.82	54.39	2023
10	润州路西鲇鱼套南改造项目	18.73	1.95	106.50	2022
11	太平圩润州路东西改造项目		7.73	150.00	2022
12	大西路南北两侧会莲庵街北地块一期改造项目	10.47	10.26	68.28	2023
13	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	1.32	145.12	2023
14	山巷路东西两侧棚户区改造二期有机更新	8.00	0.61	225.00	2022
合计		146.04	123.32	3079.83	-

资料来源：镇江城建

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（简称“公共住房公司”）负责，自 2006 年开始承担镇江市保障性住房建设，包括拆迁安置房、公租房以及经济适用房等，其中经济适用房、拆迁安置房为直接销售（毛利率约 10%），而公租房完工后将移交给政府（毛利率在 3%以内）。在保障房的销售模式方面，一般为项目竣工后，由拆迁项目的主体（主要为拆迁事务所）支付安置房购房预付款，直接用于安置拆迁户，房屋验收合格具备产权登记条件后为安置居民办理产权过户手续，公司预收房款结转为房屋销售收入。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别实现房屋销售收入 6.46 亿元和 0.98 亿元；由于政府定价限制以及近年人工、材料等成本持续上涨，加之前期沉淀资本化利息已很大，跟踪期内公司房屋销售结算出现亏损，同期毛利率分别为-36.28%和-0.18%。目前正在协调联席会议，重新定价。

该公司承担了镇江市 50%以上的保障房建设任务，前期投入了较大的房屋建设资金，成本计入“存货”科目。目前公司在建保障房项目较少，且基本接近项目建设尾声，实际存量项目约半都已安置，但尚未达到财务结算要求，造成账面沉淀的保障房建设成本较多。未来保障房项目建设模式或将调整，但模式暂未确定。截至 2022 年 3 月末，公司在建项目有 4 个，计划总投资 30.58 亿元，已投资 28.48 亿元；拟建保障房项目 2 个，计划总投资 25.26 亿元，目前均在前期准备中，开工时间分别在 2022 年底和 2023 年。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建保障房情况（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	总投资	已投资	未来投资计划	
				2022 年 4-12 月	2023 年
1	金山水城三期西地块	7.96	7.98	0.02	-
2	九华山庄二期 2 号	8.00	7.99	0.04	-
3	金山水城四期	8.02	7.91	0.10	-
4	清河湾二期	6.60	4.60	0.50	0.30
合计		30.58	28.48	0.66	0.30

资料来源：镇江城建

图表 13. 截至 2022 年 3 月末公司主要拟建保障房情况（单位：亿元、万平方米）

拟建项目	计划总投资	建筑面积	拟开工时间
金山水城五期项目	15.46	27.44	2022 年
太古山 B-1 地块安置房项目	9.80	9.95	2023 年
合计	25.26	37.39	-

资料来源：镇江城建

（2）水务

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（简称“自来水公司”）运营。截至 2022 年 3 月末，自来水公司拥有金山水厂、金西水厂和大港水厂 3 座地面水厂，14 座增压站，日供水能力 50 万立方米，平均日供水量约 38 万立方米，供水人口约 150 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售水量。2021 年和 2022 年第一季度，自来水公司分别完成自来水销售 14670 万立方米和 3054 万立方米，分别实现供水收入 2.20 亿元和 0.45 亿元，毛利率分别为 38.52%和 29.94%。

图表 14. 2019 年以来公司自来水业务运营情况表

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
自来水供应量（万立方米）	14303	13938	14670	3437
自来水销售量（万立方米）	12890	12617	11058	3054
管网长度（公里）	1120 ²	1210	1527	1410
销售价格 （元/吨）	1.51	1.51	1.51	1.51
	1.87	1.87	1.87	1.87
	2.16	2.16	2.16	2.16
	2.71	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（简称“水业总公司”）经营，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³污水处理厂。截至 2022 年 3 月末，水业总公司污水处理规模达 40 万吨/日，污水输送主管道 1270.98 公里、污水泵站 71 座，日提升总量为 41 万吨/日，污水排放标准为国内一级 A。镇江市污水处理费标准仍维持居民 1.30 元/立方米、工业 1.50 元/立方米。2021 年及 2022 年第一季度，水业总公司分别完成污水处理 11306.55 万吨和 2677.28 万吨，出水水质合格率为 100%，分别实现污水处理收入 1.72 亿元和 0.59 亿元。2022 年第一季度扭亏主要系收到部分上年应结算的收入，不可持续。由于污水处理业务公益性较强，该业务长期处于亏损，主要依靠财政补贴弥补，2021 年和 2022 年第一季度公司分别获得污水处理专项补贴 11833 万元和 1490 万元⁴。

² 由于统计管道口径有变化，2019 年起不再包含原来 DN100 以下口径的管道，所以管道统计数值比去年下降。

³ 大港一个污水处理厂停运，系公司调整产能结构，将该厂产能转移给润洲污水处理厂所致；高资污水处理厂因设备检修，暂时停运。

⁴ 含海绵城市

(3) 化工产品

跟踪期内，该公司化工业务板块仍由 2019 年收购并入的江苏索普（集团）有限公司（简称“索普集团”）负责，主要运作主体为其子公司江苏索普化工股份有限公司（简称“江苏索普”，股票代码 600746.SH）⁵。目前公司间接持有江苏索普 74.24% 股权，其中质押股份占江苏索普总股本的 32.11%，占公司所持江苏索普股份的 43.25%⁶。

索普集团为国内醋酸行业龙头企业，现拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链。目前醋酸乙酯和 ADC 发泡剂生产规模位居国内同行业前列，冰醋酸规模国内第一、世界第三。同时自备热电厂、水厂，以及具备 3000 吨级涉外资质的长江泊位码头和具有危化品运输资质的铁路专用线。跟踪期内上市子公司江苏索普继续拓展产能及新材料业务，2021 年 8 月以现金 3.62 亿元对价收购江苏东普新材料科技有限公司 100% 的股权（10 月纳入公司合并范围，11 月变更为江苏索普新材料科技有限公司，简称“索普新材料”）。索普新材料主要业务包括氯碱、硫酸、氯化苯、脂肪醇、氯乙酸等产品的生产与销售，现拥有 60 万吨/年硫酸及下游系列产品装置、20 万吨/年离子膜装置、12.6 万吨/年液氯装置、17 万吨/年高纯盐酸装置、1.3 万吨/年多元醇装置、3 万吨/年二氯苯装置、5.5 万吨/年空分装置、5 万吨/年氯乙酸装置。此外，江苏索普于 2022 年 4 月通过决议，拟投资约 21.81 亿元人民币建设年产 20 万吨碳酸二甲酯项目。

2021 年醋酸行业下游新投装置较多，在下游 PTA 及醋酸酯的拉动下需求增长强劲，同时由于环保和能耗双控影响，现货供应紧张，供需处于紧平衡状态，醋酸生产虽有新增产能，但整体上受行业内装置老化、安全环保压力趋严等因素影响，行业新增产量有限，叠加下游产能持续扩张，索普集团主要产品醋酸价格全年处于高位，经营业绩大幅提高。2021 年，索普集团醋酸和醋酸乙酯的产量分别为 106 万吨和 18 万吨，销量分别为 93 万吨和 18 万吨，销量较上年变化不大；主要得益于价格上涨，同年索普集团营业收入较上年增长 103.27% 至 92.18 亿元，其中醋酸及衍生品、ADC 发泡剂产品分别实现收入 65.65 亿元和 2.73 亿元，占比分别为 71.22% 和 2.96%；此外 23.80 亿元的其他收入大部分形成于索普集团及其子公司的贸易等业务；当年索普集团营业毛利率 36.97%，较上年提高 22.49 个百分点。2022 年第一季度，索普集团醋酸和醋酸乙酯产量分别为 30 万吨和 7.50 万吨，销量分别为 23 万吨和 4.90 万吨；当期实现营收 21.59 亿元，毛利率为 28.67%。未来索普集团将加大对技术、安全、环保建设方面的人员及资金投入，坚持技改持续提质降耗，进一步保持产能国内前列的地位，增强市场竞争力。

⁵ 2020 年索普集团进行内部资产重组，将本部重要的醋酸乙酯的生产以及销售转移至上市子公司江苏索普，并签订业绩承诺。2021 年，江苏索普实现营业收入 80.04 亿元，同比增加 42.08 亿元；净利润为 24.02 亿元，同比增加 21.71 亿元，已超前完成业绩承诺。

⁶ 2020 年 12 月 3 日，索普集团财务人员个人误操作致使索普集团减持江苏索普 1% 的股权，持股比例变更为 82.70%。并因该减持行为于 2021 年 2 月 8 日收到江苏证监局警示函。索普集团已根据承诺将此次误操作减持产生的收益归属江苏索普。

2020 年 8 月，江苏索普计划向不超过 35 名特定投资者非公开发行不超过 31450.45 万股 A 股普通股，募集资金不超过人民币 10 亿元，截至 2021 年 4 月 13 日，江苏索普最终向 15 名非公开发行对象募集 9.93 亿元，获配股数 1.19 亿股，目前江苏索普总股本为 116784.29 万股，定增后，索普集团持有江苏索普 74.24% 股权（原 82.70%）。

该公司以持有的江苏索普的股权质押融资，期限为 2020 年 9 月 28 日至 2027 年 9 月 8 日，质押股数为 2 亿股，占公司持有江苏索普股份总数 23.07%，占江苏索普总股本比重 17.13%。

2022 年 4 月，索普集团将其持有的江苏索普 1.75 亿股无限售流通股质押给索普集团非公开发行可交换公司债券的受托管理人中信证券股份有限公司，预备用于本次可交换债券换股和本息偿付提供担保。质押起始日 2022 年 4 月 11 日。本次股份质押后索普集团累计质押江苏索普股票 3.75 亿股。

图表 15. 索普集团近年来主要产品产能和产量情况（单位：万吨、%）

核心主业	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年第一季度		
	产能	产量/销量	产能利用率	产能	产量/销量	产能利用率	产能	产量/销量	产能利用率	产能	产量/销量	产能利用率
醋酸	140	105.67/91.97	75.48	120	106/92	88.33	120	106/93	88.00	30	27/23	90.00
醋酸乙酯	30	20.48/20.45	68.27	30	21/20.67	70.00	30	18/18	60.00	7.50	4.90/4.90	65.00
甲醇	60	54.11/0	90.18	60	52/1.13	87.83	60	52/0.60	86.00	15	13/0	86.00

资料来源：镇江城建

经过多年经营运作，索普集团已建立起成熟的供销渠道，与上下游客户保持长期稳定的合作关系。销售方面，醋酸销售采用直售和贸易商经销相结合的方式，其中直售占比约为 55%；醋酸乙酯内销以直销为主，外销为指定代理商销售。从销售区域上看，索普集团醋酸和醋酸乙酯约 70%销往上海和江苏等华东地区，下游客户主要是化工产品代理销售商。采购方面，其生产醋酸所使用的主要原材料为化工煤、焦炭、甲醇和氧气，主要燃料为动力煤，原材料成本占比在 75%以上。索普集团使用化工煤主要是用来生产醋酸所需的气体 and 甲醇，气体主要是指一氧化碳、二氧化碳和氢气等，是醋酸的核心原材料；动力煤用来提供电力和蒸汽动力；焦炭和甲醇属于补充型原材料：当产量增加，化工煤不能产生足够的一氧化碳和甲醇时，需采购焦炭来生产一氧化碳，并外采甲醇。公司化工煤供应商较多；动力煤由公司每月进行招标采购，按市场价购进；乙醇供应商以及采购价格较为市场化；液氧供应商主要是普莱克斯（镇江）工业气体有限公司，据长期协议进行采购。

索普集团并表时日尚短，且主要业务已集中于上市子公司，运作相对独立。此外，化工行业主要受宏观经济周期和上下游供需的影响，具有一定的周期性特征，未来依然承受经济发展的不确定性、行业监管政策、能源价格波动、环保安全监管等各方面带来的压力，需持续关注未来该公司对其管控以及化工业务运作情况。

（4）其他

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（简称“海纳川公司”）及江苏和通进出口有限公司（简称“和通进出口”），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。2021 年半年报时和通进出口股权划出⁷；同年 12 月，根据镇城建[2021]218 号，公司于将所持有的海纳川公司 53.08%股权以非公开协议转让的方式转让给镇江铁路投资发展有限公司，之后将不再纳入合并范围⁸内。2021 年前三季度，海纳川公司营业收入为 23.58 亿元，毛利率为 1.52%。转让后，鉴于物流贸易利润率较低，未来将不再是公司重点发展的板块。

该公司依托项目建设经验优势，开展商品房开发业务，主要在开发项目包括“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 2022 年 3 月末累计投资 17.00 亿元。上述项目均已处于尾盘销售阶段，可售面积合计 29.13 万平方米，已销售 27.83 万平方米。截至 2022 年 3 月末，公司拟建登云山路以

⁷ 主营物流贸易业务，原为公司 100%持股，2021 年 6 月将全部股权转让至镇江百姓汇商贸有限公司（镇江国资委控股，公司参股），不再纳入公司合并范围内。

⁸ 海纳川公司于 2021 年末不再并入公司合并范围内，其收入核算至 2021 年 10 月末。

北地块房地产开发项目，计划总投资 11.28 亿元（含周边市政道路、基础配套设施等的投资），建筑面积 10.18 万平方米。

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，该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（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，2021 年及 2022 年第一季度，接待游客数量约为 160 万人次和 30 万人次，虽受疫情影响客流量仍未完全恢复，但当年景区运营在原有基础上，增加招商服务、广告出租、餐饮等配套服务业务，收入规模实现迅速提升，分别为 22886 万元和 615 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来收回投资，景区内已新入驻大光明影城、星火文化传媒公司、阿里巴巴公司、星巴克、罗森等知名企业，未来将实现文化、娱乐、餐饮、住宿、办公等多方位发展。

配合镇江市西南片区开发，该公司于 2015 年成立控股子公司镇江长山环境有限公司（原名为镇江市长山投资发展有限公司，简称“长山环境公司”），致力于西南片区原矿业资源无序开发的后续生态修复和环境整治、资源合理开发利用等。由长山环境公司收购了拥有部分尾矿当地破产企业，于 2019 年开始产生石料销售收入，2020 年国资委以石料入股长山环境公司，2021 年由于提高石料销售价格，当年实现石料销售收入 3.23 亿元，较上年末增长 81.40%，石料销售量为 555.61 万吨，毛利率较上年末提升 17.29 个百分点至 32.35%。2022 年第一季度，公司实现石料销售收入 2922.58 万元，石料销售量为 82.43 万吨。长山环境获得的矿产资源开采尚处于前期，未来随着矿产资源的勘测及开采的推进，销售规模有望增加。

该公司商品混凝土业务由江苏城科建设发展有限公司（原名为镇江城科新型建材有限公司，简称“城科建材”，2021 年 1 月将持有的 70% 股权全部划入子公司长山环境公司）负责。城科建材自成立以来，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，具备年产 120 万立方米混凝土生产能力。2021 年及 2022 年第一季度，城科建材销售收入分别为 0.91 亿元和 0.14 亿元，主要供应君和雅苑、红豆置业、镇江三院等项目，城科建材收入包含部分并表内关联交易收入。

为盘活国有资源，加强镇江市农贸市场管理，该公司与镇江市国资委于 2018 年共同出资成立镇江百姓汇商贸有限公司（简称“百姓汇商贸”）。百姓汇商贸注册资本 9000 万元，主要负责镇江市内农贸市场管理服务。管理架构上，百姓汇商贸为母公司，负责菜场产权注入及建设改造；与专业合作团队成立的运营公司为子公司，负责农贸市场运营管理，致力打造“建设标准、采购渠道、运营模式、服务配送、监管监测”五个统一的农贸市场。截至 2021 年末，百姓汇商贸已完成 12 家市区农贸市场产权收回工作，已改造完成 5 家，预计未来 5 年内完成剩余改造升级工作。2021 年末，百姓汇商贸已不在公司合并范围内，鉴于农贸板块目前产生的收入有限，故此变更对公司影响较小。但农贸板块仍是公司未来经营性板块，拟建农批市场、组建食材运送网络，从源头基地采购，到农批市场集散，再到终端零售，完善整条农贸供应链。2021 年及 2022 年前三季度，农贸板块分别实现收入 571.85 万元和 49.65⁹万元。

⁹ 由于农贸市场更新改造工程尚未完成，目前并未体现项目收益。

管理

跟踪期内，该公司产权状况保持稳定，章程规定的董事设置有一定变动，且董事人员及内设机构有所调整，治理结构和管理制度等方面仍无重大变化。

跟踪期内，该公司仍为镇江市国资委直属企业，实际控制人一直为镇江市国资委。2021 年 12 月，公司章程发生变更，调整了董事会人员及任命规则，由“董事会由 5 人组成（其中职工董事 2 名），设董事长一名。董事由出资人委派或更换，董事长由出资人从董事会成员中指定”变更为“董事会由 7 人组成（其中职工董事 1 名，外部董事 4 名），设董事长 1 名。董事由股东委派或更换，董事长由股东从董事会成员中指定，职工董事由职工代表大会选举或更换”。2022 年 2 月，公司根据《公司法》及变更后的公司章程规定，发生董事变更：免去董晨鹏、高峰董事职务，调整后，董事会由庞迅、翟德智、王荣飞、吴杰、张伟、黄诚、王蓬等 7 名组成，其中庞迅为董事长、张伟为职工董事，王荣飞、张伟、黄诚、王蓬为外部董事。据公告表示此变更系公司正常的人事变更，不会对其日常经营及偿债能力造成实质性影响。此外，公司内设机构中将“资产运营部”更名为“资产运营管理部”，并新增监察室；治理结构和管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司存在一定关联事项，涉及购销业务、资金拆借、担保等。2021 年，公司向关联方销售商品、提供劳务情况实现收入 27500.78 万元，向关联方采购商品、接受劳务形成成本 9981.13 万元，占比均不足 2%。公司作为出租方，确认关联租赁收益 188.13 万元；作为承租方，确认租赁费 257.03 万元。公司与关联方的资金拆借体现为自和通进出口、海纳川公司和江苏镇江农村商业银行股份有限公司等关联方拆入，2021 年末余额为 19.75 亿元。公司关联资金往来较为频繁，2021 年末应收关联方 18.42 亿元、应付关联方 16.66 亿元。此外，公司向关联方提供大额担保，截至 2021 年末关联担保余额 30.72 亿元，占公司对外担保余额的 9.65%。

根据该公司提供的 2022 年 5 月 10 日企业信用报告，公司本部未结清信贷中，作为保证人/反担保人其他借贷交易中存在 81.43 万元关注类余额，系公司所售保障房存在的按揭贷款中，个别贷款人没有按时缴纳所致，但所涉规模小，对公司基本无影响。公司本部已结清信贷中存在 23 笔关注类贷款和 15 笔垫款，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，贷款分类时将该笔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；根据江苏银行镇江分行提供的说明，公司在此行开具的银行承兑汇票，在此行系统为正常一档且已结清，无逾期欠息情况；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 2022 年 6 月 23 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，该公司本部及子公司索普集团、水业总公司、自来水公司、西津渡公司、公共住房公司不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司债务规模继续小幅缩减，但债务负担仍沉重，财务杠杆率仍处高位，且短期债务占比仍较高，即期偿债压力仍较重。公司资产仍以项目建设投入、项目回购款和土地为主，其中土地大多已抵押，变现能力较弱。得益于 2021 年醋酸价格持续高位，公司化工板块毛利大幅提升，拉动整体盈利，但未来仍有波动压力。此外，公司存在大额对外担保，面临较大的代偿风险。考虑到公司是镇江市主要的投融资主体之一，公司仍持续获得财政补贴、项目建设拨款和资金注入，能够得到一定偿债支持。

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 2021 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 2022 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则(2006 版)、企业会计制度及其补充规定。公司 2021 年 1 月 1 日开始执行企业会计准则第 14 号-收入(财会[2017]22 号)、企业会计准则第 21 号-租赁(财会[2018]35 号)、企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量(财会[2017]7 号)，企业会计准则第 23 号-金融资产转移(财会[2017]8 号)，企业会计准则第 37 号-金融工具列报(财会[2017]14 号)等准则。

2021 年，该公司新设立 4 家子公司、非同一控制合并 1 家子公司、吸收合并 5 家子公司、无偿划入 1 家子公司、取得控制权 1 家子公司、处置 1 家子公司、注销清算 2 家子公司、不再控制 3 家子公司、变更 1 家子公司控股股东、转让 1 家子公司全部股权；2022 年第一季度合并范围未发生变动。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围共 64 家子公司，其中直接持股 14 家子公司。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司负债规模小幅降低，财务杠杆维持较高水平。2021 年末，公司负债总额为 1097.71 亿元，较上年末下降 2.58%；资产负债率为 61.99%，较上年末降低 1.47 个百分点，仍处于较高水平。

从负债构成看，该公司债务仍主要集中于刚性债务，占 2021 年末负债总额比重达 84.60%。2021 年末刚性债务余额为 928.70 亿元，其中短期刚性债务占比较上年末减少 1.70 个百分点至 44.21%，但短期债务占比仍较高，即期偿债压力仍较重。

该公司以金融机构间接融资为最主要的融资方式，同时也加强直融市场融资，债券融资规模快速扩大，目前公司刚性债务以金融机构借款和债券融资为主。2021 年末公司刚性债务总额为 928.70 亿元，其中金融机构借款、债券融资、融资租赁分别占比 57.83%、34.77%和 3.09%。占比较上年末分别下降 4.59、上升 12.09 和下降 3.98 个百分点。具体来看，2021 年末公司金融机构借款余额为 537.09 亿元，其中银行借款利率主要集中在 4%-6%区间，信托及资管等借款利率集中在 6%-11%区间，借款方式以保证借款和抵押

借款为主，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。公司融资租赁主要系本部、西津渡公司和水业总公司借入，年末余额为 28.69 亿元，利率集中在 5%-8%，期限多为 4-5 年。2021 年末公司有息债券合计 322.93 亿元，包括短期应付债券 119.00 亿元、一年内到期的应付债券 66.53 亿元、长期应付债券 137.40 亿元。截至 2022 年 6 月 19 日，公司已发行待偿还债券本金余额共计 315.13 亿元，其中期限在 1 年以内债券为 130.33 亿元、期限在 1-3 年的债券为 92.80 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（详见附表四）。此外，公司还有部分债务形成于应付票据和应付利息，2021 年末占刚性债务的比重分别为 3.20% 和 1.11%。从承债主体来看，公司刚性债务主要集中于本部，2021 年末本部刚性债务占合并口径刚性债务的 75.38%。经公司测算，预计于 2022-2024 年分别需偿还 323.63 亿元、228.19 亿元和 105.46 亿元，即期偿债压力较重。

图表 16. 公司 2021 年末金融机构借款明细（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	0.88	10.55	21.35	32.78
保证借款	23.05	52.97	160.92	236.94
抵押借款	3.21	34.75	44.84	82.80
质押借款	9.28	2.05	47.65	58.98
抵押、保证借款	-	24.70	61.24	85.94
质押、保证借款	-	0.91	26.00	26.91
抵押、质押和保证借款	-	7.00	5.75	12.75
合计	36.42	132.93	367.74	537.09

资料来源：镇江城建

除刚性债务外，该公司负债中合同负债和其他应付款规模也较大，两者分别占 2021 年末负债总额的 3.25% 和 5.15%。公司预收房款因会计政策变更，由预收款项调整至合同负债科目核算，年末合同负债为 35.72 亿元；其他应付款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，2021 年末较上年末增加 22.63% 至 56.54 亿元，主要增量形成于和通进出口和海纳川公司出表后体现的往来款，两者期末余额分别为 7.25 亿元和 5.07 亿元，此外年末还包括应付镇江国控、财政局及镇江交通的往来款，分别为 10.67 亿元、2.70 亿元及 2.50 亿元。

2022 年 3 月末，在对外融资增长的带动下，该公司负债规模为 1105.51 亿元，较上年末微增 0.71%，其中，刚性债务为 944.10 亿元，占负债的比重为 85.40%，较上年末增长 1.66%，主要来源于金融机构借款和债券发行量增加。其余科目变动不大。

作为镇江市重要的国有独资企业，该公司主要为镇江市国有企业及市属其他企业提供担保。截至 2022 年 3 月末，公司合并口径对外担保余额为 318.32 亿元，担保比率为 46.98%，主要为公司本部对外担保。公司主要担保对象有镇江交通、江苏瀚瑞投资控股有限公司、镇江文旅及镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司等单位，大部分为互保。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，面临较大代偿风险。

图表 17. 公司 2022 年 3 月末合并口径对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保单位	担保余额	担保到期日
1	江苏北固产业投资有限公司	81000.00	2028/12/20
2	江苏春和景明工程科技有限公司	5000.00	2022/5/6
3	江苏道可道文化传播有限公司	5000.00	2022/6/2
4	江苏瀚瑞铁路投资发展有限公司	14800.00	2023/7/29
5	江苏瀚瑞投资控股有限公司	422833.43	2031/9/23
6	江苏瀚瑞资产经营有限公司	6000.00	2022/6/9
		15100.00	2022/12/15
7	江苏和通进出口有限公司	198600.00	2023/1/16
8	江苏恒神股份有限公司	40000.00	2025/2/13
9	江苏恒顺集团有限公司	10400.00	2022/7/29
10	江苏泓润生物质能科技有限公司	6600.00	2028/11/10
11	江苏汇海科技农业有限公司	800.00	2022/8/24
12	江苏兴普船务股份有限公司	2500.00	2022/8/22
13	镇江百姓汇商贸有限公司	10000.00	2022/11/23
14	镇江创普产业发展有限公司	3000.00	2022/9/16
15	镇江大路通用机场建设有限公司	13000.00	2022/9/29
16	镇江大学科技园发展有限公司	6874.42	2022/6/1
17	镇江东投建设发展有限公司	8250.09	2032/3/1
18	镇江高新城市发展有限公司	54100.00	2028/11/8
19	镇江国有投资控股集团有限公司	150345.73	2028/12/16
		4950.00	2022/2/8
20	镇江海纳川物流产业发展有限责任公司	86261.00	2023/3/18
21	镇江海纳川运输有限公司	1500.00	2022/9/17
22	镇江红星市场投资经营管理有限公司	23079.46	2024/2/9
23	镇江红星置业有限公司	23168.00	2028/12/20
24	镇江华建置业有限公司	40400.00	2028/1/18
25	镇江交通产业集团有限公司	495598.00	2028/12/20
		266386.00	2027/12/10
26	镇江金港产业投资发展有限公司	62800.00	2032/4/6
		45850.00	2022/9/23
27	镇江金山焦山北固山旅游发展股份有限公司	30600.00	2024/4/3
28	镇江市风景旅游发展有限责任公司	97500.00	2024/10/19
29	镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司	246556.31	2033/11/14
30	镇江市广播电视台	10200.00	2022/9/26
31	镇江市恒瑞高新产业集团有限公司	14000.00	2024/3/17
32	镇江市华达物资总公司	1000.00	2022/7/30
33	镇江市绿城园林建设有限公司	19000.00	2023/1/22
34	镇江市汽车产业投资有限公司	16500.00	2024/12/12

序号	被担保单位	担保余额	担保到期日
35	镇江市水务投资有限公司	23500.00	2023/7/22
36	镇江水润山林城市开发建设有限公司	27200.00	2029/1/11
37	镇江铁路投资发展有限公司	39800.00	2023/6/30
38	镇江文化广电产业集团有限公司	13000.00	2022/9/1
39	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	366740.00	2030/11/25
40	镇江新区城市建设投资有限公司	46400.00	2023/7/18
41	镇江新区绿化园林工程公司	5195.49	2023/6/23
42	镇江新区市政公用事业公司	5195.49	2023/6/23
43	镇江新区新市镇建设有限公司	9998.89	2023/11/6
44	镇江智慧停车有限公司	12000.00	2022/10/28
45	镇江智能汽车产业投资发展有限公司	93636.21	2029/12/21
46	镇江中科达储运开发有限公司	1000.00	2022/9/30
合计	-	3183218.52	-

资料来源：镇江城建

未决诉讼方面，该公司此前所涉及的均与下属子公司海纳川公司相关，系海纳川公司存在多笔逾期未能收回的应收款项，以及逾期未能收到货物的预付款项。随着海纳川公司股权于 2021 年 12 月划转至镇江铁路投资发展有限公司，其不再并表，公司已不再有未决诉讼事项。

（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收支。2021 年公司营业收入现金率为 119.24%，营业收现水平较好，主要是化工板块形成了较大规模的经营现金收支；同年支付往来款减少，二者共同作用下，公司经营性现金净流入较上年增加 23.91 亿元至 32.98 亿元。公司投资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收支，2021 年收到 22.38 亿元的项目建设拨款，因项目建设投入、购买信托及理财产品等认购款等构成的支付其他与投资活动相关的现金流 26.21 亿元，因理财产品到期收回投资 17.65 亿元；且因处置海纳川公司股权等收到现金 2.13 亿元，综合以上，2021 年投资性现金净流入 5.57 亿元。筹资活动方面，公司债务融资规模波动与资金市场环境以及建设投资安排有关，由于存量债务的到期以及利息支付和现金分红高于对外债务融资增量，2021 年筹资性现金净流出 37.47 亿元。

2022 年第一季度，该公司当期营收获现能力尚好，营业收入现金率为 90.17%，同时收到较多往来款，且随水代收的增加费用提高，带动经营活动产生的现金流增加，经营性现金净流入 9.04 亿元；收到部分项目建设款用于补充项目建设支出，同期由于购买信托等产品认购款增多，公司投资活动产生的现金流量较为平衡，当期投资性现金净流入 0.03 亿元；公司加大筹资力度，当期筹资性现金净流入为 8.59 亿元。

2021 年,得益于利润总额增长,该公司 EBITDA 实现 37.82 亿元,较上年增长 98.32%,但对利息支出和刚性债务的保障能力仍弱。公司经营性现金流对流动负债和刚性债务的覆盖率仍处于较低水平;非筹资性现金流持续波动,难以对负债形成持续覆盖。

图表 18. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.21	0.32	0.60
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.02	0.04
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	2.27	1.50	6.21
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	1.38	0.94	3.48
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-1.16	9.16	7.25
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-0.71	5.71	4.06

资料来源:镇江城建

(3) 资产质量分析

随着该公司经营积累以及吸引外部投资,净资产规模略有增长,2021 年末和 2022 年 3 月末,公司净资产分别为 673.01 亿元和 677.53 亿元。其中,2021 年末由于江苏索普定向非公开发行募集资金,公司将其持股部分的股本溢价计入资本公积,同时由于转让海纳川公司部分股权以及无偿转出镇江金山焦山北固山旅游发展股份有限公司 5%股份,当年公司资本公积较上年末增长 1.03%至 408.73 亿元;由于江苏索普定向非公开发行募集资金,公司少数股东权益增长 77.06%至 22.24 亿元;未分配利润增长 17.81%至 86.96 亿元。2022 年第一季度,公司净资产较上年微增 0.67%,其中资本公积、未分配利润和其他综合收益分别占比 60.33%、13.35%和 15.86%。

2021 年末该公司总资产为 1770.72 亿元,较上年末基本持平,主要以流动资产为主,年末流动资产占总资产比重为 59.56%。公司流动资产分布在货币资金、应收账款、其他应收款和存货,2021 年末分别占资产总额的 8.82%、2.68%、25.55%和 21.14%。2021 年末公司账面货币资金余额为 156.14 亿元,但扣除受限货币资金后的可动用货币资金为 80.15 亿元,货币资金受限程度较高。公司应收账款主要系城建施工业务板块所产生的城建施工、保障房业务的应收款项,随着款项逐步收回,2021 年末应收账款较上年末减少 11.71%至 47.42 亿元。公司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,变现取决于工程建设和政府款项支付进度,由于新增委托拆迁款和代建款,2021 年末其他应收款较上年末增加 6.71%至 452.43 亿元。存货主要系开发用地土地使用权、部分房地产开发支出及土地整理成本,2021 年基本与上年末规模持平,为 374.42 亿元。此外,2021 年新增交易性金融资产 3.69 亿元,主要系索普集团购买的结构性存款 3.50 亿元;预付款项较上年末减少 22.83%至 7.92 亿元;其他流动资产较上年末减少 55.14%至 6.01 亿元主要系银行理财产品和结构性存款到期所致。

该公司非流动资产以投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主,2021 年末分别占资产总额比重为 26.70%、3.11%、4.02%和 3.85%。2021 年处置部分土地,年末投资性房地产较上年末减少 1.41%至 472.82 亿元;目前,公司账面上自有土地较多,截至 2022 年 3 月末,公司共拥有土地面积 798.86 万平方米,账面价值 558.20 亿元(其中 101.68 亿元土地计入存货;456.52 亿元土地计入投资性房地产),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 331.59 亿元土地用于抵押借款，占公司账面土地的 59.40%。公司固定资产较上年末减少 6.87%至 55.11 亿元，主要系因合并范围发生变更减少房屋及建筑物所致。公司在建工程主要系西津渡历史街区保护工程以及海绵城市建设专项治理工程等，2021 年末为 71.10 亿元。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，2021 年末较上年末增加 28.32%至 68.11 亿元，年末主城区道路广场和信托及资管产品、往来款分别为 42.72 亿元和 22.18 亿元。此外，2021 年长期股权投资较上年末增加 54.01%至 12.04 亿元主要系年末根据最新会计准则将部分原计入可供出售金融资产转入长期股权投资核算，同时公司将持有海纳川公司剩余股权转入且对江苏镇江农村商业银行股份有限公司追加投资所致；年末可供出售金融资产为 0，系受新金融工具准则影响，将其转入长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目核算；无形资产较上年末增长 25.73%至 14.05 亿元主要系新增土地使用权所致。

2022 年 3 月末，该公司总资产较上年末微增 0.70%至 1783.04 亿元，其中，货币资金较上年末增长 0.68%至 157.21 亿元，扣除受限后可用货币资金为 86.33 亿元；交易性金融资产较上年末增长 149.25%至 9.21 亿元；在建工程随着项目的持续进行，较上年末增加 5.56%至 75.05 亿元；预付款项较上年末增长 87.30%，增量主要为预付货款增加。其他科目变化不大。

(4) 流动性/短期因素

该公司流动比率较高，但流动资产以项目建设投入、应收项目回款和土地为主，资产质量和流动性偏弱，难以对巨额负债形成有力保障。2021 年以来，公司短期债务规模有所降低，但现金及现金等价物对短期刚性债务覆盖程度仍较低，截至 2022 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 40.89%，日常资金周转对于债务融资依赖较大。

图表 19. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	162.82	195.69	203.28	203.90
现金比率 (%)	29.34	33.68	31.87	32.90
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	37.33	41.22	40.28	40.89

资料来源：镇江城建

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产合计 436.39 亿元，占总资产的比重为 22.49%，占净资产比重为 52.51%，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：货币资金中因银票、借款、保证函等形成的保证金，存货和投资性房地产中用于抵押融资的土地使用权，应收账款主要是融资质押，此外还有结构性存款、票据等用于融资质押等。

图表 20. 截至 2022 年 3 月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	77.20	45.08	质押
应收票据	0.50	27.85	质押
应收账款	20.17	39.76	质押
存货	67.61	18.13	抵押

名称	受限金额(亿元)	受限金额占该科目的比例(%)	受限原因
长期股权投资	2.57	20.55	质押
投资性房地产	263.98	55.84	抵押
固定资产	4.36	8.02	抵押
合计	436.39	22.49	-

资料来源：镇江城建

3. 公司盈利能力

随着该公司业务板块的拓展，公司盈利能力有所提升，2021 年公司综合毛利润同比增加 25.27 亿元至 36.33 亿元，主要得益于 2021 年醋酸持续高位，公司化工板块毛利大幅提升，拉动整体盈利所致。目前公司毛利润主要来源于化工产品、石料、自来水销售及城建施工，2021 年上述业务板块毛利合计占比为 97.06%。公司利息支出仍主要进行资本化，账面上未能反映全部利息费用，期间费用负担尚可。2021 年随着公司合并范围及债务规模的扩张，管理费用和财务费用均有所增加，2021 年分别为 10.09 亿元和 3.41 亿元，当年期间费用为 15.62 亿元，期间费用率为 11.30%。同年，公司获得政府补贴 6.80 亿元，并取得投资收益 2.06 亿元，主要以权益法核算的长期股权投资收益和处置股权实现，当期净利润 20.09 亿元。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 6.84 亿元，同比减少 16.01%，仍主要来源于化工产品毛利，当期化工产品实现毛利 5.85 亿元，占综合毛利的比重为 85.52%。同期，期间费用为 2.58 亿元，公司盈利仍主要依赖于政府补贴收入，当期获得财政补贴 1.06 亿元、投资收益 0.40 亿元，当期实现净利润 4.48 亿元。

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；随着并购索普集团事项完成，以及依托区域资源进行的西南片区开发治理及农贸市场整合升级，公司造血能力增强。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，2021 年及 2022 年第一季度，公司分别获得政府补贴 6.80 亿元和 1.06 亿元。此外，公司与多家银行保持了良好合作，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 877.16 亿元，未使用额度为 328.27 亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，镇江市 2021 年经济随着疫后恢复实现快速增长，但 2022 年以来受疫情反复及经济环境等因素影响，第一季度经济增速有所回落，整体经济体量在江苏省排名相对靠后。

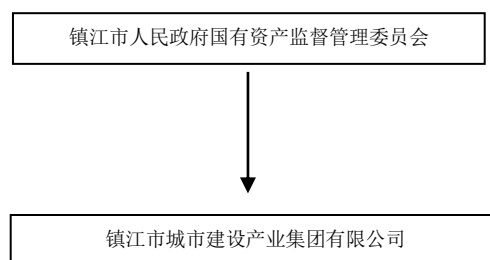
跟踪期内，该公司仍是镇江市城市基础设施建设的建设主体，承接了基建、安置房建设等任务，垫资压力已很大；同时公司亦是镇江市部分公用事业的经营主体，经营的自来水及污水处理等业务具有明显的区域专营优势。主要得益于化工板块产品价格上涨、业绩大幅提升，2021 年公司收入实现明显增长。未来公司化工板块业务大力发展，同时继续拓展矿产开采、农贸菜市等经营性业务，但也将加重公司经营管控及资金平衡压力。

跟踪期内，该公司债务规模继续小幅缩减，但债务负担仍沉重，财务杠杆率仍处高位，且短期债务占比仍较高，即期偿债压力仍较重。公司资产仍以项目建设投入、项目回购款和土地为主，其中土地大多已抵押，变现能力较弱。得益于 2021 年醋酸价格持续高位，公司化工板块毛利大幅提升，拉动整体盈利，但未来仍有波动压力。此外，公司存在大额对外担保，面临较大的代偿风险。考虑到公司是镇江市主要的投融资主体之一，公司仍持续获得财政补贴、项目建设拨款和资金注入，能够得到一定偿债支持。

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）信贷政策变化对该公司筹资能力的影响以及短期债务增长下即期偿债能力波动；（3）公司后续基础设施建设投入、资金回笼及资金平衡情况；（4）公司获得的补贴收入；（5）公司经营性业务拓展及化工业务后续运作情况；（6）对外担保风险。

附录一：

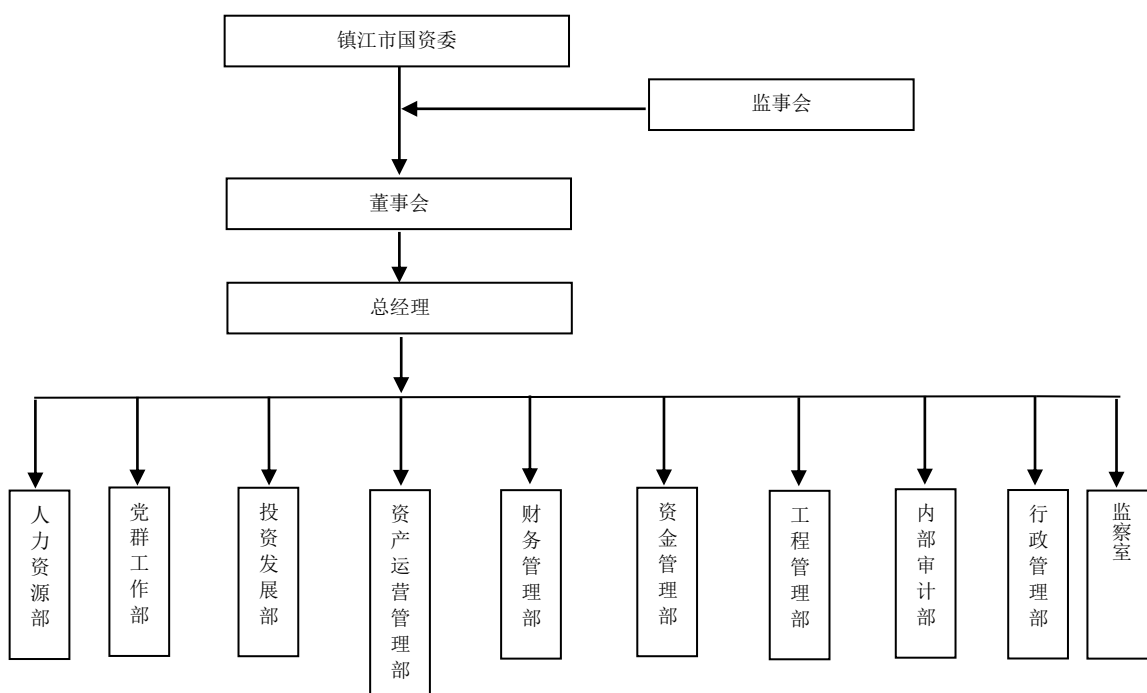
公司股权结构图



注：根据镇江城建提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 ¹⁰ (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
镇江城市建设产业集团有限公司	本部	-	城建施工、土地整理	700.07	552.17	21.89	0.13	6.47	单体口径
镇江市水业总公司	水业总公司	100.00	给排水设施的维护、运营、管理	5.54	4.43	1.82	0.02	0.92	合并口径
镇江市自来水公司	自来水公司	100.00	自来水生产、供应	1.38	5.53	2.52	0.04	1.47	单体口径
镇江市西津渡文化旅游有限责任公司	西津渡公司	100.00	餐饮、旅游开发、景点保护、建设、维修	34.90	67.25	2.31	0.42	0.56	合并口径
镇江市公共住房投资建设有限公司	公共住房公司	100.00	市区保障性住房项目投资、建设、经营和管理	134.18	114.05	2.61	0.01	1.28	单体口径
江苏朱方置业股份有限公司	朱方置业	100.00	房地产开发	5.31	20.98	6.43	0.23	-22.43	单体口径
江苏索普（集团）有限公司	索普集团	100.00	化工产品生产与销售	12.68	71.73	92.18	20.40	22.93	合并口径
镇江长山环境有限公司	长山环境公司	65.74	环境治理，矿产资源开采	19.99	12.26	4.79	0.60	2.23	合并口径

注：根据镇江城建提供资料整理

¹⁰ 子公司刚性债务由财务报表中短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券加总计算。

附录四：
发行人存续期内债券概况

序号	债项名称	发行金额（亿元）	当期票面利率（%）	起息日	到期日	待偿金额
1	19 镇城 03	3.50	5.50	2019-07-24	2022-07-24	3.50
2	19 镇城 04	4.50	5.50	2019-08-09	2022-08-09	1.65
3	19 镇江城建 MTN001	10.00	5.30	2019-09-04	2022-09-04	9.00
4	20 镇江城建 MTN001	10.00	4.95	2020-04-02	2023-04-02	10.00
5	20 镇城 F1	10.00	4.70	2020-04-03	2023-04-03	10.00
6	20 镇江城建 MTN002	10.00	4.90	2020-04-15	2023-04-15	10.00
7	20 镇城 F3	6.20	5.40	2020-04-27	2023-04-27	6.20
8	20 镇江城建 MTN003	10.00	4.38	2020-05-27	2023-05-27	8.38
9	20 镇江城建 PPN002	6.00	5.40	2020-07-28	2023-07-28	6.00
10	20 镇江城建 MTN004	10.00	4.86	2020-08-20	2023-08-20	10.00
11	20 镇江城建 PPN003	8.00	5.30	2020-08-28	2023-08-28	8.00
12	20 镇城 F5	6.00	5.65	2020-09-29	2023-09-29	6.00
13	20 镇城 F7	9.60	5.60	2020-12-16	2023-12-16	9.60
614	21 镇江城建 MTN001	10.00	5.60	2021-01-14	2024-01-14	10.00
15	21 镇城 01	8.20	5.60	2021-02-10	2024-02-10	8.20
16	21 镇江城建 MTN002	10.00	5.80	2021-03-03	2024-03-03	10.00
17	21 镇江城建 PPN001	10.00	5.90	2021-03-12	2024-03-12	10.00
18	21 镇公 01	8.00	6.30	2021-07-21	2026-07-21	8.00
19	21 镇江城建 CP003	6.00	4.90	2021-08-06	2022-08-06	6.00
20	21 镇公 03	3.00	6.50	2021-08-17	2026-08-17	3.00
21	21 镇公 02	5.50	6.30	2021-08-17	2026-08-17	5.50
22	21 镇公 05	1.00	6.50	2021-08-30	2026-08-30	1.00
23	21 镇公 04	7.00	6.21	2021-08-30	2026-08-30	7.00
24	21 镇公 06	5.00	6.00	2021-09-24	2026-09-24	5.00
25	21 镇江城建 PPN003	5.00	6.30	2021-09-27	2026-09-27	5.00
26	21 镇江城建 PPN002	10.00	4.66	2021-10-21	2024-10-21	10.00
27	21 镇江城建 CP004	6.00	4.80	2021-10-20	2022-10-22	6.00
28	21 镇公 08	8.50	6.20	2021-10-27	2026-10-27	8.50
29	21 镇江城建 SCP021	6.00	4.43	2021-11-02	2022-07-30	6.00
30	21 镇江城建 MTN003	4.00	5.79	2021-11-16	2026-11-16	4.00
31	21 镇江城建 SCP023	6.00	4.10	2021-11-22	2022-08-19	6.00
32	21 镇城 D5	10.00	5.00	2021-11-23	2022-11-23	10.00
33	21 镇江城建 SCP022	4.00	3.77	2021-11-29	2022-07-27	4.00
34	22 镇江城建 PPN001	10.00	5.73	2022-01-18	2027-01-18	10.00
35	22 镇公 01	8.00	5.00	2022-01-21	2027-01-21	8.00

序号	债项名称	发行金额（亿元）	当期票面利率（%）	起息日	到期日	待偿金额
36	22 镇江城建 SCP001	8.00	3.68	2022-02-14	2022-11-11	8.00
37	22 镇江城建 PPN002	10.00	5.80	2022-02-25	2027-02-25	10.00
38	22 镇江城建 SCP002	7.80	3.40	2022-02-28	2022-11-25	7.80
39	22 镇江城建 SCP003	9.20	3.17	2022-03-10	2022-10-16	9.20
40	22 镇江城建 MTN001	10.00	4.50	2022-04-25	2027-04-25	10.00
41	22 镇江城建 SCP004	1.60	2.60	2022-05-25	2023-02-19	1.60
42	22 镇江城建 SCP005	7.00	2.60	2022-05-27	2023-02-11	7.00
43	22 镇江城建 PPN003	5.00	4.39	2022-06-13	2025-06-13	5.00
44	22 镇城 02	7.00	4.23	2022-06-16	2027-06-16	7.00
合计		320.60	-	-	-	315.13

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 19 日）

附录五：
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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1799.71	1775.56	1,770.72	1,783.04
货币资金 [亿元]	191.27	180.52	156.14	157.21
刚性债务[亿元]	964.87	968.42	928.70	944.08
所有者权益 [亿元]	633.95	648.76	673.01	677.53
营业收入[亿元]	70.60	106.97	138.24	26.33
净利润 [亿元]	7.27	7.27	20.09	4.48
EBITDA[亿元]	11.46	19.07	37.82	—
经营性现金净流入量[亿元]	12.56	9.07	32.98	9.04
投资性现金净流入量[亿元]	-18.99	46.12	5.57	0.03
资产负债率[%]	64.77	63.46	61.99	62.00
长短期债务比[%]	76.32	107.11	111.56	111.82
权益资本与刚性债务比率[%]	65.70	66.99	72.47	71.77
流动比率[%]	162.82	195.69	203.28	203.90
速动比率[%]	104.93	124.59	129.59	129.59
现金比率[%]	29.34	33.68	31.87	32.90
短期刚性债务现金覆盖率[%]	37.33	41.22	40.28	40.89
利息保障倍数[倍]	0.15	0.18	0.47	—
有形净值债务率[%]	189.17	178.60	168.37	168.56
担保比率[%]	38.96	42.94	47.30	46.98
毛利率[%]	7.08	10.34	26.28	25.98
营业利润率[%]	10.56	7.43	17.73	20.60
总资产报酬率[%]	0.48	0.59	1.66	—
净资产收益率[%]	1.26	1.13	3.04	—
净资产收益率*[%]	1.28	1.09	2.22	—
营业收入现金率[%]	105.29	97.52	119.24	90.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.27	1.50	6.21	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.38	0.94	3.48	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.16	9.16	7.25	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.71	5.71	4.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.21	0.32	0.60	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.04	—

注：表中数据依据镇江城建经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	2
		盈利能力	7
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	9
		会计政策与质量	2
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	6
		流动性	9
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AA ⁺

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2010年6月12日	AA/稳定	刘婷婷、李冰	-	报告链接
	评级结果变化	2015年6月30日	AA+/稳定	陆劭骏、俞龙龙	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级（21 镇江城建 CP004 跟踪）	2022年4月18日	AA+/稳定	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+/稳定	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（19 镇江城建 MTN001）	首次评级	2019年7月1日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（20 镇江城建 MTN001）	首次评级	2019年12月24日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（20 镇江城建 MTN002）	首次评级	2020年3月27日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（20 镇江城建 MTN003）	首次评级	2020年5月15日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（20 镇江城建 MTN004）	首次评级	2020年6月19日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA+	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（21 镇江	首次评级	2020年8月25日	AA+	周晓庆、张静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型 名称及版本	报告（公告）链接
城建 MTN001					公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	
	前次评级	2021年6月28日	AA ⁺	周晓庆、张静	城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	-
债项评级 （21 镇江 城建 MTN002）	首次评级	2021年2月19日	AA ⁺	周晓庆、张静	公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AA ⁺	周晓庆、张静	城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	-
债项评级 （21 镇江 城建 MTN003）	首次评级	2021年8月9日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	-
债项评级 （21 镇公 01）	首次评级	2021年7月9日	AA ⁺	周晓庆、张静	公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	-
债项评级 （21 镇公 04）	首次评级	2021年8月18日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	-
债项评级 （21 镇公 05）	首次评级	2021年8月18日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	-
债项评级 （21 镇公 06）	首次评级	2021年8月24日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、郭羽佳	城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8） 新世纪评级方法总论（2012）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

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+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×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%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

附录九：

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级	含 义
A 等	A-1
	A-2
	A-3
B 等	B
C 等	C
D 等	D

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。