



内部编号: 2023060621

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

分析师: 周晓庆 周晓庆 zxq@shxsj.com
王鹤 王鹤 wanghe@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100523】

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	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
20 镇江城建 MTN004	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022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+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022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+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022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+/2023年6月27日	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+/2023年6月27日	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+/2023年6月27日	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+/2023年6月27日	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+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月28日	AA+/稳定/AA+/2021年8月24日			

跟踪评级观点

主要优势：

- 地区经济持续发展。跟踪期内，镇江市不断推进产业升级转型，区域经济持续增长，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建设、资金、资源等方面获得上级单位支持。
- 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较为稳定，具有区域专营优势。

主要风险：

- 债务负担重。镇江城建债务规模有所控制，但承担了较重的投融资压力和利息负担。
- 流动性压力较大。跟踪期内，镇江城建前期存续债务陆续进入偿还期，加之持续发行短期限债券，存量短期债务规模较大，流动性压力较大。
- 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高，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。2022年以来，因醋酸产品成本端坚挺和需求端低迷，价格持续下跌，镇江城建化工业务经营业绩下滑，且持续面临安全生产及环保监督等压力，加之未来将持续拓展矿产开采、农贸菜市等经营性业务，面临一定业务管控及运营压力。
- 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，本评级机构给予公司 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，并给予上述债券 AA+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	89.87	69.94	25.52	54.40

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
刚性债务[亿元]	679.72	700.07	585.76	592.62
所有者权益[亿元]	556.20	552.17	549.31	552.82
经营性现金净流入量[亿元]	-2.45	6.47	3.09	3.41
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	1775.56	1770.72	1694.02	1722.60
总负债[亿元]	1126.80	1097.71	1025.67	1050.02
刚性债务[亿元]	968.42	928.70	854.65	908.51
所有者权益[亿元]	648.76	673.01	668.34	672.58
营业收入[亿元]	106.97	138.24	120.23	20.62
净利润[亿元]	7.27	20.09	10.91	4.22
经营性现金净流入量[亿元]	9.07	32.98	13.09	9.64
EBITDA[亿元]	19.07	37.82	25.35	—
资产负债率[%]	63.46	61.99	60.55	60.96
长短期债务比[%]	107.11	111.56	129.24	135.94
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.22	40.28	26.27	29.29
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.60	0.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.04	0.03	—

注：发行人数据根据镇江城建经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	5	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为镇江市重要的城市基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流入 量（亿元）
江苏瀚瑞投资控股有限公司	1458.16	578.39	60.33	90.18	3.30	64.90
舟山交通投资集团有限公司	418.20	181.95	56.49	34.81	1.47	5.46
连云港市城建控股集团有限公司	1083.60	331.19	69.44	63.88	6.01	24.40
镇江城市建设产业集团有限公司	1694.02	668.34	60.55	120.23	10.91	13.09

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 2020 年度第四期中期票据，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“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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对镇江建城的财务状况、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。

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]MTN1213 号），并于 2020 年 8 月发行了 10 亿元的 20 镇江城建 MTN004，期限为 3 年。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 MTN004 票面利率由发行时的 4.86% 至 2023 年 6 月 16 日降至 2.90%，投资者已回售 2.25 亿元。

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，已于 2023 年 3 月回售 1.22 亿元；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，募集资金已使用完毕，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，募集资金已使用完毕。

本次跟踪债券及募集资金使用情况如图表 1 所示，截至 2023 年 6 月 16 日，该公司跟踪债券待偿本金为 52.75 亿元。

图表 1. 本次跟踪债券概况

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
20 镇江城建 MTN004	10.00	2.90	2020-08-20	2023-08-20	7.75	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	已按募集资金用途使用完毕

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
						债务	
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	已按募集资金用途使用完毕
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	已按募集资金用途使用完毕

资料来源：镇江城建

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科

技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

2022 年化工原料价格整体呈先涨后跌，上游石化能源价格高位震荡对化工原料价格形成支撑，但受经济增速放缓影响，下游需求低迷，整体景气度有所弱化，化工企业收入增长但利润下滑。从供需关系来看，我国主要化工产品的国内自给率高，存在较大的产品同质化竞争压力，近两年石化产品产能扩张较快，部分产品供给过剩压力加大。

2022 年上半年地缘政治因素抬升能源价格，进而拉升大宗商品价格，全年化工产品价格总体高位波动，但是经济下行压力加大，下游需求低迷，缺乏需求面的支撑，高企的原料成本难以转嫁，化工行业利润普遍下滑。2022 年，我国化学原料和化学制品制造业增加值同比增长 6.6%；实现主营业务收入 91483.7 亿元，同比增长 10.4%；利润总额 7302.6 亿元，同比下降 8.7%；产能利用率为 76.7%，同比下降 1.4 个百分点。

甲醇

甲醇是重要的基础有机原料，我国是世界最大的甲醇生产国和消费国。根据目前我国甲醇的主要生产工艺来看，煤制甲醇产能占甲醇总体产能的 70% 以上，因而煤炭价格的变化对甲醇行业成本的影响很大，2022 年动力煤市场价格高位运行，煤制甲醇生产企业成端压力加大。下游方面，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，受原料成本上升、原油路径烯烃产品挤压等影响，MTO 装置投产速度有所放缓，进而影响甲醇需求增量；甲醇传统下游中，甲醛和醋酸均有新增产能释放，不过由于下游需求不旺，开工负荷并不高。整体来看，甲醇下游需求整体偏弱。

2022 年全球政治经济错综复杂，能源形势日益严峻，国内原料成本高企与市场下行压力并存，甲醇产能及产量增速下滑。据中国氮肥工业协会统计，2022 年我国甲醇产能达到 10041 万吨/年，突破 1 亿吨大关，产能同比增加 3.1%，增速降低了 3.5 个百分点，净增 298 万吨/年，与往年相比有所减少，上年百万吨及以上项目仅内蒙古久泰一套装置投产。产能增速放缓的主要原因是，一方面受国家能耗管控政策影响；另一方面是甲醇市场持续低迷影响投资热情。据中国氮肥工业协会统计，2022 年我国甲醇产量为 8022.5 万吨，同比增长 3.3%，增幅为五年来的最低水平。

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。2022 年甲醇走势相对平稳，呈现“M”型，全年明显两次的“涨落”周期，其中年初均价为 2580 元/吨，年末为 2652.50 元/吨，年内涨幅 2.81%，，全年最大振幅 8.05%；其中三季度原料煤炭价格再度上涨，山东和河南等地区多套甲醇装置因成本问题停车，高温限产影响部分地区供应，主产区西北地区货物流出受阻，多重利好频发，甲醇价格涨至年内高点，最高价格为 10 月 8 日的 3290 元/吨。2023 年 1-5 月，甲醇价格整体在 2580 元/吨左右波动。

图表 2. 我国甲醇价格走势（单位：元/吨）



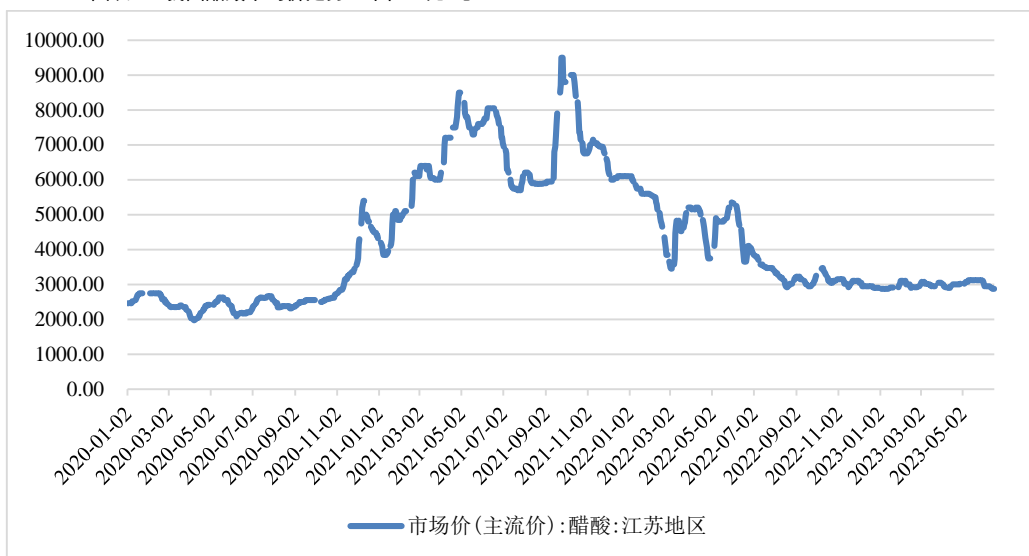
资料来源：Wind

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。醋酸扩产周期或进入尾声，2022年广西华谊70万吨醋酸新增产能投产，2023年仅华鲁恒升拟新增100万吨醋酸产能；目前醋酸产能仍集中在华东地区，约占全国产能的60%。我国为全球第一大醋酸生产国，2022年末醋酸产能约1050万吨，占全球产能的一半以上。下游需求增速的不及预期，导致2022年我国醋酸出口总量刷新出口历史高位，据中华人民共和国海关总署公布的醋酸出口数据来看，当年醋酸总出口量约109.44万吨，较2021年同比增加11.30%。

价格方面，以醋酸江苏地区主流市场价为例，2022年由于下游需求低迷，而供应端有新增产能释放，醋酸价格出现大幅下滑，3月至5月醋酸价格在4700元/吨上下波动，至7月后跌至3800元/吨左右。2023年上半年内，醋酸价格持续不振，维持在3000元/吨左右。

图表3. 我国醋酸平均价走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

(3) 区域因素

2022年，镇江市经济规模在江苏省排名仍相对靠后，同时投资节奏较缓，经济增速有所放缓；受增值税留抵退税及主要税种减收影响，一般公共预算收入有所下降；且镇江市房地产市场持续波动，受房地产和土地市场行情影响，政府性基金预算收入稳定性欠佳。

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。2022年末，全市常住人口322.22万人；常住人口城镇化率80.20%。

2022年，镇江市经济增速有所回落，全年实现地区生产总值5017.04亿元，同比增长2.9%，经济体量在江苏省13个地级市中仍排名第10位。从三次产业发展情况看，镇江市经济发展以第二、三产业为主导，2022年全市三次产业结构由2020年的3.5:47.2:49.3调整为3.3:49.3:47.4。2023年第一季度，由于投资增长乏力，镇江市经济转为负增长，当期实现地区生产总值1303.67亿元，同比增长4.1%；固定资产投资降低4.3%；规模以上工业增加值为352.25亿元，同比增长5.1%。

图表4. 2020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	2020年		2021年		2022年		2023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	4220.09	3.5	4763.42	9.4	5017.04	2.9	1303.67	4.1

指标	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
其中：第一产业增加值	149.50	2.8	157.02	3.4	163.87	3.1	-	-
第二产业增加值	1988.63	3.6	2319.73	10.7	2471.61	3.5	-	-
第三产业增加值	2081.96	3.5	2286.67	8.6	2381.56	2.2	-	-
人均地区生产总值（万元）	13.05	-	14.82	9.2	15.58	2.7	-	-
人均地区生产总值倍数（倍）	1.83		1.82		1.82		-	
规模以上工业增加值	-	6.3	-	15.1	-	5.6	352.25	5.1
固定资产投资	-	3.0	-	8.7	-	0.1	-	-4.3
社会消费品零售总额	1141.93	-1.4	1346.83	17.9	1364.02	1.3	377.59	11.9
进出口总额（亿美元）	104.23	-7.0	129.13	23.9	156.15	20.9	35.85	-4.4
实际利用外资（亿美元）	7.88	19.4	8.09	2.8	5.68	2.9	1.18	37.2
三次产业比例	3.5:47.2:49.3		3.3:48.7:48.0		3.3:49.3:47.4		-	

资料来源：镇江市统计局网站

注：人均地区生产总值倍数（倍）=人均地区生产总值/人均国内生产总值

自2008年镇江市委市政府出台《关于实施“千百亿工程”的若干意见》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。2022年7月，镇江市以国家级、省级开发区为主体整合部分省级以下园区，公布首批整合优化类10个园区名单：镇江经济技术开发区（镇江综保区）、镇江高新技术产业开发区、丹阳经济开发区、丹阳高新技术产业开发区、句容经济开发区、扬中高新技术产业开发区、扬中经济开发区、丹徒经济开发区、镇江京口经济开发区和官塘创新社区（筹）。

镇江市以传统工业为主导，并大力发展战略性新兴产业。2022年全市规模以上工业增加值同比增长5.6%，较上年下滑9.5个百分点。同时，新动能拉动持续增强，2022年全市规模以上工业高技术制造业增加值较2021年增长35.3%，其中医药制造业增长22.2%，航空、航天器及设备制造业增长35.2%，电子及通信设备制造业增长51.1%。高新技术产品产量增长较快，其中新能源汽车产量增长177.6%，多晶硅片增长137.7%。

2022年镇江市投资力度放缓，仅较上年微增0.1%。分三次产业来看，当年第一产业投资下降41.3%；第二产业投资增长5.3%，其中制造业投资增长4.7%；第三产业投资下降3.5%。全年分别完成高技术产业投资和工业技术改造投资181.76亿元、130.44亿元，分别占工业投资比重33.8%、24.3%，分别下降5.6%、5.7%。

图表5. 2020年以来镇江市固定资产投资情况（单位：亿元，%）

	2020年	2021年	2022年
第二产业投资	10.9	22.0	5.3
第三产业投资	-3.4	-0.7	-3.5

资料来源：镇江市统计局网站

2022年，镇江市房地产市场呈现下行态势，全市房地产开发投资额同比下降18.6%，商品房销售面积和销售额分别同比下降23.9%和26.0%。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. 2020 年以来镇江市房屋建设、销售情况表（单位：%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房地产开发投资（亿元）	400.92	-0.6	413.97	3.3	336.83	-18.6
其中：住宅（亿元）	338.89	-0.2	342.58	1.1	282.93	-17.4
房屋施工面积（万平方米）	2873.77	-7.8	2913.79	1.4	2872.94	-1.4
商品房竣工面积（万平方米）	402.91	-37.6	377.55	-6.3	477.80	26.6
商品房销售面积（万平方米）	632.23	8.2	695.05	9.9	529.27	-23.9
其中：住宅（万平方米）	608.36	10.0	661.36	8.7	462.50	-30.1
商品房销售额（亿元）	573.44	-0.3	611.22	6.6	452.29	-26.0
其中：住宅（亿元）	552.51	2.4	581.30	5.2	384.38	-33.9

资料来源：镇江市统计局

与此同时，镇江市土地市场景气度也有所下滑。2022 年镇江市土地出让面积同比下降 3.64% 至 902.80 万平方米，其中住宅及综合用地占比 46.96%。2022 年住宅用地出让面积同比缩减 27.82% 至 272.52 万平方米，同时工业用地出让面积同比增长 4.63% 至 376.29 万平方米，受均价较低的工业用地出让面积占比上升及住宅用地出让均价下滑影响，全市土地出让均价跌至 2839.01 元/平方米，当年土地出让总价较上年减少 30.75% 至 256.31 亿元。2023 年第一季度，全市土地成交量以工业用地为主，当期实现土地成交总面积 112.01 万平方米、成交总价 18.85 亿元，分别较上年同期下降 28.19% 和 68.03%。

图表 7. 2020 年以来镇江市土地市场情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	957.23	936.91	902.80	112.01
其中：住宅用地	367.35	377.54	272.52	45.06
综合用地（含住宅）	32.75	128.59	151.44	-
商业/办公用地	52.14	26.23	24.57	0.14
工业用地	479.77	359.65	376.29	65.64
其他用地	25.23	44.90	77.98	1.17
土地成交总价（亿元）	284.14	370.11	256.31	18.85
其中：住宅用地	229.90	260.60	138.46	14.74
综合用地（含住宅）	12.50	83.21	88.89	-
商业/办公用地	19.32	5.92	6.09	0.02
工业用地	20.43	16.39	17.70	4.01
其他用地	1.99	4.00	5.16	0.08
土地成交均价（元/平方米）	2968.00	3950.00	2839.01	1682.67
其中：住宅用地	6258.00	6903.00	5080.91	3270.71
综合用地（含住宅）	3818.00	6471.00	5869.89	-
商业/办公用地	3706.00	2255.00	2477.17	1450.00
工业用地	426.00	456.00	470.48	611.30
其他用地	789.00	891.00	661.36	656.95

资料来源：中指数据

镇江市 2022 年一般公共预算收入和税收收入均呈下降趋势，但政府性基金预算收入仍实现小幅增长。全市财政自给程度一般，较大程度上依赖于上级补助。政府债务方面，2022 年镇江市政府债务规

模持续扩大，年末全市政府债务余额为 2188.52 亿元。

2022 年镇江市一般公共预算收入同比下降 7.21% 至 303.96 亿元，其中税收收入占比为 65.54%，受增值税留抵退税以及经济放缓影响，当年税收收入较上年减少 22.19% 至 199.22 亿元，主要税种企业所得税、个人所得税、土地增值税等均有减收。镇江市一般公共预算支出呈现小幅波动状态，2022 年同比下降 1.35% 至 535.60 亿元；从支出结构来看，主要以城乡社区、一般公共服务、公共安全、教育及社会保障和就业等支出为主。2022 年镇江市一般公共预算自给率¹同比下降 3.59 个百分点至 56.75%，自给程度较一般。

政府性基金收入也是镇江市地方财力的重要组成部分，已成为拉动财政收入的最主要来源。2022 年，镇江市政府性基金收入为 403.76 亿元，增速为 2.30%，其中国有土地使用权出让收入占比 90.30%。同年，镇江市政府性基金支出同比下降 7.70% 至 560.04 亿元，政府性基金自给率同比提高 7.04 个百分点至 72.09%。由于政府性基金收入主要来自土地出让收入，受土地存量、建设规划、国家政策及土地市场交易情况等多种因素影响，未来土地出让收入规模具有一定的不确定性，镇江市政府性基金预算收入稳定性欠佳。

图表 8. 镇江市主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	311.74	327.59	303.96
其中：税收收入	237.18	256.05	199.22
一般公共预算支出	498.90	542.95	535.60
政府性基金预算收入	347.27	394.69	403.76
其中：国有土地使用权出让收入	324.76	369.87	364.58
政府性基金预算支出	621.50	606.75	560.04
政府债务余额	1566.30	1918.30	2188.52

资料来源：镇江市财政局

2014 年 6 月，镇江市委市政府决定对现有市属投融资平台进行市场化改革，按照土地收储融资、国资流动运作、城市建设和产业投资发展三大功能分类整合重组，成立“一中心四集团”，即镇江市土地储备中心、镇江国有投资控股集团有限公司（简称“镇江国投”）、镇江文化旅游产业集团有限责任公司（简称“镇江文旅”）、镇江交通产业集团有限责任公司（简称“镇江交通”）和镇江城建（即为本公司），列入市直属企业管理。此外，镇江市风景旅游发展有限责任公司主要负责镇江市南山风景区的开发建设，景区建设大部分投资已完成。镇江新区主要城投企业为江苏瀚瑞投资控股有限公司（简称“瀚瑞控股”）。镇江国投、镇江文旅、镇江交通、公司和瀚瑞控股作为镇江市主要城投企业，均由镇江市国资委控股。其中镇江国投为镇江市国有资产运营载体，涉及酱醋调味品、化工、纸制品等产业；镇江文旅重点实施古运河整治及北部滨江工程设施建设；镇江交通主要承担省道、国道、城际高铁等重大外围交通基础设施建设；公司主要负责城市建设投资、片区综合开发、城市资产运营，逐步转型为城市产业投资运营主体；瀚瑞控股主要承担镇江新区内基础设施和安置房建设等任务。区域内各平台业务区域划分相对明确，定位较清晰，目前公司为镇江市最大的城市基础设施建设主体。

图表 9. 镇江市主要城投企业概况

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产（亿元）	2022 年末资产负债率（%）	2022 年末所有者权益（亿元）
镇江国有投资控股集团有限公司	产业投融资和国有资产运营	镇江市国资委	547.99	50.93	268.87
镇江城市建设产业集团有限责任公司	城市建设投资、片区综合开发、城市资产运营	镇江市国资委	1694.02	60.55	668.34

¹ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产 (亿元)	2022 年末资产负债率 (%)	2022 年末所有者权益 (亿元)
镇江交通产业集团有限公司	重点交通设施建设	镇江市国资委	1203.57	58.44	500.23
镇江文化旅游产业集团有限责任公司	古运河整治、北部滨水区建设及文化旅游项目投资建设运营等	镇江市国资委	589.87	62.69	220.05
镇江市风景旅游发展有限责任公司	镇江市南山风景区的开发建设	镇江市国资委	190.26	54.60	86.37
江苏瀚瑞投资控股有限公司	镇江新区内基础设施和安置房建设主体	镇江市国资委	1458.16	60.33	578.39

资料来源：Wind，新世纪评级整理

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍系镇江市城市基础设施建设的主要投融资主体，承接了基建、安置房建设等任务，垫资压力大；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。2022 年以来，化工业务板块因醋酸产品成本端坚挺和需求端低迷，价格持续下跌，经营业绩大幅下滑，致使公司收入较同期有所下降。未来公司化工板块仍持续受市场供需及价格波动影响，同时继续拓展矿产开采、农贸菜市等经营性业务，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，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，并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。2022 年，化工业务板块因受市场供需及价格波动影响业绩大幅下滑，公司营业收入同比下降 13.03% 至 120.23 亿元。从收入构成看，化工产品、物流及贸易、房屋销售和城建施工业务仍是主要收入来源，2022 年合计对整体营收的贡献率为 74.35%。其中，化工板块 2022 年受醋酸价格持续下跌影响，收入同比下降 8.00%，但仍是最主要的收入来源，当年占总体营收比重达 58.44%；作为第二大收入来源的物流及贸易业务随着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”）相继出表，2022 年规模迅速缩小，收入同比下降 57.35% 至 9.48 亿元。

2023 年第一季度，该公司营业收入为 20.62 亿元，同比减少 21.68%。当期公司并未结转房屋销售收入；化工产品收入同比下降 30.26% 至 13.32 亿元，占当期营收的比重为 64.61%，系主要产品醋酸及衍生品市场价格进一步下跌所致；物流及贸易业务收入为 2.42 亿元，占当期营收的比重为 11.72%。

图表 10. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	106.97	100.00	138.24	100.00	120.23	100.00	20.62	100.00
物流及贸易	20.73	19.38	22.24	16.08	9.48	7.89	2.42	11.72
房屋销售	10.59	9.90	6.46	4.67	7.05	5.87	--	--
城建施工	5.68	5.31	2.76	2.00	2.59	2.15	1.42	6.86
自来水	1.90	1.78	2.20	1.59	2.17	1.80	0.57	2.78
污水处理	1.70	1.59	1.72	1.24	1.89	1.57	0.43	2.08
给水管道施工	0.87	0.82	1.01	0.73	2.37	1.97	0.30	1.47
商品混凝土	0.97	0.91	0.91	0.66	0.44	0.37	0.13	0.62
化工产品	36.24	33.88	76.38	55.25	70.27	58.44	13.32	64.61

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
石料	1.78	1.66	3.23	2.34	2.91	2.42	0.23	1.09
其他	26.50	24.77	21.35	15.44	21.06	17.51	1.81	8.76

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) 主业运营状况/竞争地位

A. 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。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，2022 年及 2023 年第一季度，城建施工业务收入分别为 2.59 亿元和 1.42 亿元，毛利率维持在 11.21%。

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 2023 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 53.71 亿元，已回笼 43.38 亿元；主要在建项目 36 个，总投资 99.29 亿元，已投资 62.10 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 11. 截至 2023 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	截至 2023 年 3 月末已回款金额	未来投资计划		
					2023 年 6-12 月	2024 年	2025 年
1	象山路工程	3.20	2.84	1.83	0.30	0.06	-
2	宗泽路二期工程	0.78	0.70	0.44	0.08	-	-
3	黄山中路西段工程	4.30	2.03	0.29	1.00	0.77	0.50
4	运粮河路西段工程	2.52	1.50	0.55	0.70	0.51	0.32
5	胜利港路工程	1.33	0.83	0.31	0.30	0.20	-
6	双井路北段	1.08	0.85	0.69	0.23	-	-
7	焦山路南段	2.56	1.47	0.56	0.80	0.29	-
8	丁卯桥路	0.47	0.37	0.31	0.10	-	-
9	禹象路	0.09	0.09	0.08	-	-	-
10	汝山路北段	1.11	0.78	0.76	0.33	-	-
11	新城花园三期山体通道	0.34	0.31	0.47	0.03	-	-
12	展示馆周边路网	0.24	0.12	0.1	0.12	-	-
13	中南世纪城路网	2.54	2.13	2	0.31	0.1	-
14	西出入口沿线景观改造	1.2	0.82	0.68	0.38	-	-

序号	项目名称	总投资	已投资	截至 2023 年 3 月末已回款金额	未来投资计划		
					2023 年 6-12 月	2024 年	2025 年
15	南出入口沿线景观改造	1	0.45	0.14	0.3	0.25	-
16	金山水城三期周边路网	4.2	3.29	2.21	0.46	0.45	-
17	二道河路	4.02	1.87	-	1.5	0.65	-
18	中山路拓宽改造	3.39	2.19	2.41	0.5	0.7	-
19	财富广场周边路网	1.67	1.39	0.85	0.18	0.1	-
20	润兴路拓宽	4.42	3.98	3.21	0.24	0.2	-
21	大西路拓宽改造(20%)	25.69	8.54	3.52	5	4	4
22	学府路三期	3.03	3.24	-	-	-	-
23	解放路	1.11	0.96	0.15	0.05	0.05	0.05
24	耀金路[港前路-览金桥北路]	0.54	0.4	-	0.06	0.04	0.04
25	杨家圩路(4%)	0.32	0.13	-	0.1	0.09	-
26	龙门港路[京江路-港前路]	0.95	0.47	-	0.35	0.13	-
27	桃西路北段[长江路-运粮河]	0.19	0.09	-	0.5	0.5	-
28	行政办公楼	0.76	0.72	-	0.02	0.02	-
29	解放湾路[润州路-桃西路]	0.51	0.35	-	0.16	-	-
30	禹山东路	9.88	9.61	1.61	0.1	0.05	0.05
31	京岷山南路二期	0.57	0.41	-	0.1	0.03	0.03
32	茶硯山	1.5	0.55	-	0.4	0.35	0.2
33	九华山庄站前路北路	0.32	0.31	-	-	-	-
34	云台山周边路网	1.12	0.73	0.15	0.13	0.13	0.13
35	太古山路网	11.51	6.86	0.53	1.97	1.34	1.34
36	九华山路拓宽	0.82	0.72	0.37	0.05	0.03	0.02
合计		99.29	62.10	24.21	16.85	11.04	6.68

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”，2023年3月末约400亿元（含历年资本化利息额）。公司每年收到政府的项目建设拨款，2022年及2023年第一季度分别收到76.16亿元和6.97亿元的项目建设拨款，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。2022年，公司整理的土地出让6宗，总面积557.20亩，出让总价29.71亿元，应回款28.22亿元，截至2022年末，实际已返还27.92亿元²。2023年第一季度，公司尚未出让土地。

截至2023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124.20亿元，仍需投资21.84亿元；暂无拟整理土地。公司在整土地计划于2024年出让，但实际

² 含计入其他业务收入的土地出让部分。

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 12. 截至 2023 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	2024
2	太古山片区改造项目 1 号地块（二期）	15.00	14.08	204.27	2024
3	西出入口综合整治鲇鱼套村北侧剩余地块	13.55	13.52	908.33	2024
4	会莲庵南一期	7.99	5.07	94.20	2024
5	会莲庵北二期	3.85	3.14	44.85	2024
6	赛博电子周边地块	5.58	5.74	337.33	2024
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	2024
8	和平路西片区旧城改造（琴园巷）	3.00	2.16	150.00	2024
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	2024
10	润州路西鲇鱼套南改造项目	18.73	2.06	106.50	2024
11	太平圩润州路东西改造项目		8.08	150.00	2024
12	大西路南北两侧会莲庵街北地块一期改造项目	10.47	10.33	68.28	2024
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	2024
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	2024
合计		146.04	124.20	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。2022 年，公司实现房屋销售收入 7.05 亿元，毛利率为 0.06%；2023 年第一季度，公司未确认房屋销售收入。

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 2023 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 28.99 亿元；拟建保障房项目“金山水城五期项目”，计划总投资 15.46 亿元，预计于 2023 年 7 月开工。

图表 13. 截至 2023 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	
				2023 年 6-12 月	2024 年
1	金山水城三期西地块	7.96	7.98	-	-
2	九华山庄二期 2 号	8.00	7.99	-	-
3	金山水城四期	8.02	8.01	-	-
4	清河湾二期	6.60	5.01	0.50	0.50
合计		30.58	28.99	0.50	0.50

资料来源：镇江城建

图表 14. 截至 2023 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	2023 年 7 月
合计	15.46	27.44	-

资料来源：镇江城建

B. 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 2023 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，DN75 及以上管网长度 1610 多公里，供水区域为镇江京口、润州、新区、丹徒四大区域，日供水能力 70 万立方米，供水人口约 120 万人，供水普及率市区 100%、农村 100%。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。2022 年及 2023 年第一季度，自来水公司分别完成自来水销售 13961 万立方米和 3066 万立方米，分别实现供水收入 2.17 亿元和 0.57 亿元，毛利率分别为 41.87% 和 62.54%。

图表 15. 2020 年以来公司自来水业务运营情况表

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	
自来水供应量（万立方米）	13938	14483	14676	3480	
自来水销售量（万立方米）	12617	13375	13961	3066	
管网长度（公里）	1210	1280	1610	1610	
销售价格（元/吨）	居民生活	1.51	1.51	1.51	1.51
	工商服务	1.87	1.87	1.87	1.87
	建筑用水	2.16	2.16	2.16	2.16
	特种用水	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 2023 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 1284.71 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维持居民 1.30 元/立方米、工业 1.50 元/立方米。2022 年及 2023 年第一季度，水业总公司分别完成污水处理 11420.20 万吨和 2831.27 万吨，出水水质合格率为 100%，分别实现污水处理收入 1.89 亿元和 0.43 亿元，同期毛利率分别为-7.74% 和 19.99%。其中 2023 年第一季度扭亏主要系尚未计提折旧所致，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，2022 年公司获得污水处理专项补贴（含海绵城市补贴）1490 万元，2023 年第一季度，公司尚未获得污水处理专项补贴。

C. 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⁴（简称“江苏索普”，股票代码 600746.SH）74.24% 股权，其中质押股份占江苏索普总股本的 37.08%，占公司所持江苏索普股份的 49.94%⁵。

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 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及销售转移至上市子公司江苏索普，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。

⁵ 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。

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。上市子公司江苏索普持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、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，目前正在办理环评、能评等行政审批手续，计划 2023 年下半年开工。

跟踪期内，索普集团主要产品醋酸产品成本端坚挺和需求端低迷，对公司业绩形成双重挤压。2022 年，醋酸行业市场供应量增加，价格震荡下行，同时原材料方面，化工煤价格持续高位运行，醋酸及衍生品成本上升，索普集团主要产品醋酸价格持续下跌，经营业绩有所下降。2022 年，索普集团醋酸和醋酸乙酯产销量维持一定增长，但营业收入较上年下降 7.35% 至 85.41 亿元，其中醋酸及衍生品收入占比为 57.39%；当年索普集团营业毛利率 13.82%，较上年下降 23.15 个百分点，净利润为 3.84 亿元。另外，索普集团其他收入大部分形成于硫酸等其他化工产品销售、房产出售及索普集团及其子公司的贸易等业务，也已形成一定规模。2023 年以来，醋酸市场仍持续低迷，第一季度索普集团实现营业收入 15.49 亿元，净利润为-1.32 亿元，毛利率为-3.00%。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。

图表 16. 索普集团 2021-2022 年营业收入情况（单位：万吨、%）

业务类型	2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	92.18	100.00	85.41	100.00
醋酸及衍生品	65.65	71.22	49.01	57.39
离子膜碱	1.30	1.41	5.64	6.60
其他业务	25.23	27.37	30.75	36.01
毛利率		36.97		13.82
醋酸及衍生品		50.27		20.65
离子膜碱		52.74		53.60
其他业务		1.60		-4.36

资料来源：镇江城建

图表 17. 索普集团近年来主要产品产能和产量情况（单位：万吨、%）

核心产品	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	120	106/92	88.33	120	106/93	88.00	120	115/100	96.00	30.00	27/22.9	90.00

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（简称“中信证券”），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。

2023 年 5 月，索普集团将其持有的江苏索普 0.58 亿股无限售流通股质押给本次可交换债券受托管理人中信证券，为本次可交换债券换股和本息偿付提供担保。质押起始日 2023 年 5 月 4 日。本次股份质押后索普集团累计质押江苏索普股票 4.33 亿股。

核心产品	2020年			2021年			2022年			2023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
醋酸乙酯	30	21/20.67	70.00	30	18/18	60.00	30	21/21	70.00	7.50	6/5.8	80.00
甲醇	60	52/1.13	87.83	60	52/0.60	86.00	60	57/0	95.00	15.00	14/0	93.00

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。

索普集团并表时尚短，且主要业务集中于上市子公司，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。

D. 其他

跟踪期内，该公司物流贸易业务集中于索普集团，主要作业品种系乙醇，其余品种甲醇、醋酸、醋酸乙酯等则采用外购外销模式。2022 年及 2023 年第一季度，物流贸易业务收入分别为 9.48 亿元和 2.42 亿元，毛利率分别为 0.06% 和 8.33%，其中 2022 年毛利率较上年大幅下滑 16.02 个百分点系索普集团为维持市场份额，基本采取成本销售所致；2023 年第一季度，毛利率较上年有所提升主要受宏观贸易环境影响，成本下降所致。

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 2023 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 29.13 万平方米，已销售 27.83 万平方米，已回笼资金 25.93 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在建商品房项目主要为“朱方崇实里”，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），累计已投资 6.00 亿元，建筑面积 10.18 万平方米。公司拟建“后官庄地块房地产开发项目”，包含住宅、商业及养老，打造绿色节能低碳小区，建筑面积 11.13 万平方米，该项目计划总投资 9.42 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 7.65 亿元，将于 2023 年年底开工建设。

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，2022 年及 2023 年第一季度，接待游客数量约为 110 万人次和 59 万人次，虽人流量较之前有所下滑，但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，收入仍保持一定规模，同期景区收入分别为 5317 万元和 1800 万元。西津渡街区将通过街区招商引资来逐步收回投资，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。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，2022 年及 2023 年第一季度，分别实现石料销售收入 2.91 亿元和 0.23 亿元，石料销售量分别为 344.31 万吨和 1.85 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。2022 年及 2023 年第一季度，城科建材销售收入分别为 0.73 亿元和 0.13 亿元，主要供应君和雅苑、红豆置业、太古山地块等项目，城科建材收入包含部分并表内关联交易收入。

跟踪期内，农贸板块仍是该公司将继续打造的经营性业务，未来将组建食材运送网络，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。2022 年以来公司逐步开展食材配送业务，当年农贸板块收入迅速增长为 4342.21 万元。2023 年第一季度，公司农贸板块实现收入 678.15 万元。

（2）运营规划/经营战略

根据镇江市政府对市属产业集团转型发展的要求，该公司将逐步向“市场化、产业化、实体化”的城市资产运营商转型，重点培育城市建设投资、片区综合开发、城市资产运营三大主业，发展成为以城市基础设施投资建设为核心，以道路等基础设施投资建设、古镇古村落保护开发、健康养老和文化旅游等主题产业开发运营为重点，并积极发展城市资产运营的综合性、多元化的城市产业投资运营主体。

管理

跟踪期内，该公司产权状况保持稳定，高管人员有所调整，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。2022 年以来，公司高管人员发生部分调整。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。2022 年 6 月，公司发生监事变更：免去陈锦荣监事会主席职务、殷明监事职务，调整后，监事会由王继承、骆海燕、奚雪峰、王强和钱佳佳等 5 名组成，其中王继承为监事会主席，奚雪峰和王强为职工监事。上述变更系公司正常的人事变更，未对其日常经营及偿债能力造成实质性影响。公司治理结构和管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司与当地其他企事业单位存在一定的关联事项，涉及购销业务、资金拆借、担保等，且和通进出口、海纳川公司出表，使得公司与其化工产品贸易、运输等关联业务往来及资金往来显示在关联范围，相应规模增长。2022 年，公司向关联方销售商品、提供劳务情况实现收入 8.77 亿元，向关联方采购商品、接受劳务形成成本 13.94 亿元。公司作为出租方，确认关联租赁收益 574.28 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主要体现为和通进出口、海纳川公司和江苏镇江农村商业银行股份有限公司（简称“镇江农商行”）等关联方拆入，2022 年末余额为 25.36 亿元；同期末拆出资金 1.30 亿元。公司关联资金往来较为频繁，2022 年末应收关联方 34.75 亿元、应付关联方 27.57 亿元。此外，公司向关联方提供大额担保，截至 2022 年末关联担保余额 75.33 亿元，占公司对外担保余额的 20.57%。

根据该公司提供的 2023 年 5 月 6 日企业信用报告，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 2023 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，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，该公司整体压降债务规模，优化债务期限结构，但整体债务负担仍重，财务杠杆仍处于较高水平，且即期债务偿付压力较大。公司资产以项目建设投入、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。2022 年醋酸价格持续下跌，公司化工板块毛利有所下降，整体盈利减少，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. 数据与调整

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 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 2022 年 1 月 1 日开始执行企业会计准则解释第 15 号。

跟踪期内，随着业务拓展及内部整合，该公司合并范围持续发生变动。2022 年，公司新设立 1 家子公司、无偿划入 2 家子公司、注销清算 4 家子公司；2023 年第一季度，转让 1 家子公司全部股权。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围共 62 家子公司，其中直接持股 15 家子公司。整体来看，上述变动涉及的大部分子公司规模较小，对整体财务质量及盈利表现影响较弱。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，随着项目投资放缓，该公司资金需求不大，债务规模整体压缩，不过目前债务负担仍重，财务杠杆处于较高水平。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 1025.67 亿元和 1050.02 亿元，其中 2022 年末同比下降 6.56%，主要系偿还较多短期债务所致。同期末，公司资产负债率分别为 60.55% 和 60.96%。

跟踪期内，该公司权益资本变动不大。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司净资产分别为 668.34 亿元和 672.58 亿元，其中 2022 年末，主要由于土地出让，前期计入其他综合收益当期转入损益，其他综合收益下降 8.66% 至 98.16 亿元，净资产略降 0.69%。2023 年 3 月末，得益于利润留存，公司未分配利润增加，使得净资产基本回升至 2021 年末规模，其中资本公积、未分配利润和其他综合收益分别占比 60.92%、14.25% 和 14.60%。

(2) 债务结构

从期限结构来看，跟踪期内该公司债务规模压缩，债务期限结构呈现优化趋势。2022年末及2023年3月末，公司流动负债分别为447.43亿元和445.03亿元，分别占总负债的43.62%和42.38%，同期末长短期债务比分别为129.24%和135.94%。

从债务构成看，该公司负债主要由刚性债务、合同负债和其他应付款构成，分别占2022年末负债总额的83.33%、2.86%和6.49%。2022年末刚性债务余额为854.65亿元，其中短期刚性债务占比较上年末下降5.19个百分点至39.01%，但短期债务占比仍较高，即期偿债压力仍较重。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，2021年末合同负债为35.72亿元，2022年末随着房款结转有所下降，但仍保持一定规模，当年末为29.38亿元。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，2022年末同比增长17.82%至66.61亿元，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，年末余额分别为17.40亿元和4.27亿元，此外还包括应付镇江国控、江苏汇海科技农业有限公司往来款，分别为10.67亿元、5.12亿元。应付账款主要系应付工程款，近三年持续增长，其中2022年末较上年末增长34.93%至12.01亿元。2019年公司将自用房地产转为投资性房地产，因房地产评估增值产生大额递延所得税负债，2022年末递延所得税负债为34.85亿元。递延收益主要为污水处理专项拨款，2022年末为16.09亿元，较上年末变化不大。2019年并购索普集团增加索普集团应付市国资委的股利，至2022年末应付股利为0.12亿元。

2023年3月末，该公司负债规模为1050.02亿元，较上年末微增2.37%，其中，刚性债务为908.51亿元，较上年末增长6.30%，主要来源于金融机构借款和债券融资；其他应付款较上年末大幅减少41.12%至39.29亿元，主要系与和通进出口往来款减少所致；合同负债较上年末微增3.36%至30.37亿元，主要系预收房款增加所致。此外，应付账款较2022年末下降7.67%至11.09亿元，其余科目变动不大。

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。2023年3月末，公司刚性债务总额为908.51亿元，其中金融机构借款占比较上年末下降0.46个百分点至55.88%，应付债券占比较上年末微降0.35个百分点至37.94%。同期末权益资本与刚性债务的比率为74.03%，股东权益对刚性债务的保障能力欠佳。

具体来看，2023年3月末，该公司金融机构借款余额为552.19亿元，其中银行借款和非标融资分别占比76.19%和23.81%。从借款方式看，公司金融机构借款方式主要以保证借款和抵押借款为主，保证借款的担保方主要为本部及其他镇江市属国有企业，抵押借款的抵押物以土地使用权、房产所有权为主。从借款成本看，银行借款利率主要集中在3%-6%区间，信托及资管等借款利率集中在5%-9%区间，融资租赁的融资成本集中4%-7%区间。

图表 18. 公司 2023 年 3 月末银行借款明细（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	6.47	4.94	10.65	22.06
保证借款	45.81	17.24	189.00	252.05
抵押借款	2.60	16.00	35.36	53.96
质押借款	13.35	0.35	50.00	63.70
抵押、保证借款	-	19.37	80.46	99.83
质押、保证借款	-	0.80	7.53	8.33
抵押、质押和保证借款	-	2.68	4.28	6.96
其他	0.78	-	0.02	0.80
合计	69.01	61.38	377.30	507.69

资料来源：镇江城建

跟踪期内，该公司的债券融资规模仍较大，债券期限结构仍有改善空间。2023年3月末公司有息债券合计337.91亿元，包括短期应付债券60.10亿元、一年内到期的应付债券130.67亿元、长期应付债券147.14亿元。截至2023年6月16日，公司已发行待偿还债券本金余额共计295.68亿元，其中期限在1年（含）以内债券为46.10亿元、期限在1-3（含）年的债券为101.58亿元。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（详见附表五）。此外，公司还有部分债务形成于应付票据和应付利息，2023年3月末占刚性债务的比重分别为1.21%和0.82%。从承债主体来看，公司刚性债务主要集中于本部，2023年3月末本部刚性债务占合并口径刚性债务的66.18%。经公司测算，预计2023-2025年分别需偿还272.10亿元、163.67亿元及111.78亿元，即期偿债压力较重。

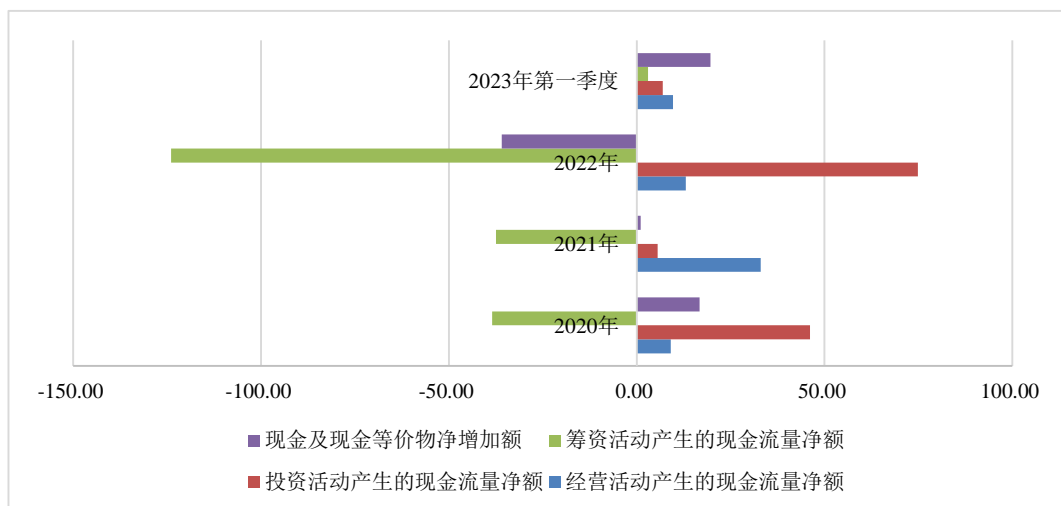
3. 现金流量

该公司经营活动现金流量主要核算公司水务、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。2022年，公司营业收入现金回笼率为82.74%，营业收入现金回笼率尚可。同年，随着化工板块业绩下滑以及原主要贸易主体划出，贸易额迅速缩减，公司经营业务现金流量⁶转为净流出，为-5.20亿元；2022年公司其他与经营活动有关的现金流量净额转为净流入17.15亿元，主要系当期收到较多往来款所致。综合作用下，2022年公司经营性现金净流入13.09亿元。

该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流。2022年公司收到76.16亿元的项目建设拨款，同时因项目建设投入、购买信托等产品认购款等构成的支付其他与投资活动相关的现金流为7.65亿元，处置土地资产和机器设备收到现金13.97亿元。上述活动造成当年投资性现金流呈较大规模净流入74.83亿元。筹资活动方面，由于公司逐步进行存量债务的化解，筹资性现金持续净流出状态，2022年呈现净流出123.97亿元。

2023年第一季度，该公司营收获现能力尚好，营业收入现金率为94.26%，当期收到较多往来款，带动经营活动产生的现金流入同比增长10.24%，经营性现金净流入9.64亿元；收到较多项目建设款同时购买较少信托等理财产品，公司投资活动产生的现金流量净流入6.96亿元；当期筹资性现金净额较上年由负转正，净流入为3.04亿元。

图表 19. 公司 2020 年以来现金流情况（单位：亿元）



资料来源：镇江城建

4. 资产质量

2022年末，该公司总资产规模较上年末微降4.33%至1694.02亿元，主要以流动资产为主，年末流动资产占总资产比重较上年末略降1.66个百分点至57.90%。

⁶ 销售商品、提供劳务收到的现金扣除购买商品、接受劳务支付的现金以及职工薪酬、税费。

该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，2022 年末分别占资产总额的 4.91%、3.09%、26.25%和 21.82%。2022 年末公司货币资金为 83.15 亿元，其中未受限额为 39.91 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，2022 年末为 52.39 亿元。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，2022 年末同比下降 1.72%至 444.65 亿元，变现取决于工程建设和政府款项支付进度。存货主要系开发用土地土地使用权、部分房地产开发支出及土地整理成本，较为稳定，2022 年末余额为 369.68 亿元。此外，2022 年末公司交易性金融资产较上年末减少 3.47 亿元至 0.22 亿元，主要系索普集团购买的结构存款减少所致；其他流动资产较上年末增加 9.47 亿元至 15.48 亿元，主要系新增对镇江金港产业投资发展有限公司⁷委托贷款 1.31 亿元和投资华鑫国际信托 10.04 亿元所致。

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，2022 年末分别占资产总额比重为 26.98%、3.24%、4.51%和 3.70%。公司投资性房地产 2022 年末同比减少 3.32%至 457.11 亿元，由于持续处置土地而逐年减少。目前，公司账面上自有土地较多，截至 2023 年 3 月末，公司共拥有账面价值 633.48 亿元土地（其中 185.33 亿元土地计入存货、435.30 亿元土地计入投资性房地产、12.73 亿元土地计入无形资产、0.12 亿元计入固定资产），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 263.43 亿元土地用于抵押借款，占公司账面土地的 41.58%。固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物等，2022 年末较上年末微增 0.58%至 54.86 亿元。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，随着项目的持续开展，2022 年末较上年末增长 7.57%至 76.48 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，另有少量信托及资管产品，随信托及资管产品规模变动而有所增减，2022 年末同比减少 7.90%至 62.73 亿元，其中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 18.51 亿元。此外，2022 年末公司新增债权投资 12.00 亿元，系投资华鑫国际信托；长期股权投资较 2021 年末小幅增长 4.45%至 12.58 亿元，主要系对联营企业投资，年末包括镇江华润燃气有限公司 2.72 亿元、镇江市港口发展集团有限公司 2.10 亿元、江苏镇江农村商业银行股份有限公司 2.02 亿元等。

2023 年 3 月末，该公司资产规模较上年末基本维持，主要资产构成未有重大变动。当期末，公司总资产较上年末微增 1.69%至 1722.60 亿元，其中，货币资金较 2022 年末增长 21.79%至 101.28 亿元，扣除受限后可用货币资金为 61.90 亿元；在建工程随着项目的持续推进，较上年末增长 4.09%至 79.61 亿元。其他科目变化不大。

5. 盈利能力

随着化工产品价格下跌，该公司综合毛利润明显回落，2022 年同比下降 51.52%至 17.61 亿元。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等，2022 年上述业务板块毛利合计占比为 75.65%。目前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，2022 年，公司期间费用为 13.63 亿元，期间费用率为 11.34%。随着公司业务扩张伴随子公司的增加，管理费用明显增大，2022 年较上年增长 5.68%至 7.77 亿元；公司财务费用规模相对较小，2022 年为 0.77 亿元。

该公司盈利主要来自经营收益、其他收益和投资收益等，由于部分业务公益性较强，政府补助为盈利的重要支撑。2022 年，公司投资收益为 1.17 亿元，主要以权益法核算的长期股权投资收益，主要来自参股的镇江华润燃气有限公司和镇江市港口发展集团有限公司等；公允价值变动净收益主要形成于计入投资性房地产的土地资产价值波动，同年为 2.27 亿元；政府补贴为 9.96 亿元，主要是营运补助。2022 年公司实现净利润 10.91 亿元，但资产获利能力仍弱，当年总资产报酬率为 0.96%。

2023 年第一季度，该公司实现营业毛利 2.72 亿元，较上年同期减少 60.30%，仍主要来源于化工产品

⁷ 镇江金港产业投资发展有限公司（简称“镇江金港产投”）成立于 2014 年，由镇江市国资委 100%控股，注册资本 2.00 亿元，主营化工和仓储物流等业务。2022 年 7 月和 12 月，索普集团分别对其委托贷款合计 1.30 亿元（本金），年利率 5.50%-6.00%，期限均为 2 年。

品、自来水销售及城建施工业务，当期合计实现毛利 1.53 亿元，占综合毛利的比重为 56.52%。同期，期间费用为 3.13 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 3.99 亿元、投资收益 0.26 亿元，当期实现净利润 4.22 亿元。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 为 25.35 亿元，对利息支出和刚性债务的保障能力弱。公司经营性现金流对流动负债和刚性债务的覆盖率处于较低水平；非筹资性现金流持续波动，难以对负债形成持续覆盖。

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。2022 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偏弱，截至 2023 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 29.29%，日常资金周转对于债务融资依赖较大。

图表 20. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.32	0.60	0.44	-
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.04	0.03	-
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.50	6.21	2.71	-
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.94	3.48	1.47	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	9.16	7.25	18.20	-
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	5.71	4.06	9.86	-
流动比率（%）	195.69	203.28	219.22	226.23
现金比率（%）	33.68	31.87	19.58	23.68
短期刚性债务现金覆盖率（%）	41.22	40.28	26.27	29.29

资料来源：镇江城建

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产合计 383.15 亿元，占总资产的比重为 22.24%，占净资产比重为 56.97%，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用于融资质押等。

图表 21. 截至 2023 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	39.38	38.88	保证金
应收票据	0.04	4.49	质押
应收账款	1.54	2.81	质押
存货	78.64	21.22	抵押
长期股权投资	0.12	0.95	质押
投资性房地产	259.11	56.71	抵押
固定资产	4.32	8.05	抵押
合计	383.15	22.24	-

资料来源：镇江城建

7. 表外事项

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

2023年3月末，公司合并口径对外担保余额为336.15亿元，担保比率为49.98%，主要为公司本部对外担保。公司主要担保对象有镇江交通、瀚瑞控股、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 22. 公司 2023 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 ⁸
1	江苏北固产业投资有限公司	28000.00	2028/12/20
2	江苏春和景明工程科技有限公司	5000.00	2023/6/13
3	江苏道可道文化传播有限公司	5000.00	2023/6/13
4	江苏广通广告传媒有限公司	20365.94	2025/5/24
5	江苏瀚瑞铁路投资发展有限公司	22684.61	2025/7/1
6	江苏瀚瑞投资控股有限公司	324569.69	2031/9/23
7	江苏瀚瑞资产经营有限公司	14500.00	2032/3/20
		9500.00	2023/12/2
8	江苏和通进出口有限公司	9900.00	2024/2/6
9	江苏恒顺集团有限公司	15000.00	2023/6/9
10	江苏泓润生物质能科技有限公司	5400.00	2028/11/10
11	江苏新中瑞联合投资发展有限公司	9500.00	2033/11/4
12	江苏镇江路桥工程有限公司	4900.00	2023/6/8
13	镇江百姓汇商贸有限公司	5000.00	2023/11/14
14	镇江城际资产管理有限公司	7900.00	2025/2/6
15	镇江创普产业发展有限公司	4000.00	2023/10/23
16	镇江东投建设发展有限公司	7071.55	2032/3/1
17	镇江飞驰汽车集团有限责任公司	1900.00	2023/9/27
18	镇江高新城市发展有限公司	46000.00	2028/11/8
19	镇江国有投资控股集团有限公司	97234.80	2028/12/16
		12000.00	2025/9/22
20	镇江海纳川物流产业发展有限责任公司	20000.00	2023/4/2
21	镇江航空产业园科技发展有限公司	20000.00	2032/6/10
22	镇江红星市场投资经营管理有限公司	10711.78	2024/2/9
23	镇江红星置业有限公司	19862.00	2028/12/20
24	镇江华建置业有限公司	29900.00	2028/1/18
25	镇江交通产业集团有限公司	502095.00	2028/12/20
		218842.00	2027/12/10
26	镇江金港产业投资发展有限公司	74020.00	2032/4/6
		45480.00	2033/8/29
27	镇江金山焦山北固山旅游发展股份有限公司	11723.75	2024/4/3
28	镇江市博雅城市更新建设发展有限公司	30000.00	2027/12/20
29	镇江市丹徒区华建农业综合开发有限公司	40000.00	2036/12/30
30	镇江市点睛商业管理有限公司	9000.00	2023/11/29
31	镇江市风景旅游发展有限责任公司	108000.00	2024/10/19

⁸ 截至本报告出具日，2023年6月30日之前到期的对海纳川物流、镇江市高校后勤管理有限公司、江苏镇江路桥工程有限公司等7家（除江苏恒顺集团有限公司外）公司的担保续做，其余到期担保金额均已偿还。

序号	被担保单位	担保余额	担保到期日 ⁸
32	镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司	208316.85	2033/11/14
33	镇江市高校园后勤管理有限公司	3400.00	2023/5/27
34	镇江市广播电视台	16500.00	2023/10/10
35	镇江市华达物资总公司	2600.00	2023/9/22
36	镇江市绿城园林建设有限公司	9712.30	2024/1/8
37	镇江市水务投资有限公司	43604.24	2023/7/22
38	镇江市泰来城市更新有限公司	522911.00	2030/4/18
39	镇江水润山林城市开发建设有限公司	141820.20	2029/1/11
40	镇江铁路投资发展有限公司	38500.00	2023/6/30
41	镇江文化广电产业集团有限公司	9000.00	2023/6/13
42	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	326885.17	2030/11/25
43	镇江新区城市建设投资有限公司	88200.00	2023/7/18
44	镇江新区新市镇建设有限公司	4998.89	2023/11/6
45	镇江新区宜能投资发展有限公司	17000.00	2032/12/20
46	镇江兴盛绿色产业发展有限公司	1777.19	2023/6/23
47	镇江兴筑市政工程有限公司	1777.19	2023/11/6
48	镇江智慧停车有限公司	12000.00	2023/11/8
49	镇江智能汽车产业投资发展有限公司	117428.58	2029/12/21
合计	-	3361492.74	-

资料来源：镇江城建

截至 2022 年末，该公司无重大未决诉讼事项。

外部支持

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。

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，2022 年及 2023 年第一季度，公司分别获得政府补贴 9.96 亿元和 3.99 亿元。此外，公司与多家银行保持了良好合作，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 986.16 亿元，未使用额度为 541.18 亿元。

跟踪评级结论

2022 年，镇江市经济规模在江苏省排名仍相对靠后，同时投资节奏较缓，经济增速有所放缓；受增值税留抵退税及主要税种减收影响，一般公共预算收入有所下降；且镇江市房地产市场持续波动，受房地产和土地市场行情影响，政府性基金预算收入稳定性欠佳。

跟踪期内，该公司仍系镇江市城市基础设施建设的主要投融资主体，承接了基建、安置房建设等任务，垫资压力大；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。2022 年以来，化工业务板块因醋酸产品成本端坚挺和需求端低迷，价格持续下跌，经营业绩大幅下滑，致使公司收入较同期有所下降。未来公司化工板块仍持续受市场供需及

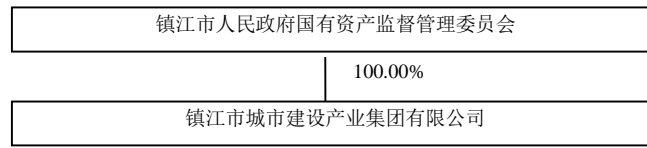
价格波动影响，同时继续拓展矿产开采、农贸菜市等经营性业务，也将加重公司经营管控及资金平衡压力。

跟踪期内，该公司整体压降债务规模，优化债务期限结构，但整体债务负担仍重，财务杠杆仍处于较高水平，且即期债务偿付压力较大。公司资产以项目建设投入、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。2022年醋酸价格持续下跌，公司化工板块毛利有所下降，整体盈利减少，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。

本评级机构仍将持续关注：（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：

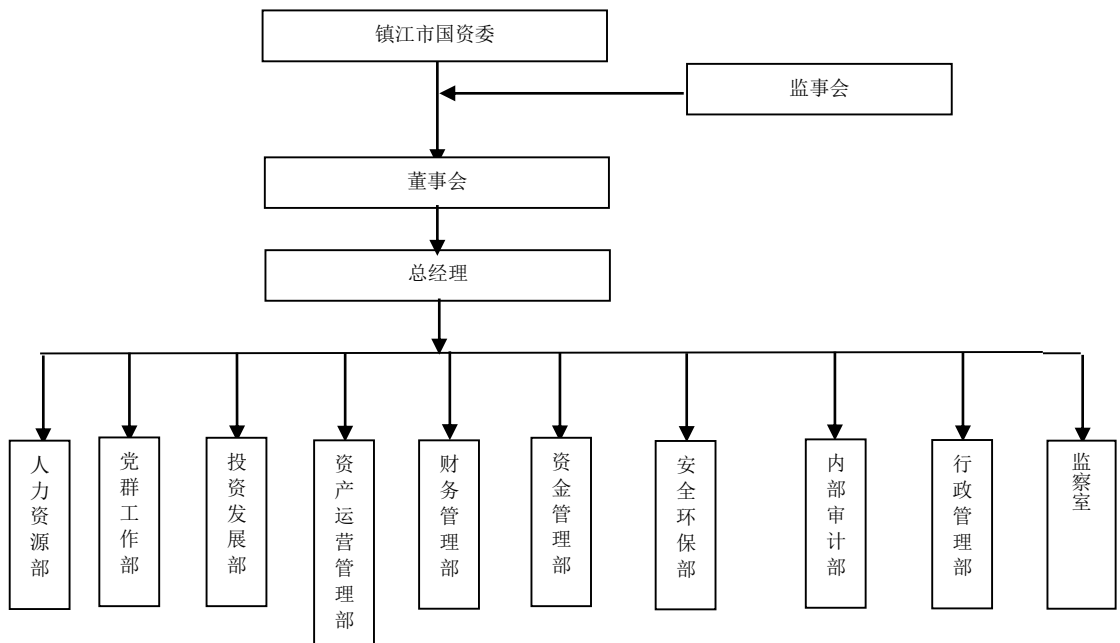
公司股权结构图



注：根据镇江城建提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				刚性债务余额 ⁹ (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	镇江城建	—	城建施工、土地整理	585.76	549.31	22.35	10.63	3.09	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	6.98	3.98	1.96	-0.43	-0.24	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	1.27	5.56	3.04	0.08	0.49	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	29.40	68.45	1.90	0.91	0.39	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	118.59	113.84	0.45	-0.21	5.79	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	11.09	21.33	0.55	0.35	-10.00	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	34.16	70.38	85.41	3.84	6.20	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	36.47	12.60	3.75	0.34	1.57	合并口径

注：根据镇江城建 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

⁹ 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：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	1775.56	1770.72	1694.02	1722.60
货币资金[亿元]	180.52	156.14	83.15	101.28
刚性债务[亿元]	968.42	928.70	854.65	908.51
所有者权益[亿元]	648.76	673.01	668.34	672.58
营业收入[亿元]	106.97	138.24	120.23	20.62
净利润[亿元]	7.27	20.09	10.91	4.22
EBITDA[亿元]	19.07	37.82	25.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	9.07	32.98	13.09	9.64
投资性现金净流入量[亿元]	46.12	5.57	74.83	6.96
资产负债率[%]	63.46	61.99	60.55	60.96
长短期债务比[%]	107.11	111.56	129.24	135.94
权益资本与刚性债务比率[%]	66.99	72.47	78.20	74.03
流动比率[%]	195.69	203.28	219.22	226.23
速动比率[%]	124.59	129.59	134.92	140.46
现金比率[%]	33.68	31.87	19.58	23.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.22	40.28	26.27	29.29
利息保障倍数[倍]	0.18	0.47	0.29	—
有形净值债务率[%]	178.60	168.37	158.56	161.24
担保比率[%]	42.94	47.30	54.79	—
毛利率[%]	10.34	26.28	14.65	13.17
营业利润率[%]	7.43	17.73	11.82	19.29
总资产报酬率[%]	0.59	1.66	0.96	—
净资产收益率[%]	1.13	3.04	1.63	—
净资产收益率*[%]	1.09	2.22	1.47	—
营业收入现金率[%]	97.52	119.24	82.74	94.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.50	6.21	2.71	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.94	3.48	1.47	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.16	7.25	18.20	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.71	4.06	9.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.60	0.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.04	0.03	—

注：表中数据依据镇江城建经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	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

附录五：

发行人存续期内债券概况

序号	债项名称	发行金额(亿元)	当前票面利率(%)	发行日	到期日	待偿金额
1	20 镇江城建 PPN002	6.00	5.40	2020-07-24	2023-07-28	6.00
2	20 镇江城建 MTN004	10.00	2.90	2020-08-18	2023-08-20	7.75
3	20 镇城 F7	9.60	4.00	2020-12-14	2023-12-16	3.76
4	21 镇江城建 MTN001	10.00	5.60	2021-01-12	2024-01-14	10.00
5	21 镇城 01	8.20	4.90	2021-02-09	2024-02-10	8.20
6	21 镇江城建 MTN002	10.00	5.80	2021-03-01	2024-03-03	8.78
7	21 镇江城建 PPN001	10.00	4.60	2021-03-10	2024-03-12	3.60
8	21 镇公 01	8.00	6.30	2021-07-19	2026-07-21	8.00
9	21 镇公 02	5.50	6.30	2021-08-13	2026-08-17	5.50
10	21 镇公 03	3.00	6.50	2021-08-13	2026-08-17	3.00
11	21 镇公 05	1.00	6.50	2021-08-26	2026-08-30	1.00
12	21 镇公 04	7.00	6.21	2021-08-26	2026-08-30	7.00
13	21 镇公 06	5.00	6.00	2021-09-22	2026-09-24	5.00
14	21 镇江城建 PPN003	5.00	6.30	2021-09-23	2026-09-27	5.00
15	21 镇江城建 PPN002	10.00	4.66	2021-10-19	2024-10-21	10.00
16	21 镇公 08	8.50	6.20	2021-10-25	2026-10-27	8.50
17	21 镇江城建 MTN003	4.00	5.79	2021-11-12	2026-11-16	4.00
18	22 镇江城建 PPN001	10.00	5.73	2022-01-17	2027-01-18	10.00
19	22 镇公 01	8.00	5.00	2022-01-19	2027-01-21	8.00
20	22 镇江城建 PPN002	10.00	5.80	2022-02-23	2027-02-25	10.00
21	22 镇江城建 MTN001	10.00	4.50	2022-04-21	2027-04-25	10.00
22	22 镇江城建 PPN003	5.00	4.39	2022-06-09	2025-06-13	5.00
23	22 镇城 02	7.00	4.23	2022-06-14	2027-06-16	7.00
24	22 镇江城建 MTN002	6.00	4.50	2022-06-23	2027-06-27	6.00
25	22 镇江城建 PPN005	5.00	4.50	2022-06-28	2027-06-29	5.00
26	22 镇江城建 PPN004	5.00	4.90	2022-06-28	2025-06-30	5.00
27	22 镇江城建 PPN006	6.00	4.03	2022-08-10	2027-08-12	6.00
28	22 镇江城建 PPN007	8.00	4.20	2022-08-23	2027-08-25	8.00
29	22 镇江城建 PPN008	8.00	4.10	2022-09-01	2027-09-05	8.00
30	22 镇城 D1	4.70	3.00	2022-09-16	2023-09-20	4.70
31	22 镇江城建 SCP010	6.75	2.50	2022-09-22	2023-06-20	6.75
32	22 镇江城建 MTN003	5.00	3.90	2022-10-18	2027-10-19	5.00
33	22 镇江城建 PPN009	5.00	4.36	2022-10-21	2027-10-24	5.00
34	22 镇江城建 CP001	7.00	2.80	2022-11-10	2023-11-11	7.00

序号	债项名称	发行金额(亿元)	当前票面利率(%)	发行日	到期日	待偿金额
35	22 镇江城建 PPN010	7.00	4.90	2022-11-21	2027-11-22	7.00
36	23 镇江城建 CP001	5.00	4.40	2023-01-18	2024-01-19	5.00
37	23 镇江城建 CP002	5.00	4.40	2023-01-19	2024-01-20	5.00
38	23 镇江城建 MTN001	5.00	3.90	2023-02-15	2024-03-23	5.00
39	23 镇江城建 PPN001	7.00	5.30	2023-02-24	2025-02-28	7.00
40	23 镇城 01	5.84	4.90	2023-03-08	2026-03-10	5.84
41	23 镇江城建 CP003	2.00	3.45	2023-03-08	2024-03-09	2.00
42	23 镇江城建 MTN002	6.00	4.83	2023-03-23	2026-03-27	6.00
43	23 镇江城建 CP004	5.00	3.17	2023-03-23	2024-03-24	5.00
44	23 镇城 02	4.65	4.67	2023-03-27	2026-03-29	4.65
45	23 镇城 D1	5.65	3.48	2023-04-20	2024-04-24	5.65
46	23 镇江城建 MTN003	6.00	3.98	2023-04-23	2028-04-25	6.00
47	23 镇江城建 SCP001	5.00	3.09	2023-04-24	2024-01-21	5.00
48	23 镇江城建 PPN002	5.00	3.89	2023-06-13	2026-06-14	5.00
合计		311.39	-	-	-	295.68

资料来源：Wind（截至 2023 年 6 月 16 日）

附录六：

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、CCC 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。

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、CCC 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。

附录七：

发行人历史评级

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	陆劲骏、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	2023年4月10日	AA+/稳定	周晓庆、鄢羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	本次评级	2023年6月27日	AA+/稳定	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	2022年6月28日	AA+	周晓庆、鄢羽佳	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	2023年6月27日	AA+	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（21 镇江城建 MTN001）	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） 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	2022年6月28日	AA+	周晓庆、鄢羽佳	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

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
	本次评级	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	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	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、鄂羽佳	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	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（21 镇江城建 MTN003）	首次评级	2021年8月9日	AA ⁺	周晓庆、鄂羽佳	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
	前次评级	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、鄂羽佳	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	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（21 镇公01）	首次评级	2021年7月9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	2022年6月28日	AA ⁺	周晓庆、鄂羽佳	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

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
	本次评级	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	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	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	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	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	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	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）	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的名称及版本	报告（公告）链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。