

镇江城市建设产业集团有限公司

2018 年度第二期中期票据

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010546】

评级对象: 镇江城市建设产业集团有限公司 2018 年度第二期中期票据

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2018 年 7 月 4 日

注册额度: 40 亿元

本期发行: 6 亿元

存续期限: 2+1 年

增级安排: 无

发行目的: 偿还有息债务

偿还方式: 每年付息一次,于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	83.28	77.07	62.90	71.03
刚性债务	181.47	208.86	219.16	149.92
所有者权益	412.50	410.49	414.29	41.54
经营性现金净流入量	7.79	4.76	35.30	4.89
合并数据及指标:				
总资产	1304.66	1417.94	1464.43	1530.52
总负债	774.68	886.45	929.02	994.30
刚性债务	661.74	791.82	817.19	867.76
所有者权益	529.98	531.49	535.40	536.21
营业收入	33.70	61.84	60.25	8.80
净利润	9.00	8.84	7.70	0.81
经营性现金净流入量	1.54	-9.51	0.11	6.22
EBITDA	11.65	10.78	11.03	—
资产负债率[%]	59.38	62.52	63.44	64.97
长短期债务比[%]	119.93	156.19	152.40	115.97
权益资本与刚性债务比率[%]	80.09	67.12	65.52	61.79
流动比率[%]	341.42	372.60	360.48	301.83
现金比率[%]	52.20	48.96	34.31	36.36
利息保障倍数[倍]	0.27	0.20	0.20	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.23	0.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注:发行人数据根据镇江城建经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@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>

评级观点

主要优势:

- **国资体系中地位突出。**作为镇江市重要的城市基础设施建设投资主体,镇江城建能够在项目、资金等方面获得上级单位支持。
- **棚改、安置房项目发展空间较大。**棚改、安置房项目受到国家政策的支持,相关项目融资渠道较多且享受利率优惠。同时,作为镇江市棚改、安置房建设的重要主体,镇江城建相关项目区位较好,完工后收益有保障。
- **水务业务垄断优势。**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,在区域内具有垄断经营优势。

主要风险:

- **债务压力不断加大。**镇江城建已积聚沉重的债务压力。随着未来承建项目的持续推进,公司资金压力将进一步加重。
- **流动性风险。**镇江城建可动用货币资金相对于债务覆盖程度明显不足,流动性风险较大。
- **资产质量偏弱。**镇江城建资产中非经营性资产及中短期内较难变现的土地资产占比较大,资产质量偏弱。
- **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本期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；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 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 2018 年度第二期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

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”）前身为镇江市城市建设投资公司，由原镇江市建设委员会于 1994 年 5 月出资组建，初始注册资本 2000 万元，2000 年 2 月增资至 2 亿元。2006 年 2 月，根据镇江市人民政府《关于公布市政府国有资产监督管理委员会首批履行出资人职责单位名单的通知》（镇政发[2006]7 号文），将原由镇江市建设委员会投入公司的资本划拨给了镇江市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“镇江市国资委”）。2006 年 9 月，镇江市国资委印发《关于同意市城市建设投资公司增加注册资本的批复》（镇国资产[2006]50 号文），公司以资本公积转增资本 8 亿元，注册资本增至 10 亿元。2009 年 12 月，根据《关于同意组建镇江市城市建设投资集团的批复》（镇政复[2009]33 号），公司整体变更为镇江市城市建设投资集团有限公司。2014 年 10 月，经镇江市国资委《镇江市城市建设投资集团有限公司出资人决定》批准，公司更名为现名。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 10.00 亿元，镇江市国资委为唯一出资人。

该公司是镇江市人民政府授权和批准的对城建资金以及城市维护资金进行筹措和管理的专业投资主体，为镇江市重大城市基础设施建设项目的投融资窗口。公司经营范围包括：城市路桥、污水处理、供水、垃圾处理、停车场（楼）、地下管网、地下空间、公园绿地等城市基础设施及其配套项目投资、建设、代建、相关的资产运营管理；政府授权范围内的土地整理、区域开发；历史街区风貌建筑的保护性建设、开发与经营；房屋建筑和市政公用类工程项目管理；基础设施租赁以及公用设施项目开发经营管理；经政府授权进行基础设施特许经营；国有资产经营管理；新市镇开发建设运营；房地产开发经营；自有房屋租赁；物业管理；建设投资咨询。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附件三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟发行总金额不超过 40 亿元中期票据的议案已于 2017 年 2 月获镇江市国资委批准同意，并于 2017 年 11 月在中国银行间市场交易商协会注册。本期中期票据发行规模为 6 亿元，期限为 2+1 年。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	镇江城市建设产业集团有限公司 2018 年度第二期中期票据
总发行规模:	40 亿元人民币
本期发行规模:	6 亿元人民币
本期债券期限:	2+1 年
债券利率:	在本期中期票据存续期的第二年末, 发行人可选择调整票面利率, 第三年票面年利率为本期中期票据存续期前两年票面年利率加发行人调整的基点
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源: 镇江城建

(2) 募集资金用途

A. 偿还银行借款

截至 2018 年 3 月末, 该公司刚性债务余额 867.76 亿元, 包括金融机构借款 559.00 亿元, 有息债券 117.09 亿元¹, 应付票据 55.00 亿元。本次发行中期票据所募集的 6 亿元将全部用于归还公司本部及子公司的有息债务, 且优先用于偿还期限较近的债务, 以提高直接融资比例, 优化债务结构。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落, 增长前景依然向好, 美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩, 主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦, 热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势, 在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下, 经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展, 稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实, 我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落, 增长前景依然向好, 美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩, 主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦, 热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中, 美国经济、就业表现依然强劲, 美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大, 税改计划落地, 特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦, 房地产和资本市场仍存在泡沫风险; 欧盟经济复苏势头向好, 通胀改善相对滞

¹ 部分债务工具计入了金融机构借款, 故此处应付债券余额以审计报告中口径为准。

后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继续美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、

经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿化增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

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

进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

镇江市经济规模在江苏省排名相对靠后，近年来积极推进战略性新兴产业发展战略，主要经济指标保持增长态势。

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 4 区（丹徒区、京口区、润州区、镇江新区）、3 县（丹阳市、句容市、扬中市），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。截至 2017 年末，全市常住人口 318.63 万人，比上年增加 0.50 万人，其中城镇人口 224.63 万人，城镇化率 70.5%。

作为长江三角洲地区重要的港口和工业城市，镇江市交通运输较为便利。从陆路交通来看，京沪高铁、沪宁高铁、宁杭高铁的建设完工使得镇江的交通枢纽地位更加突出；从水路交通来看，镇江市地处长江与京杭大运河 2 条黄金水道的十字路口，镇江港是长江第三大港口，货物吞吐量超亿吨；从空运交通来看，镇江市毗邻南京禄口国际机场、无锡市苏南硕放国际机场及常州奔牛机场，目前镇江机场正在建设过程中。

近年来，镇江市经济总体呈平稳较快的增长态势，经济体量处于江苏省中下游²，但增速高于（或等于）全省平均水平。2017 年，镇江市实现地区生产总值 4105.36 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.2%；其中第一产业增加值 142.42 亿元，增长 1.4%；第二产业增加值 2031.10 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 1931.84 亿元，增长 8.8%，第二产业仍占主导，第三产业则较快增长。

图表 2. 2015-2017 年镇江市国民经济和社会发展主要指标

指 标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	3502.48	9.6	3833.84	9.3	4105.36	7.2
其中：第一产业增加值 (亿元)	132.89	3.6	137.78	0.1	142.42	1.4
第二产业增加值 (亿元)	1726.96	9.5	1870.40	8.6	2031.10	6.0
第三产业增加值 (亿元)	1642.63	10.2	1825.66	10.7	1931.84	8.8
规模以上工业总产值 (亿元)	8781.90	7.8	9066.19	7.2	7392.64	10.5 ³
固定资产投资 (亿元)	2541.07	18.6	2783.43	15.1	2694.36	3.8 ⁴
社会消费品零售总额(亿元)	1113.71	11.0	1236.78	11.1	1366.03	10.5

² 2017 年地区生产总值在江苏省 13 个地级市中排名第 10。

³ 2016 年末镇江市拥有规模以上工业企业 2710 家，2017 年年末拥有规模以上工业企业 2640 家；由于年度间统计口径不同，因此 2017 年规模以上工业总产值绝对值小于 2016 年，但同比仍增长。

⁴ 据解释，2017 年镇江市固定资产投资绝对数低于 2016 年，但当年投资仍呈正增长，系统统计口径差异造成。

进出口总额 (亿美元)	100.64	-2.4	103.17	2.5	105.36	2.1
实际利用外资 (亿美元)	13.06	0.8	13.51	3.51	13.53	0.2
三次产业比例	3.8:49.3:46.9		3.6:48.8:47.6		3.5:49.4:47.1	

资料来源：2015-2017 年镇江市国民经济和社会发展统计公报

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。2017 年，镇江市规模以上工业总产值 7392.64 亿元，比上年增长 10.5%；企业效益逐步改善，全年规模以上工业主营业务收入 7265.27 亿元，比上年增长 9.7%；利税总额 698.0 亿元，增长 7.3%；利润总额 468.81 亿元，增长 9.7%。此外，新材料、高端装备制造、新能源、生物技术与新医药、新一代信息技术收入分别同比增长 10.6%、12.2%、13.9%、12.2%、15.7%，新兴产业发展势头良好。

图表 3. 镇江市八大经济开发区概况

园区名称	发展现状	重点产业
江苏镇江经济开发区	全球单厂规模最大的高档铜版纸生产基地、亚洲最大的造纸基地、国内最大的工程塑料粒子基地和汽车发动机缸体生产基地	新能源、绿色化工、装备制造业、现代服务业
江苏丹阳经济开发区	亚洲最大的金刚石锯片生产基地、国内最大的眼镜生产基地、国内最大的眼镜市场	精密制造、高新材料、新型能源
江苏句容经济开发区	初步形成以光电子、汽配运动器材、输变电、机电新材料为主导的产业集群	光电子、电子信息、轻工制造业、运动器材
江苏扬中经济开发区	由国家电力电器产业园和沿江工业区组成，交通便捷	电力电器、港口共生产业、船舶与港机设备
江苏丹徒经济开发区	初步形成装备制造、化工、能源、港口物流等特色产业	精细化工、新能源、机械及装备、汽车零部件
江苏镇江京口工业园区	初步形成金属压延、光伏产业、汽车零部件等特色优势产业集群	光伏产业、汽车零部件、有色金属加工
江苏镇江润州工业园区	拥有常年深水岸线 6 公里，建有一级对外开放港口，是江苏省船舶工业集聚区	码头配套物流、船舶及港口机械、新能源
镇江市出口加工区	已封关运作，实行“境内关外”管理模式，基础设施完备	光伏产业、新型能源、新型材料

资料来源：镇江招商投资网

镇江市投资保持平稳增长，但投资增速逐年趋缓。2017 年完成固定资产投资 2694.36 亿元，增长 3.8%。分三次产业看，第一产业投资 7.79 亿元；第二产业投资 1522.03 亿元，增长 5.9%；第三产业投资 1164.55 亿元，增长 2.0%。投资领域方面，工业投资 1494.52 亿元，增长 6.2%，比上年回落 5.3 个百分点；服务业完成投资 1164.55 亿元，增长 2.0%。工业技改投入增长较快，完成投资 824.88 亿元，增长 11.6%，占工业投资比重的 55.2%，比上年提高 2.7 个百分点。房地产开发投资放缓，全年完成投资 343.52 亿元，下降 23.4%，较上年回落 49.5 个百分点。

图表 4. 2015-2017 年镇江市固定资产投资情况（单位：亿元，%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
第一产业投资	2.78	41.1	5.34	92.0	7.79	—
第二产业投资	1391.74	21.1	1515.95	12.1	1522.03	5.9
第三产业投资	1146.55	15.7	1352.14	17.9	1164.55	2.0

资料来源：2015-2017 年镇江市国民经济和社会发展统计公报

近三年，镇江市房地产市场波动较大。自 2014 年下半年陆续出台多项降准、降息、调低首付比例及放松限购等政策，镇江楼市整体回暖。2017 年上半年起，镇江市政府出台了一系列房地产调控政策，房地产投资大幅下滑，商品房成交面积显著减少，但价格仍快速上涨。当年镇江房地产开发企业房屋施工面积 3226.03 万平方米，同比增长 1.5%，其中住宅施工面积 2467.75 万平方米，增长 1.1%。商品房竣工面积 341.97 万平方米，同比下降 23.4%，其中住宅竣工面积 274.04 万平方米，下降 23.7%。商品房销售面积 705.27 万平方米，同比下降 29.2%，其中住宅销售面积 650.12 万平方米，下降 31.4%。商品房销售额 601.75 亿元，同比下降 4.6%，其中住宅销售额 541.38 亿元，下降 7.4%。

图表 5. 2015-2017 年镇江市房屋建设、销售情况（单位：%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房地产开发投资（亿元）	355.78	11.5	448.64	26.1	3343.52	-23.4
其中：住宅（亿元）	269.80	11.0	341.45	26.6	262.49	-23.1
房屋施工面积（万平方米）	3195.95	7.3	3177.73	-0.6	3326.03	1.5
房屋竣工面积（万平方米）	660.93	10.2	446.66	-32.4	341.97	-23.4
房屋销售面积（万平方米）	597.88	14.9	996.50	66.7	705.27	-29.2
其中：住宅（万平方米）	540.54	14.1	947.93	75.4	650.12	-31.4
房屋销售额（亿元）	328.96	3.9	631.05	91.8	601.75	-4.6
其中：住宅（亿元）	281.65	4.6	584.70	107.6	541.38	-7.4

资料来源：镇江市统计局

为推进经济发展、提高城市综合承载能力，镇江市基础设施建设力度较大。“十二五”以来，市区累计完成城建投资 2900 亿元，连镇铁路、长江-12.5 米深水航道开工建设，官塘桥快速路、五凤口高架等一批节点工程竣工通车。2017 年，镇江市基础设施建设继续推进，312 国道城区段改线南移工程通过交工验收，镇澄路中段工程建成通车，镇丹高速公路路基桥梁施工全部完成。市区完成棚户区改造 93.5 万平方米、建成基本保障性住房 4405 套，改造老旧小区 32 万平方米，完成 10 个老旧小区物业提升。海绵城市建设三年试点任务基本完成，建成海绵项目 104 个。开工建设村庄生活污水处理设施项目 271 个，完工 213 个。

根据《镇江市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十三五”期间，镇江市计划地区生产总值年均增长 8.5% 左右，到“十三五”末实现 5300

亿元。产业向中高端迈进，以现代服务业和先进制造业为“双主干”，至 2020 年，服务业增加值占地区生产总值比重达到 50% 以上，高新技术产业产值占规模以上工业产值比重超过 50%。

2. 业务运营

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；同时，作为镇江市部分公用事业的经营主体，公司经营的自来水及污水处理等业务在区域内均处于垄断地位，经营优势明显。但大规模的筹资及建设投入使得公司承受了巨大的经营压力。

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。公司在镇江市城市基础设施建设领域占主导地位，市政府对公司的发展给予了大力支持，2015-2017 年公司获得的补贴收入分别为 8.63 亿元、8.38 亿元和 8.28 亿元。此外，公司还从事自来水、污水处理等公用事业，以及房产销售、土地开发、商品混凝土销售等市场化业务。

2015-2017 年，该公司分别实现营业收入 33.70 亿元、61.84 亿元和 60.25 亿元。从收入构成看，城建项目施工和房屋销售一直是公司的主要收入来源；2017 年城建施工收入较大幅减少与公司计划市场化转型有关；房屋销售减少主要是由于安置房价格协商未定而暂缓出售所致；此外因 2016 年股权收购新增物流贸易业务⁵，带动营业收入快速增长。2018 年第一季度，公司营业收入 8.80 亿元，同比增长 14.03%，其中城建施工收入 2.51 亿元，物流贸易 4.29 亿元，未有结转房屋销售收入⁶。

图表 6. 2015 年以来公司营业收入构成情况 (单位：万元)

业务收入	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度
城建施工	120129.69	164366.95	105695.59	25058.28
自来水销售	17212.33	18202.42	22958.47	5441.86
给水管道施工	12346.19	12951.82	6285.86	3296.60
污水处理	14200.00	15317.39	13302.49	2963.00
房屋销售	134548.74	161437.35	107489.35	0.00
混凝土销售	18158.73	14629.31	10279.17	3158.47
物流贸易	—	205419.59	306858.79	42872.82
其他	20371.16	26111.26	29657.16	5226.39
合计	336966.84	618436.10	602526.88	88017.44

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

⁶ 计划在年底统一结转。

毛利	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度
城建施工	16569.61	19076.87	11845.20	2860.89
自来水销售	11319.07	11423.59	12296.05	3586.92
给水管道施工	2366.06	1299.63	1585.45	298.50
污水处理	2349.40	3323.73	2964.26	-899.59
房屋销售	15127.67	1889.63	4316.19	0.00
混凝土销售	4482.35	3099.33	49.34	485.36
物流贸易	—	1738.64	2664.74	631.92
其他	6959.02	8102.12	8692.06	1487.69
合计	59173.17	49953.54	44413.29	8451.70

资料来源：镇江城建

(1) 城市基础设施建设业务

根据镇政发[2003]88 号文，该公司把城市基础设施建设与土地资源开发利用结合起来，通过土地资源筹融资，利用土地出让收益弥补项目投资缺口，实现投资项目的资金平衡。公司根据镇江市政府授权拟开发城建项目的投资概算向市政府申请相对应的土地使用权，经市政府审核、批准后，取得土地权属证书；公司再以所取得的土地使用权进行抵押向银行等金融机构融资，所筹集资金用于城市建设项目；同时对土地进行前期开发，生地变为熟地后进入土地交易市场，采用“招、拍、挂”方式交易⁷。

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（镇江市住房和城乡建设局，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。

该公司目前的城建施工项目主要分布在镇江市润州区、京口区等主城区地段，多为城区路网改造、拓宽、延伸工程，为改善城市居民出行条件、提升城市总体形象起到积极的推动作用。根据镇江市政府的相关安排，公司未来城市建设投资板块仍以城市基础设施投资建设为核心，围绕这一核心分别沿上下游产业拓展，开展工程代建、工程施工、房地产开发、新型建筑材料生产与销售、园林绿化和物业管理等业务，实现多元化经营格局，形成城建集团建筑产业全产业链。

截至 2018 年 3 月末，该公司城建施工板块累计承接工程项目 45 个，概算总投资 93.27 亿元，已确认成本 78.70 亿元，确认城建施工业务收入合计 87.05 亿元，累计回收工程款项约 25 亿元。根据镇江市人民政府于 2015 年 12 月向公司出具的《镇江市人民政府关于对镇江城市建设产业集团有限公司应收政府相关款项的说明》，约定自 2015 年起，每年向公司支付资金不低于 10 亿元，

⁷ 上市交易的土地使用权实行“保护底价”策略，保护底价为土地征用费用、前期开发成本费用以及适量地租（一般控制在土地征用费用与前期开发费用的 10%-25%）之和构成。

2015-2017年公司合计收到镇江市人民政府支付相关资金30亿元(除工程款外,另外获取财政拨付资金)。

图表 7. 2018年3月末公司在建城建项目(单位:亿元)

项目名称	总投资	已投资	拟回购金额	未来投资计划		
				2018年	2019年	2020年
象山路工程	3.20	2.65	2.95	0.35	0.10	0.10
宗泽路二期工程	0.78	0.55	0.61	0.13	0.05	0.03
黄山中路西段工程	4.30	1.07	1.2	1.13	0.90	0.90
运粮河路西段工程	2.52	0.70	0.78	0.45	0.45	0.45
胜利港路工程	1.33	0.54	0.59	0.26	0.26	0.26
双井路北段	1.08	0.78	0.87	0.10	0.10	0.10
焦山路南段	2.56	0.80	0.92	0.48	0.48	0.48
丁卯桥路	0.47	0.27	0.29	0.07	0.07	0.06
禹象路	0.095	0.093	0.1	0.001	0.001	0.00
汝山路北段	1.11	0.65	0.72	0.15	0.15	0.15
新城花园三期山体通道	0.34	0.27	0.3	0.03	0.03	0.01
展示馆周边路网	0.24	0.09	0.097	0.05	0.05	0.05
中南世纪城路网	2.54	2.03	2.25	0.31	0.20	0.00
西出入口沿线景观改造	1.20	0.71	0.78	0.19	0.19	0.19
南出入口沿线景观改造	1.00	0.25	0.28	0.25	0.25	0.25
金山水城三期周边路网	4.20	3.36	3.34	0.45	0.30	0.09
中山路拓宽改造	3.39	2.19	2.41	0.38	0.38	0.39
财富广场周边路网	1.67	1.00	1.1	0.26	0.26	0.15
润兴路拓宽	4.42	2.98	3.28	0.45	0.45	0.44
大西路拓宽改造(20%)	25.69	4.98	5.76	7.71	7.00	6.00
学府路三期	3.03	1.46	1.64	0.83	0.33	0.33
解放路	1.11	0.93	1.05	0.06	0.06	0.06
耀金路(港前路-览金桥北路)	0.54	0.36	0.41	0.06	0.06	0.06
杨家圩路(4%)	0.32	0.01	0.01	0.11	0.10	0.10
龙门港路(京江路-港前路)	0.95	0.01	0.007	0.48	0.18	0.18
桃西路北段(长江路-运粮河)	0.19	0.01	0.01	0.06	0.06	0.06
行政办公楼	0.76	0.68	0.68	0.02	0.02	0.02
解放湾路(润州路-桃西路)	0.51	0.23	0.26	0.08	0.08	0.08
禹山东路	7.88	4.2	4.73	1.96	1.96	1.96
京岷山南路二期	0.57	0.22	0.25	0.15	0.10	0.10
茶砚山	1.50	0.3	0.34	0.40	0.40	0.40
九华山庄站前路北路	0.32	0.24	0.28	0.03	0.03	0.02
云台山周边路网	1.12	0.54	0.61	0.20	0.19	0.19
太古山路网	11.51	0.47	0.53	3.68	3.68	3.68

九华山路拓宽	0.82	0.41	0.46	0.14	0.14	0.13
合计	93.265	36.033	39.894	21.461	19.06	17.47

资料来源：镇江城建

虽然财政占款有望逐步回流，但较重的建设任务使得该公司面临持续的资金压力。至 2018 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 93.27 亿元，尚需投入资金 57.23 亿元。根据镇江市 2018 年市区城建项目计划表，公司需承担市区城建项目 23 项，计划总投资 155.69 亿元，其中 2018 年度计划投资 19.78 亿元（含 0.56 亿元安置房建设投资），截至 2018 年 3 月末，已经按计划投资了 2.31 亿元。

图表 8. 公司未来投资项目计划（单位：亿元）

项目分类	计划总投资	2018 年计划投资
市政基础设施	4.53	1.56
棚户区改造	124.54	13.4
学校、教育	6.75	0.67
环境整治及亮化工程	5.78	1.16
安置房建设	4.71	1.10
旅游景区及文化	7.38	1.73
建科医养	2.00	0.15
合计	155.69	19.78

资料来源：镇江城建

土地整理方面，政府按照该公司所整理土地实际出让价格扣除相关税费后全部返还给公司，补偿金额首先用于冲销公司计入其他应收款的土地开发成本，溢价部分作为补贴收入入账。2015-2017 年和 2018 年第一季度，公司整理的土地共出让 14 宗，总面积 907.15 亩，出让总价 52.42 亿元，确认收入 37.50 亿元，截至 2018 年 3 月末实际已返还 17.32 亿元。

图表 9. 公司土地出让情况（单位：亩、亿元）

年份	出让宗数	上市面积	成交总价	确认收入	实际已返还
2015 年	6	331.10	7.87	5.61	5.54
2016 年	1	51.31	2.30	2.12	2.26
2017 年	6	441.02	30.80	22.43	9.52
2018 年第一季度	1	83.72	11.45	7.34	0.00
合计	14	907.15	52.42	37.50	17.32

资料来源：镇江城建

截至 2017 年末，该公司共拥有土地使用权面积 950.06 万平方米，账面价值 413.06 亿元，公司土地使用权均是通过出让方式取得，并已全额缴纳出让金。除两块价值合计 5.93 亿元的土地属文化娱乐用地外，其余库存土地中均为住宅、商业用地等。

(2) 水务

➤ 自来水销售业务

该公司自来水销售业务主要由全资子公司镇江市自来水公司（以下简称“自来水公司”）运营。截至 2017 年末，自来水公司拥有金山水厂和金西水厂 2 座地面水厂，14 座增压站，供水管网总长约 1918.00 公里，供水能力 50 万立方米/日，供水人口约 110 万人，供水区域为镇江京口、润州、新区、丹徒四大区域。不考虑区域内少量企业自备水厂，自来水公司供水量占镇江市城区供水量的近 100%，在区域内居自然垄断经营地位。近三年公司供水价格基本无变化，自来水业务营业收入主要取决于供水量。

图表 10. 2015 年以来公司自来水销售业务运营情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度	
自来水供应量（万立方米）	14196	14710	14699	3395	
自来水销售量（万立方米）	12078	12549	12719	2987	
管网长度（公里）	1724	1777.64	1903	1918	
日供水量（万立方米）	38.89	40.74	40.27	37.73	
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

2015-2017 年，自来水公司分别完成自来水销售 12078 万立方米、12549 万立方米和 12719 万立方米；分别实现销售收入 1.60 亿元、1.68 亿元和 1.71 亿元，业务收入逐年小幅递增。2018 年第一季度，公司自来水销售量和收入分别为 2987 万立方米和 0.40 亿元，同比增速分别为 5.44% 和 5.26%。

➤ 污水处理业务

该公司污水处理业务由镇江市水业总公司（以下简称“水业总公司”）经营，处于区域内的垄断地位，现下辖润州、丹徒、丁卯、谏壁、大港、高资、宝堰等污水处理厂。截至 2018 年 3 月末，水业总公司污水处理规模达 33.5 万吨/日，污水输送主管道 1100 公里、污水泵站 73 座，日提升总量为 132 万吨/日，污水排放标准为国内一级 A。

2015-2017 年，水业总公司分别完成污水处理 8637.25 万吨、9737.49 万吨和 9381.12 万吨，出水水质合格率为 100%。同期，污水处理业务实现收入 1.42 亿元、1.32 亿元和 1.33 亿元。2018 年第一季度，水业总公司污水处理量和收入分别为 2372.48 万吨和 0.30 亿元，与上年同期基本持平。

为加强城镇污水处理设施建设管理，近几年来镇江市政府出台了一系列政策和措施来促进污水处理行业的发展。如积极争取国家、省专项资金用于城镇污水处理设施的建设；采用其他资金来源的城建工程中的污水管道铺设投资由

主体建设单位承担；各级财政每年在新增财力中安排 10%、在环保专项资金中安排一定额度，对区域内污水处理设施建设给予补贴等。近年来，省市各级政府对该公司污水处理业务的支持也保持较强的力度，主要表现为给予污水处理工程项目专项财政补贴资金，对公司污水处理能力的建设起到了促进作用。

总体来看，该公司水务业务在区内处于垄断地位，经营状况均较为稳定。

(3) 房地产开发及经营业务

该公司出于自身经营需要会在市场上购置土地，用于安置房及商住房的开发建设，并通过销售房产回收成本并取得收益。

该公司公共住房开发主要由本部和镇江市公共住房投资建设有限公司负责，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，其中保障性住房、拆迁安置房为直接销售（毛利率约 10%），而公租房为政府回购（毛利率在 3% 以内）。公司承担了镇江市 50% 以上的保障房建设任务，截至 2018 年 3 月末累计建设保障房项目 18 个，其中在建 5 个，建筑面积为 75.40 万平方米；完工 13 个，建筑面积为 270.52 万平方米。根据《省政府办公厅关于分解下达 2018 年度保障性安居工程目标任务的通知》（苏政办发[2018]63 号），确定镇江市政府 2018 年全市保障性安居工程建设目标为：城镇棚户区（危旧房）、城中村改造新开工 21.5 万套，基本建成 17 万套；公共租赁住房基本建成 2600 套。根据《镇江市人民政府办公室关于下达 2018 年全市保障性安居工程建设目标任务的通知》，镇江城建承接建设任务为：城镇棚户区（危旧房）、城中村改造新开工 9800 套（户），基本建成 7300 套（户），公共租赁住房基本建成 1000 套。据镇江市住建局 2018 年的工作安排，公司新增安置房项目总投资金额 4.71 亿元，预计 2018 年投资 1.10 亿元。

图表 11. 公司已完工保障房情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已销售金额	面积销售进度	已回笼资金	后续销售安排
凤凰家园	8.57	7.46	62.90%	7.46	2019 年底前完成销售
新城市花园一期	5.39	4.52	75.97%	4.52	2019 年底前完成销售
九华山庄一期	5.41	3.90	60.13%	3.90	2019 年底前完成销售
新城市花园二期	6.34	2.98	35.17%	2.98	2020 年底前完成销售
米山雅居	4.74	3.00	67.78%	3.01	2019 年底前完成销售
金山水城（含一期、二期）	8.06	5.67	83.47%	5.67	2019 年底前完成销售
象山花园一期	4.64	3.04	83.08%	3.04	2019 年底前完成销售
新城市花园三期	7.71	7.77	90.44%	7.77	2019 年底前完成销售
九华山庄二期 1 号	4.55	3.20	66.11%	3.20	2020 年前完成销售
象山花园二期	10.65	10.70	94.80%	10.70	2019 年底前完成销售
金山水城三期东地块	11.01	9.02	81.48%	9.18	2019 年底前完成销售
新城花园四期	8.84	4.96	51.02%	4.96	2020 年前完成销售
合计	85.91	66.38	—	66.38	—

资料来源：镇江城建（截至 2018 年 3 月末）

图表 12. 公司在建保障房情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	项目建设期	累计投资额	未来三年投资支出			预售面积
				2018年	2019年	2020年	
御带河花园	9.58	2011.3-2018.12	9.54	0.04	0.00	0.00	12.70
金山水城三期西地块	7.96	2012.8-2018.12	7.91	0.05	0.00	0.00	0.00
九华山庄二期2号	8.00	2013.1-2018.12	7.90	0.10	0.00	0.00	0.00
金山水城三期新增地块	3.87	2013.11-2018.12	3.27	0.60	0.00	0.00	3.43
金山水城四期	8.02	2013.7-2019.12	6.65	0.80	0.57	0.00	0.00
合计	37.43	—	35.27	1.59	0.57	0.00	16.13

资料来源：镇江城建（截至 2018 年 3 月末）

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，该公司预收房款结转为房屋销售收入。2017 年，公司实现房屋销售收入 10.75 亿元，主要为保障房销售。

商品房方面，该公司在开发项目包括“财富广场”、“如意江南皇华庭”、“新城尚府”和“朱方大厦”等，目前均已完工，至 2018 年 3 月末累计投资 16.88 亿元。上述项目均已处于在尾盘销售阶段，可售面积合计 27.31 万平方米，截至 3 月末完成合同销售 23.38 万平方米，累计结转收入 17.03 亿元。

图表 13. 公司已完工商品房项目情况

商品房项目名称	项目性质	建设期限	总投资（亿元）	可售面积（万 m ² ）	已投资（亿元）	已售面积（万 m ² ）
新城尚府	商住	已完工	3.20	7.93	3.20	7.29
如意江南皇华庭	商住	已完工	9.80	12.56	9.80	11.12
财富广场商业部分	商住	已完工	1.60	1.95	1.60	1.23
朱方大厦	住宅、商业	已完工	2.28	4.87	2.28	3.74
总计	—	—	16.88	27.31	16.88	23.38

资料来源：镇江城建（截至 2018 年 3 月末）

（4）物流贸易

该公司物流贸易业务集中于海纳川公司和和通进出口，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 15 余种。海纳川公司在水运、铁路和公路方面均具有较强的运输能力。其中，水运方面具有水路普货和危化品运输资质，拥有水运散货船舶 35 艘；铁路方面现辖有铁路专用线一条，总计 2097 米，设计年运量 150 万吨；公路方面拥有道路危险品、普货等运输资质，现有危险货物运输车、普货车、客车、装载机、自卸车等合计 99 辆，同时充分利用索普危险化学品运输资质形成挂靠车辆达 100 辆以上，总吨位达 3000 吨的货运能力。仓储设施方面，海纳川公司目前拥有各类危化品储罐 23 只，主要从事品种有醋酸、醋酸乙酯、甲醇、乙醇等，存储能力近 15 万立方米；同时拥有散杂货、危化品

库房面积约 2 万平方米，并与铁路、码头连接。上述业务主要集中在安徽、河北、江苏等地。

2016 年 9-12 月，海纳川公司并入该公司合并报表的收入为 20.61 亿元，净利润 680.72 万元。2017 年，海纳川公司营业收入 9.44 亿元、净利润 667 万元；同年和通进出口营业收入 21.90 亿元、净利润 271.91 万元。公司物流贸易业务规模大，但由于货运行业市场竞争激烈，毛利空间小。随着物流贸易的持续发展，公司营业收入仍将维持在较高水平，但无法有效提升整体业绩。

(5) 其他

1998 年该公司受镇江市委、市政府委托对西津渡历史文化街区实施保护更新，公司将该部分业务交由子公司镇江市西津渡文化旅游有限责任公司（以下简称“西津渡公司”）经营。西津渡历史文化街区在 2011 年被评为国家 4A 级旅游景区，2015-2017 年游客数量逐年增长，三年间接待游客数量陆续超过 249 万人次、300 万人次、350 万人次，分别实现景区运营收入 2085 万元、2208 万元和 2518 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和景点门票来收回投资。

随着承担的城市建设项目增多，该公司对商品混凝土、商品砂浆等建材产品的需求量持续增加。2010 年公司与镇江市建筑科学研究院共同出资组建了江苏城科建设发展有限公司（现更名为“镇江城科新型建材有限公司”，以下简称“城科建材”），于 2010 年 6 月投产。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。2017 年和 2018 年第一季度城科建材销售收入分别为 1.65 亿元和 0.64 亿元，主要供应市安居房及重点代建项目。

管理

该公司实际控制人为镇江市国资委。公司基本建立了完整的法人治理结构，组织机构设置较为合理，并建立了相应的内部管理制度，能够为公司发展提供组织和制度保障。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司为镇江市国资委直属企业，实际控制人为镇江市国资委。

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公司（简称“镇江交投”）和该公司，列入市直属企业管理。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，镇江交投主要承担省道、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。

图表 14. 镇江市主要的政府性投融资主体

投融资主体	主要职责	主要子公司或联营公司
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	江苏恒顺集团有限公司、镇江大东纸业有限公司、江苏太白集团有限公司
镇江城市建设产业集团有限公司	城市建设投资、片区综合开发、城市资产运营	镇江市自来水公司、镇江市水业总公司、西津渡公司、朱方置业
镇江交通产业集团有限公司	重点交通设施建设	镇江红星置业有限公司、镇江万达广场投资有限公司、镇江公路客运中心有限公司
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	江苏三汇建设工程有限公司、镇江水务投资有限公司、镇江龙顺金属科技有限公司、镇江文旅资源运营管理股份有限公司

资料来源：镇江城建

(2) 公司治理

该公司已根据《公司法》等法律法规及政策要求，设立了董事会、监事会、经理层等决策、监督机构和核心经营团队。镇江市国资委作为出资人代表行使股东职权，公司需定期向镇江市国资委、市财政局、市住建局及相关部门报送财务报表，接受相关主管部门对公司的监督检查。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司依据自身的实际情况，建立了较合理的组织架构（详见附录二），并以制度的形式明确了各部门之间的职责分工。同时，公司制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

(2) 管理制度及水平

在财务管理方面，为确保国有资产的保值、增值，镇江市财政局向该公司派驻了财务总监，主要通过联签参与公司管理。联签的事项主要有：国有资产变动，如公司及下属子公司的改制、兼并、资产转让、对外投资、发行债券、对外担保等；较大数额的资金、现金调拨和支付；利用政府授予资产进行融资、市场化运作方案等。公司对下属子公司主要通过委派财务总监等方式落实财务

监督。

在城建项目资金管理方面，该公司承建的城建项目的所有投资，包括项目化运作资金、各级政府项目补助资金等，都必须通过公司统筹管理，统一按工程进度支付，以确保项目投资的完整性。

在对外投资管理方面，该公司规定：一般对外投资必须经董事会讨论通过；在进行重大对外投资项目决策之前，必须进行可行性研究；实施对外投资城建工程项目，必须获得相关的授权批准文件（或立项批复），并附有经审批的对外投资预算方案和其他文件。已批准实施的对外投资活动，应由公司相关部门具体负责实施，并定期向总经理提供投资分析报告。

在工程建设方面，为确保工程建设项目的顺利实施，该公司制订了工程现场管理制度和现场签证制度，要求现场管理人员应会同监理单位对承包单位拟使用的原材料、设备等质量严格审核，对工程技术实行专业负责制；涉及合同金额调整的签证，至少需项目实施部门两人参加，涉及施工方案的重大更改或较大合同金额调整的签证，须请示公司领导同意，并与监理、跟踪审计单位现场共同会签。

在招投标管理方面，该公司组建招标领导小组和评标委员会，并规定：国家和省、市规定的限额（土建 100 万元、装饰 50 万元、安装 30 万元）以上的工程建设项目的招标、采购工作，采用公开招标，资格审查采用资格预审方式；限额以下的采用邀请招标方式，资格审查采用资格后审方式。

在对外担保方面，该公司一般不主动进行对外担保，大多是由镇江市市委、市政府或市国资委进行牵头或指定为企业或单位提供担保。同时，公司会对被担保单位的经营、管理等方面的情况进行持续跟踪，以控制或有风险。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司 2018 年 5 月 10 日提供的《企业信用报告》，公司未结清业务信息正常，已结清业务中有 14 笔垫款信息，此外不存在其他违约情况。根据中国邮政储蓄银行股份有限公司提供的说明，该笔贷款为关注类贷款主要系邮储银行对城投公司贷款基于谨慎性原则，贷款分类时将该比贷款调整为关注类贷款进行管理，目前该项目贷款还本付息正常。根据中国光大银行股份有限公司镇江分行等银行提供的情况说明，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。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司不存在异常情况。

3. 发展战略

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。

财务

该公司负债规模持续扩大，积聚了很大的债务压力，财务杠杆相应上升。公司资产以项目回购款和已抵押土地为主，变现能力偏弱，加上持续投融资压力以及或有负债的存在，公司流动性风险大。但公司是镇江市主要的投融资主体之一，受扶持力度大，偿债能力能够得到一定保障。

1. 公司财务质量

江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015-2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定进行确认和计量，并在此基础上编制财务报表。

财政部于 2017 年 4 月 28 日、2017 年 5 月 10 日分别发布了《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号-政府补助》（修订），并定于 2017 年 5 月 28 日、2017 年 6 月 12 日分别施行。该公司根据上述会计准则变更条款，对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理。

2016 年，该公司新纳入合并报表 5 家，分别为镇江逸阁酒店管理有限公司、镇江绿坤环保科技有限公司、镇江市满庭芳园艺有限公司、镇江唯沃克科技产业有限公司与江苏索普港集团有限公司；当年 4 家公司不再纳入合并报表，分别为镇江市丹徒区新泉供水有限公司、镇江市体育产业发展有限责任公司、镇江市南山英派斯健康发展有限公司与镇江市红蓝体育文化传媒有限公司。2017 年，公司新设成立 4 家子公司，分别为镇江市海润水处理有限公司、江苏泓润生物质能科技有限公司、镇江市停车场有限公司、江苏和通进出口有限公司。2018 年以来，公司合并范围未有发生变化。截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 47 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

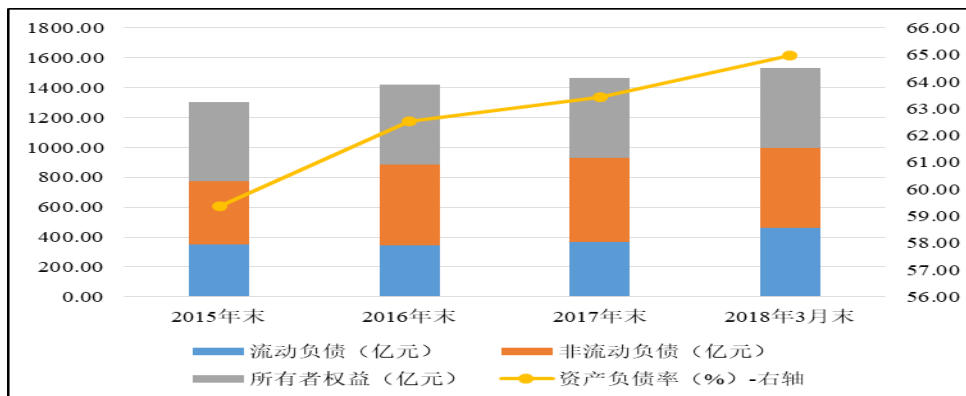
A. 债务结构

近年来，该公司所有者权益规模稳定，结构未有重大变化，2015-2017 年净资产分别为 529.98 亿元、531.49 亿元和 535.40 亿元。2017 年末所有者权益构成中，实收资本 10.00 亿元、资本公积 460.35 亿元、未分配利润 56.86 亿元，

其余为盈余公积和少数股东权益等。资本公积主要系政府返还公司缴纳的土地出让金，即公司在取得土地时向市国土资源局缴纳土地出让金，市国土资源局收款后向市财政局缴款，市财政局扣除相关规费后将公司缴纳的土地出让金作为资本性投入返还给公司作为政府投入，计入公司资本公积。2017 年末公司资本公积较上年末微降 0.65%，主要系公司受托整理的部分土地上市交易导致转出价值 3.27 亿元。2018 年 3 月末，公司所有者权益略增至 536.04 亿元，主要形成于经营积累。

随着城市基础设施建设规模的扩大，该公司加大了对外融资力度，负债规模快速上升，2015-2017 年末和 2018 年 3 月末负债总额分别为 774.68 亿元、886.45 亿元、929.02 亿元和 994.30 亿元，财务杠杆由 2015 年末的 59.38% 升至 2018 年 3 月末的 64.97%。未来随着镇江市城市建设的继续推进，公司存在持续的资金需求，预计负债规模将进一步扩大。

图表 15. 公司 2015 年末以来资金来源结构及变化趋势



资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动负债 (亿元)	352.24	346.01	368.08	460.39
非流动负债 (亿元)	422.44	540.44	560.95	533.91
所有者权益 (亿元)	529.98	531.49	535.40	536.21
资产负债率 (%)	59.38	62.52	63.44	64.97

资料来源：镇江城建

从债务构成看，该公司负债主要由刚性债务、预收账款、其他应付款和专项应付款构成，分别占 2017 年末负债总额的 87.96%、3.02%、5.40% 和 1.57%。年末刚性债务余额为 817.19 亿元，偏重于长期融资，中长期刚性债务与短期刚性债务比为 1.89 倍；预收账款为 28.09 亿元，主要为房屋销售预收款；其他应付款为 50.18 亿元，主要为公司与本地区其他企业之间及财税等政府职能部门间临时性的往来款项；专项应付款 14.63 亿元，主要系污水处理专项拨款等。2018 年以来，公司短期刚性债务较快速上升，中长期刚性债务有所减少，3 月末刚性债务增至 867.76 亿元；同时非经营性往来流入增加，其他应付款增至 73.61 亿元，其余科目变动不大。

B. 刚性债务

该公司偿债压力主要来源于由金融机构借款、应付票据和应付债券组成的刚性债务，2017 年末金融机构借款余额为 532.17 亿元，其中银行借款融资成本主要集中在 4%-8% 区间，信托借款融资成本多在 8%-11%。从借款方式看，公司的金融机构借款以保证借款和抵押借款为主，2017 年末占比分别为 48.79% 和 28.70%，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、在建工程、道路资产为主。从承债主体来看，公司金融机构借款分布于本部及下属企业，年本部银行借款占合并口径银行借款总额的 50.88%。公司长期借款到期日较为分散（分布于 2018-2023 年间），一定程度上缓解了集中偿债风险。

图表 16. 公司 2017 年末金融机构借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	0.10	6.37	15.14	21.61
保证借款	15.20	50.61	193.82	259.63
抵押借款	—	28.19	124.55	152.74
质押借款	16.76	3.77	25.48	46.01
抵押、保证借款	—	6.40	44.58	50.98
质押、保证借款	—	0.20	0.99	1.19
合计	32.06	95.53	404.55	532.16

资料来源：镇江城建

除间接融资外，该公司还通过债券市场筹措大量资金。2017 年末公司有息债券合计 191.09 亿元，包括短期/超短期融资券 53.00 亿元、一年内到期的应付债券 32.40 亿元、应付债券 105.69 亿元。考虑到资金成本，2018 年以来公司以发行短期债券融资工具为主。

图表 17. 公司各类存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	兑付情况
10 镇城投	20.00	10	6.76	2010-12-17	正常付息
13 镇城投 01	12.00	7	7.90	2013-12-18	正常付息
13 镇城投 02	10.00	7	8.20	2014-01-13	正常付息
14 镇城投 MTN001	5.00	5	8.30	2014-03-28	正常付息
14 镇城投 MTN002	5.00	5	7.08	2014-08-20	正常付息
15 镇城 01	15.00	3	5.98	2015-12-10	正常付息
16 镇江城建 MTN001	7.50	5	4.38	2016-03-09	正常付息
16 镇城 01	15.00	3	5.50	2016-03-16	正常付息
16 镇江城建 PPN001	12.00	3	5.20	2016-07-05	正常付息
16 镇江城建 MTN002	7.50	5	4.23	2016-08-09	正常付息
16 镇城 02	15.00	3	4.80	2016-08-22	正常付息
16 镇城 03	15.00	3	4.79	2016-09-01	正常付息
16 镇港水项目 NPB	5.00	10	4.60	2016-10-24	正常付息

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	兑付情况
17 镇保 A2	4.00	2	5.49	2017-03-08	未到期
17 镇保 A3	5.00	3	6.29	2017-03-08	未到期
17 镇江城建 PPN001	10.00	1	5.95	2017-06-30	未到期
17 镇城投 CP001	8.00	1	5.98	2017-09-04	未到期
17 镇江城建 PPN002	8.00	1	6.00	2017-10-11	未到期
17 镇城投 CP002	7.00	1	5.75	2017-11-10	未到期
17 镇城投 SCP003	15.00	0.74	6.50	2017-11-22	未到期
17 镇城投 SCP004	5.00	0.74	6.37	2017-12-13	未到期
18 镇江城建 MTN001	6.00	3	7.00	2018-01-11	未到期
18 镇城投 SCP001	10.00	0.74	6.70	2018-01-17	未到期
18 镇江城建 SCP002	8.00	0.44	6.70	2018-02-01	未到期
18 镇江城建 SCP003	7.00	0.66	6.70	2018-03-15	未到期
18 镇江城建 SCP004	6.00	0.74	6.50	2018-04-24	未到期

资料来源：镇江城建（截至 2018 年 6 月末）

C. 或有负债

作为镇江市重要的国有独资企业，该公司为镇江市国有企业及市属其他企业提供担保。截至 2018 年 3 月末，公司合并口径对外担保余额为 185.49 亿元，占净资产的比重为 34.65%。公司与镇江市属企业形成大量互保，主要对象有镇江文旅、江苏瀚瑞投资控股有限公司（以下简称“瀚瑞控股”）、江苏北固产业投资有限公司、镇江新区城市建设投资有限公司等单位。总体来看，公司对外担保余额较大，且主要被担保对象债务负担较重，面临一定的代偿风险。

图表 18. 公司 2018 年 3 月末合并口径对外担保情况（单位：亿元）

担保单位	被担保单位	金额	担保到期日
本部	镇江文旅	49.03	2018.10.10
本部	镇江交通产业集团有限公司	37.00	2019/10/7
本部	江苏北固产业投资有限公司	16.00	2023/7/18
本部	镇江新区城市建设投资有限公司	13.49	2020.8.26
本部	江苏瀚瑞投资控股有限公司	12.30	2020/9/17
本部	镇江国有投资控股集团有限公司	12.00	2023.11.6
本部	镇江市汽车产业投资有限公司	7.12	2019.12.7
本部	镇江金港产业投资发展有限公司	6.79	2021/11/11
本部	镇江市风景旅游发展有限责任公司	5.53	2022/8/10
本部	江苏恒神股份有限公司	5.00	2018/12/7
本部	江苏索普（集团）有限公司	4.49	2018/4/20
本部	镇江新区新市镇建设有限公司	2.70	2022/9/1
本部	镇江新区兴港水利发展有限公司	2.30	2019/1/10
本部	江苏恒顺集团有限公司	2.25	2023/6/17

本部	镇江市广播电视台	2.10	2019/11/8
本部	镇江市绿城园林建设有限公司	2.09	2022.2.28
本部	镇江文化广电产业集团有限公司	2.00	2024/6/8
本部	镇江大路通用机场建设有限公司	1.73	2019/12/15
本部	镇江东投建设发展有限公司	1.58	2023.1.18
合计	—	185.49	—

资料来源：镇江城建

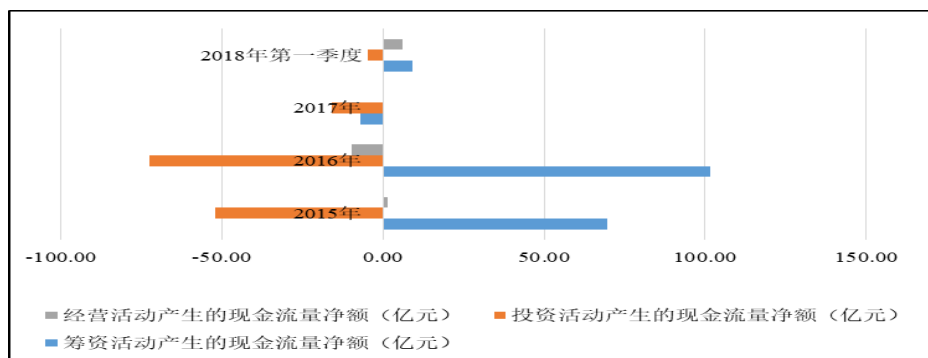
(2) 现金流分析

该公司经营活动现金流主要核算公司水务、自营工程建设、安置房和商品房建设、商贸业务以及往来款等的现金流入与支出。2015-2017 年经营性现金净流量分别为 1.54 亿元、-9.51 亿元和 0.11 亿元。由于新增物流贸易业务板块，2016 年起公司“销售商品、提供劳务收到的现金”和“购买商品、接受劳务支付的现金”均明显增加，不过贸易业务资金占用量不大，经营活动产生的现金流量净额仍与项目建设投入和回款的影响较大。2018 年第一季度，公司获取一定的往来流入，经营性现金净流入 6.22 亿元。

该公司投资性现金流主要反映承担的城建项目、市政基础设施投资项目相关的现金流。2015-2017 年投资活动产生的现金流量净额分别为-52.17 亿元、-72.55 亿元和-15.78 亿元，2017 年流出金额大幅减少主要是由于基础设施重点项目支出减少所致。2018 年第一季度，公司适度控制城市建设投入，投资性现金净流出降至 4.51 亿元（上年同期为净流出 26.58 亿元）

为弥补经营活动和投资活动的资金缺口，该公司主要通过金融机构借款、发行债券等方式进行融资，2015-2017 年和 2018 年第一季度公司筹资环节产生的现金净流量分别为 69.50 亿元、101.72 亿元、-7.12 亿元和 9.13 亿元，2017 年转呈净流出状态主要因为外部债务融资增量同比减少，且利息支付和现金分红高于对外债务融资增量。近三年，公司分配股利、利润或偿付利息所支出的现金合计 136.36 亿元，系由于公司利息负担偏重，且需每年根据经营情况实施股利分配。

图表 19. 公司 2015 年以来现金流情况（单位：亿元）



资料来源：镇江城建

(3) 资产质量分析

随着项目建设推进和融资规模增加，该公司资产总额呈现递增趋势，2015-2017 年末公司总资产分别为 1304.66 亿元、1417.94 亿元和 1464.43 亿元，以流动资产为主，占总资产的比重 90% 以上。

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，2017 年末分别占资产总额的 8.62%、4.52%、29.78% 和 46.74%。货币资金余额持续减少，由 2015 年的 183.88 亿元将至 2017 年末的 126.29 亿元，2017 年末未受限的货币资金 52.69 亿元，较上年末减少 30.19%，对公司即期债务偿付程度明显下滑。应收账款 2015-2017 年末分别为 49.68 亿元、67.88 亿元和 66.15 亿元，主要系城建施工业务板块所产生的城建施工以及自来水供应、污水处理业务的应收款项。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，2015-2017 年末分别为 352.84 亿元、349.10 亿元和 436.09 亿元，变现取决于工程建设和政府款项支付进度。存货主要系开发用地土地使用权，另有部分房地产开发支出，2015-2017 年末余额分别为 586.22 亿元、674.11 亿元和 684.47 亿元，其中大部分土地使用权已抵押给金融机构用于融资。

该公司非流动资产占比较小，2015-2017 年末分别为 102.02 亿元、128.72 亿元和 137.58 亿元，以在建工程和其他非流动资产为主。公司在建工程主要系西津渡历史街区保护工程以及污水处理工程等，2015-2017 年末分别为 32.40 亿元、44.13 亿元和 51.24 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，2017 年末为 46.18 亿元。

2018 年 3 月末，该公司资产总额略升至 1530.52 亿元，资产结构变动不大。因融入资金暂未全部投入减少，货币资金较上年末增长 32.54% 至 167.39 亿元。

图表 20. 2015-2017 年末和 2018 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末		2018 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	183.88	14.09	169.41	11.95	126.29	8.62	167.30	10.94
应收账款	49.68	3.81	67.88	4.79	66.15	4.52	69.25	4.52
其他应收款	352.84	27.04	349.10	24.62	436.09	29.78	451.88	29.52
存货	586.22	44.93	674.11	47.54	684.47	45.74	684.62	44.73
在建工程	32.40	2.48	44.13	3.11	51.24	3.50	55.53	3.63
其他非流动资产	42.92	3.29	46.22	3.26	46.18	3.15	45.95	3.00

资料来源：镇江城建

(4) 流动性/短期因素

该公司账面流动性指标处于良好水平，但流动资产主要沉淀在难以变现的项目回购款和土地，资产质量和流动性较差，难以对巨额负债形成有力保障。

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动比率 (%)	341.42	372.60	360.48	301.83
速动比率 (%)	171.01	173.46	173.20	151.79
现金比率 (%)	52.20	48.96	34.31	36.36

资料来源：镇江城建

2017 年末，该公司所有权/使用权收到限制的资产主要包括：货币资金中银票保证金及借款保证金 73.60 亿元，存货中价值 273.09 亿元的土地使用权用作抵押借款，此外还有少量房产及股权用于融资抵押或质押。

图表 22. 截至 2017 年末公司受限资产情况

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	73.60	58.28	质押或保证
存货	273.09	39.90	抵押
长期股权投资	2.16	4.68	质押
固定资产	8.67	43.74	抵押融资/售后回租
其他非流动资产	5.28	1.14	融资
合计	362.80	—	—

资料来源：镇江城建

3. 公司盈利能力

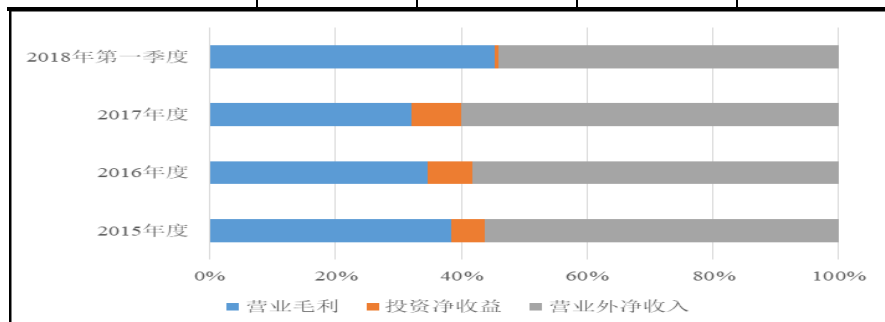
该公司营业收入逐年递增，毛利率小幅波动，2015-2017 年综合毛利率分别为 17.56%、8.08% 和 7.37%，2015 年因城建施工板块成本加成率提高，加之房屋销售板块、混凝土销售板块和其他板块盈利空间较大，综合毛利率相对偏高。2016 年结转的部分保障房地处市中心，开发成本较高，房屋销售毛利率仅 1.17%，导致综合毛利率下降。2017 年，公司房屋销售毛利率仍处于偏低水平，同时低毛利的物流贸易业务在收入中占比提升，综合毛利率进一步下滑。在营业收入和毛利变动的共同作用下，2015-2017 年公司营业毛利分别为 5.92 亿元、5.00 亿元和 4.44 亿元。

该公司期间费用主要由管理费用构成，2015-2017 年分别为 2.06 亿元、2.38 亿元和 2.31 亿元，主要系工资酬劳支出。目前公司利息支出仍主要资本化处理，2015-2017 年资本化利息支出分别为 37.16 亿元、46.85 亿元和 47.81 亿元。因此公司财务费用规模相对较小，三年间分别为 1.32 亿元、0.45 亿元和 0.16 亿元。

该公司投资收益较少，政府补贴是该公司利润的重要来源，2015-2017 年分别为 8.63 亿元、8.38 亿元和 8.28 亿元。受益于此，近三年公司分别实现净利润 9.00 亿元、8.84 亿元和 7.70 亿元，但资产获利能力弱，同期总资产报酬率分别仅为 0.87%、0.70% 和 0.66%。

图表 23. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年第一季度
营业毛利	5.92	5.00	4.44	0.85
投资净收益	0.83	1.03	1.09	0.01
营业外净收入及其他收益	8.39	8.33	8.34	1.01
合计	15.14	14.36	13.87	1.87



资料来源：根据镇江城建所提供资料整理、绘制

2018 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.85 亿元，同比减少 15.02%，主要系污水处理当期结转了部分上年成本且水费返还相对滞后导致相关业务账面亏损。公司期间费用为 1.00 亿元，同比减少 13.67%，公司盈利仍主要依赖于政府补贴收入，2018 年第一季度为 1.01 亿元，当期实现净利润 0.81 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；同时，公司作为镇江市部分公用事业的经营主体，经营的自来水及污水处理等业务在区域内均处于垄断地位。但大规模的筹资及建设投入使得公司承受了巨大的经营压力。近年来，公司负债规模持续扩大，积聚了很大的债务压力，财务杠杆相应上升；资产以项目回购款和已抵押土地为主，变现能力偏弱，加上持续投融资压力以及或有负债的存在，公司流动性风险大。

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。公司与多家银行保持了良好合作，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2018 年 3 月末，公司共获得商业银行授信额度 674.76 亿元，未使用额度为 176.66 亿元，能够对公司营运资金正常周转提供一定保障。

本期债券偿付保障分析

随着土地开发和基础设施建设投入的增长，该公司负债规模逐年上升，依托镇江市政府向公司注入大量土地，公司资本实力得到扩充，财务结构尚属合理。公司资产中，变现能力偏弱的土地资产占比较大，且公益性资产也占一定规模，其资产质量一般。公司目前仍持有较大金额的未受限货币资金，可对本期债券偿付提供缓冲。

评级结论

该公司作为镇江市属国有独资公司，公司经营管理运作较规范，组织机构设置合理，建立了完善的内部管理制度，能够为公司发展提供组织和制度保障。

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；同时，作为镇江市部分公用事业的经营主体，公司经营的自来水及污水处理等业务在区域内均处于垄断地位，经营优势明显。但大规模筹资及建设投入活动使得公司承受了巨大的经营压力。

该公司负债规模持续扩大，积聚了很大的债务压力，财务杠杆相应上升。公司资产以项目回购款和已抵押土地为主，变现能力偏弱，加上持续投融资压力以及或有负债的存在，公司流动性风险大。但公司是镇江市主要的投融资主体之一，受扶持力度大，偿债能力能够得到一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

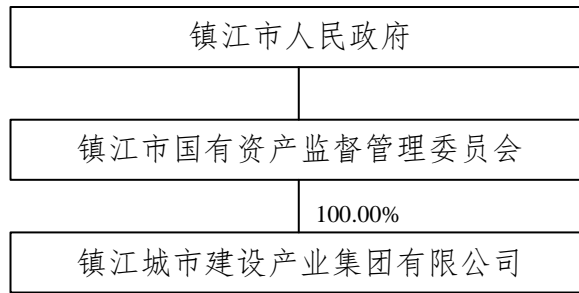
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

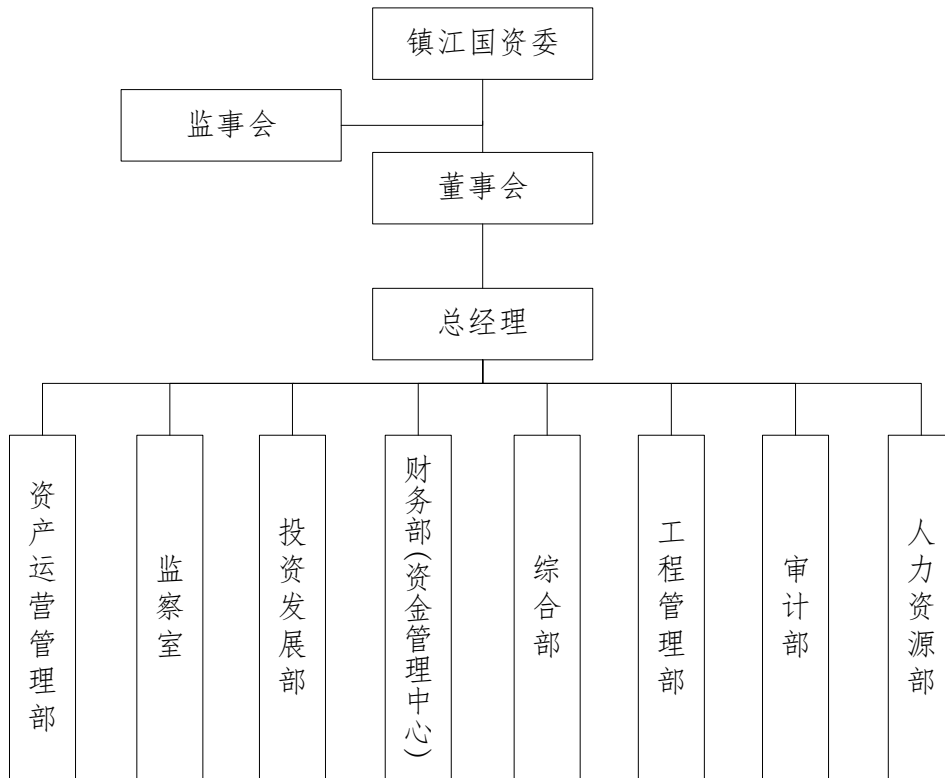
公司与实际控制人关系图



注：根据镇江城建提供的资料绘制（截至 2018 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 2018 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	2017年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (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)	镇江城建	100.00	城建施工、土地整理						
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	8.38	7.40	1.36	0.01	0.49	
镇江市自来水公司	自来水公 司	100.00	自来水生产、供应	4.86	5.40	2.05	0.04	1.53	
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	83.03	69.62	2.52	0.41	1.16	
镇江市公共住房投资建设有限公 司	公住房建 设公司	100.00	市区保障性住房项目投资、 建设、经营和管理	137.01	111.89	7.32	-0.27	-28.08	
江苏朱方置业股份有限公司	朱方置业	100.00	房地产开发	9.75	2.65	0.03	-0.03	-0.91	
镇江城科新型建材有限公司	城科建材	70.00	混凝土、砂浆、水泥制品的 研发和销售	0.00	1.02	1.18	-0.09	-0.11	
江苏和通进出口有限公司	和通进出 口	100.00	道路普通货物运输、物资仓 储	0.00	0.10	21.90	0.00	0.32	
镇江海纳川物流产业发展有限责 任公司	海纳川公 司	100.00	道路普通货物运输、物资仓 储	1.35	4.27	9.45	0.07	1.14	

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (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)	
任公司	司		储						

注：根据镇江城建提供资料整理

附录四：

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]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	1304.66	1417.94	1464.43	1530.52
货币资金 [亿元]	183.88	169.41	126.29	167.39
刚性债务[亿元]	661.74	791.82	817.19	867.76
所有者权益 [亿元]	529.98	531.49	535.40	536.21
营业收入[亿元]	33.70	61.84	60.25	8.80
净利润 [亿元]	9.00	8.84	7.70	0.81
EBITDA[亿元]	11.65	10.78	11.03	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.54	-9.51	0.11	6.22
投资性现金净流入量[亿元]	-52.17	-72.55	-15.78	-4.51
资产负债率[%]	59.38	62.52	63.44	64.97
长短期债务比[%]	119.93	156.19	152.40	115.97
权益资本与刚性债务比率[%]	80.09	67.12	65.52	61.79
流动比率[%]	341.42	372.60	360.48	301.83
速动比率 [%]	171.01	173.46	173.20	151.79
现金比率[%]	52.20	48.96	34.31	36.36
利息保障倍数[倍]	0.27	0.20	0.20	—
有形净值债务率[%]	146.68	167.38	174.02	185.97
担保比率[%]	27.02	29.62	34.02	—
毛利率[%]	17.56	8.08	7.37	9.60
营业利润率[%]	2.55	1.17	15.28	9.47
总资产报酬率[%]	0.87	0.70	0.66	—
净资产收益率[%]	1.69	1.67	1.44	—
净资产收益率*[%]	1.68	1.66	1.45	—
营业收入现金率[%]	42.31	42.43	76.41	115.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.48	-2.72	0.03	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.22	-1.15	0.01	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.94	-23.50	-4.39	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.40	-9.88	-1.73	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.23	0.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：表中数据依据镇江城建经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

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级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。