

2014 年镇江市丹徒区建设投资有限公司

公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【724】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 镇江交通产业集团有限公司

债券剩余规模: 15 亿元

债券到期日期: 2021 年 11 月 03 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 分次还本。在债券存续期内的后 5 年每年偿还本金的 20%。

分析师

姓名: 王海涛 刘书芸

电话: 021-51035670

邮箱: wanght@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

2014 年镇江市丹徒区建设投资有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 23 日	2016 年 06 月 21 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对镇江市丹徒区建设投资有限公司 (以下简称“丹徒建投”或“公司”) 及其 2014 年 11 月 03 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年镇江市及丹徒区地方经济稳步增强, 公司作为丹徒区重要的基础设施建设主体, 后续基建业务较有保障, 且得到地方政府较大支持, 并且第三方为本期债券提供了担保; 同时我们也关注到了 2016 年镇江市及丹徒区公共财政收入同比出现下滑, 公司资产整体流动性较弱, 公司有息负债进一步增长, 面临较大中短期偿债压力, 公司在建及拟建项目较多, 后续面临较大资金支出压力, 以及存在较大或有负债风险等因素。

正面:

- **区域经济实力稳步增强。**镇江市及丹徒区经济稳步发展, 2016 年分别实现地区生产总值 3,833.84 亿元和 371.22 亿元, 同比增长率均为 9.3%, 高于同期国内生产总值增速 2.6 个百分点, 地方经济实力稳步增强。
- **基础设施代建业务较有保障。**2016 年公司基础设施代建业务模式调整为“代建—移交”模式, 收入规模增长明显, 且后续在建项目较多, 业务发展较有保障。
- **地方政府支持力度较大。**公司主要从事丹徒区内基础设施建设和土地整理开发业务, 地方政府在资本性注入和财政补贴等方面给予了公司较大支持, 2016 年公司获得项目资金拨款 2.77 亿元、财政补贴收入 2.50 亿元。

- **第三方为本期债券提供了保证担保。**镇江交通产业集团有限公司（以下简称“镇江交通集团”或“担保方”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

关注：

- **镇江市及丹徒区公共财政收入同比下滑。**2016 年镇江市全市和丹徒区分别实现公共财政收入 293.01 亿元和 25.70 亿元，同比分别下降 3.25% 和 7.53%。
- **公司资产流动性较弱。**公司流动资产主要由应收款项及存货构成，合计占流动资产的比重为 69.80%，其中应收款项欠款单位主要系政府部门，回款时间存在较大不确定性，存货主要系基础设施项目和安置房建设成本，难以短期集中变现，整体上看公司资产流动性较弱。
- **公司有息负债进一步增长，面临较大偿债压力。**2016 年公司有息债务进一步攀升至 62.77 亿元，同比增长 19.27%，且公司有息债务主要集中于 2017-2019 年到期，面临较大偿债压力。
- **资金支出压力较大。**2016 年公司经营活动现金流净额为-3.30 亿元，现金流入仍无法覆盖流出，而截至 2016 年末，公司主要在建及拟建基础设施项目尚需投入资金 34.32 亿元，在建及拟建安置房项目尚需投资 26.52 亿元，随着代建项目建设的逐步推进，公司面临较大资金支出压力。
- **存在较大或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额合计 89.49 亿元，占年末净资产比重为 78.97%，考虑到对外担保均未提供反担保措施，存在较大或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,821,977.35	2,275,624.35	1,721,162.63
所有者权益（万元）	1,133,156.67	871,533.24	798,155.25
有息债务（万元）	627,728.06	526,291.92	399,884.78
资产负债率	59.85%	61.70%	53.63%
流动比率	1.65	1.81	2.40
营业收入（万元）	66,731.08	65,734.50	65,262.94
政府补助（万元）	25,000.80	24,125.00	21,000.00
利润总额（万元）	27,937.99	27,979.04	26,688.56
综合毛利率	12.14%	13.86%	17.16%
EBITDA（万元）	28,133.06	28,239.27	26,973.53

EBITDA 利息保障倍数	1.62	2.22	1.08
经营活动现金流净额（万元）	-32,969.67	-85,972.76	-3,547.66

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月03日发行7年期15亿元公司债券，募集资金拟用于丹徒区江心洲整岛水利治理工程项目、丹徒新区谷阳湖水系综合整治项目、丹徒区世业洲整岛水利治理工程项目和丹徒新城及高资镇排涝工程项目。募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、主营业务范围、控股股东和实际控制人均未发生变化，注册资本仍为87,688.50万元，控股股东为镇江市丹徒区资产经营公司¹，实际控制人为镇江市丹徒区财政局。

2016年度，公司新纳入合并范围子公司1家，详见下表。

表1 2016年公司新增纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
镇江市丹徒区建泰水利建设有限公司	100.00%	13,500.00	水利工程项目的建设；基础设施项目的建设；房屋拆除服务；土地平整的施工	投资新设

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为282.20亿元，所有者权益为113.32亿元，资产负债率为59.85%；2016年度，公司实现营业收入6.67亿元，利润总额2.79亿元，经营活动现金流净额-3.30亿元。

三、区域经济与财政实力

镇江市地方经济平稳增长，产业结构进一步优化，但固定资产投资增速持续下滑，投资驱动经济增长作用下降

镇江市是江苏省所辖地级市，位于江苏省西南部，下辖3个区和3个县级市，辖区总面积3,843平方公里，2016年末常住人口318.13万人，比上年增加0.48万人。镇江市区位优势明显，系长江和京杭大运河的交汇节点城市，其中镇江港是长江第三大港口，年货物吞吐量超1.10亿吨；公路方面，沪蓉高速公路、扬溧高速公路、泰镇高速、镇丹高速、312国道、104国道及众多省主干道形成快速路网；铁路方面，京沪铁路、京沪高铁、沪宁高铁等国家级铁路线路穿境而过，另有连淮扬镇铁路正在建设；镇江市境内没有民用机场，但

¹ 注：公司控股股东征信报告因银行征信系统维护未提供。

其距南京禄口机场、扬泰机场、无锡苏南硕放国际机场和常州奔牛机场均不超过100公里。

镇江市是长江三角洲北翼中心、南京都市圈核心层城市，同时属于上海经济圈，近年经济保持良好增长态势，2016年全市实现地区生产总值3,833.84亿元，同比增长9.3%。分产业看，第一产业、第二产业和第三产业分别实现增加值137.78亿元、1,870.40亿元和1,825.66亿元，分别同比增长0.1%、8.6%和10.7%，产业结构由上年的3.8:49.3:46.9调整为3.6:48.8:47.6，第三产业占比进一步上升0.7个百分点，产业结构不断优化。2016年镇江市人均GDP为12.06万元，同比增长9.1%，系同期全国人均水平的2.23倍，地方经济发展水平较好。

工业经济方面，2016年镇江市实现规模以上工业总产值9,066.19亿元，比上年增长7.2%，实现主营业务收入8,852.71亿元，同比增长7.4%，规模以上工业发展平稳。2016年镇江市六大新兴产业发展势头良好，全年实现销售收入4,089.95亿元，比上年增长12.5%，占规模以上工业销售比重达46.2%，战略新兴产业经济贡献度较高，带动地方工业经济稳步发展。

2016年镇江市完成固定资产投资2,873.43亿元，同比增长15.1%，投资增速继续回落。镇江市固定资产投资主要集中于第二产业和第三产业方面，分别完成投资额1,515.95亿元和1,475.13亿元，分别同比增长12.1%和17.9%，其中第三产业投资增速有小幅提升，投资对地方经济增长拉动作用较强，但整体投资增速持续放缓，后续投资驱动经济增长作用或不断下降。2016年镇江市社会消费品零售总额为1,236.78亿元，同比增长11.1%，规模及增速较上年保持稳定，但仍高于同期GDP增速，对整体经济发展有一定促进作用。2016年镇江市完成进出口总额103.16亿美元，同比增长2.5%，增速较上年回升4.9个百分点，主要系内需上升拉动进口增长所致。2016年末镇江市存款余额和贷款余额分别为4,705.99亿元和3,444.36亿元，分别同比增长16.0%和13.9%，增速较上年分别提高6.9个百分点和3.3个百分点，反映地区经济发展态势良好，资本市场融资活动较活跃。

表2 2015-2016年镇江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	3,833.84	9.3%	3,502.48	9.6%
第一产业增加值	137.78	0.1%	132.89	3.6%
第二产业增加值	1,870.40	8.6%	1,726.96	9.5%
第三产业增加值	1,825.66	10.7%	1,642.63	10.2%
固定资产投资	2,873.43	15.1%	2,541.07	18.6%
社会消费品零售总额	1,236.78	11.1%	1,113.71	11.0%
进出口总额（亿美元）	103.16	2.5%	100.64	-2.4%
存款余额	4,705.99	16.0%	4,056.71	9.1%

贷款余额	3,444.36	13.9%	3,023.85	10.6%
人均 GDP (元)	120,603	9.1%	110,351	9.5%
人均 GDP/全国人均 GDP		2.23		2.24

资料来源：镇江市 2015-2016 年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

丹徒区经济实力稳步增强，产业结构继续优化

2016年丹徒区经济总量继续保持增长，全年实现地区生产总值371.22亿元，较上年增长9.3%，增速同比回落0.70个百分点。分产业看，第一产业、第二产业和第三产业分别实现产业增加值18.53亿元、194.42亿元和158.27亿元，分别较上年增长1.0%、9.7%和9.8%，第一产业和第二产业增速同比分别回落4.0个百分点和0.7个百分点，第三产业增速同比保持稳定，并高于其他产业增速。整体上看，2016年丹徒区三次产业结构由上年的5.17:52.80:42.03调整为4.99:52.37:42.64，产业结构进一步优化。

2016年丹徒区完成固定资产投资354.53亿元，较上年增长15.5%，增速同比回落3.3个百分点，投资对经济增长的拉动作用有所减弱。国内外贸易方面，2016年丹徒区完成社会消费品零售总额68.42亿元，较上年增长11.3%，高于同期地区生产总值增速，对经济增长有一定推动作用；全区全年完成进出口总额5.64亿美元，较上年保持持平，对外贸易规模实现止跌回升。2016年丹徒区各金融机构存款余额、贷款余额分别为265.30亿元和179.50亿元，分别同比下降28.8%、9.6%，反映了地方资本市场活跃度及实业投资需求随地区经济增长放缓有所下降。

表3 2015-2016 年镇江市丹徒区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	371.22	9.3%	342.12	10.0%
第一产业增加值	18.53	1.0%	17.69	5.0%
第二产业增加值	194.42	9.7%	180.64	10.4%
第三产业增加值	158.27	9.8%	143.79	9.8%
固定资产投资	354.53	15.5%	307.72	18.8%
社会消费品零售总额	68.42	11.3%	61.45	10.6%
进出口总额（亿美元）	5.64	0.00%	5.64	-2.0%
存款余额	265.30	-28.8%	372.80	11.0%
贷款余额	179.50	-9.6%	198.60	9.2%
人均 GDP (元)	120,448	8.4%	111,150	9.7%
人均 GDP/全国人均 GDP		2.23		2.25

资料来源：镇江市丹徒区统计局，鹏元整理

2016年镇江市全市一般公共预算收入同比下滑，政府性基金收入受土地出让市场波动影响有所减少，但整体上看镇江市财政实力仍然较强

随着“营改增”改革的全面推开，2016年镇江市全市一般公共预算收入出现小幅下滑，

全年实现一般公共预算收入合计293.01亿元，较上年下降3.25%，其中税收收入231.40亿元，较上下降5.70%，主要系营业税大幅减少所致。同期，镇江市本级一般公共预算收入合计90.06亿元，同比增长2.50%，但税收收入同比下降3.36%，一般公共预算收入增长主要来源于非税收入。

2016年镇江市全市实现政府性基金收入127.97亿元，其中国有土地使用权出让收入11.09亿元，较上年减少28.66%。同期，市本级政府性基金收入合计23.50亿元，其中国有土地使用权出让收入16.99亿元，较上年下降73.33%。

财政支出方面，2016年镇江市全市及市本级分别完成一般公共预算支出360.10亿元和124.55亿元，较上年分别增长3.26%和9.22%，政府性基金支出158.77亿元和51.20亿元，较上年分别减少14.98%和38.35%。财政自给率方面，2016年镇江市全市及市本级财政自给率分别为81.37%和72.31%，较上年分别下降5.47个百分点和4.73个百分点，但整体上看覆盖能力依然较强。

丹徒区地方综合财力稳步增强，但公共财政收入受税收收入波动有所下滑，财政自给率有所下降

近年丹徒区财政实力稳步增强，2016年实现地方综合财力43.75亿元，较上年增长15.54%，主要系上级补助收入和政府性基金收入增长所致。从地方综合财力构成来看，公共财政收入系其主要来源，2016年丹徒区实现公共财政收入25.70亿元，同比下降7.53%，其中税收收入22.07亿元，较上年减少9.75%，系公共财政收入下滑的主要原因，税收收入占公共财政收入的比重由上年的88.01%下降至80.71%，公共财政收入质量小幅下滑。

2016年丹徒区收到上级补助收入9.50亿元，较上年增长25.45%，其中返还性收入4.08亿元，较上年增长149.45%，系上级补助收入增长的主要来源，同期一般性转移支付收入和专项转移支付收入分别为1.82亿元和3.59亿元，较上年分别减少11.20%和7.51%。整体上看，2016年上级补助收入占地方综合财力比重为21.70%，占比较上年变化不大。

政府性基金收入是2016年丹徒区地方综合财力的主要增长点，全年实现收入合计8.56亿元，较上年增长257.33%，主要系国有土地使用权出让收入增长较多所致。

财政支出方面，2016年丹徒区完成财政支出36.63亿元，较上年增长15.68%，其中公共财政支出29.24亿元，同比增长4.42%，政府性基金支出7.39亿元，同比增长101.85%，系财政支出增长的主要方面。随着公共财政收入增长乏力以及公共财政支出持续增长，2016年丹徒区财政自给率为87.87%，较上年下滑11.36%，但整体上看财政自给率仍处于较高水平。

表4 2015-2016年丹徒区财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	437,506	378,672
（一）公共财政收入	256,958	277,897
其中：税收收入	220,739	244,590
非税收入	36,219	33,307
（二）上级补助收入	94,956	75,692
其中：返还性收入	40,848	16,375
一般性转移支付收入	18,162	20,452
专项转移支付收入	35,946	38,865
（三）政府性基金收入	85,592	23,953
其中：国有土地使用权出让收入	76,242	20,741
（四）预算外财政专户收入	-	1,130
财政支出	366,287	316,638
（一）公共财政支出	292,421	280,044
（二）政府性基金支出	73,866	36,594
财政自给率	87.87%	99.23%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：丹徒区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司作为镇江市丹徒区重要的投融资平台，主要在丹徒区内从事土地整理、基础设施及安置房建设、高新技术产业园区配套开发等业务，2016年合计实现营业收入6.65亿元，当年新增高新技术产业园路网一期回购收入，主营业务毛利率为11.83%，较上年略有下滑。

表5 2015-2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	39,481.29	13.04%	47,640.99	13.04%
高新技术产业园路网一期回购	20,422.20	9.09%	-	-
代建管理费	-	-	512.08	100.00%
标准厂房回购	1,713.55	13.04%	262.81	13.04%
区人民医院回购	4,875.27	13.04%	17,214.83	13.04%
合计	66,492.32	11.83%	65,630.71	13.72%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

2016年公司未进行土地出让，当年土地整理收入系以前年度交易的后续确认，考虑到土地出让受房地产市场景气度波动及政府规划影响较大，业务发展存在一定不确定性

土地整理业务系公司主要业务构成，公司就待整理开发土地与政府签订土地开发协议，约定土地整理业务收入确认方式系以土地整理开发过程中实际产生的开发成本为基础，回购金额包括开发成本以及加成15%的管理费用，管理费用即为业务毛利润，另外土地收益超出土地开发成本15%的部分，按照50%的比例返还给公司，截至2016年末公司没

有获得过返还收益。2016年公司未进行土地整理出让，当年确认的3.95亿元土地整理收入全部系以前年度出让的土地收益的后续确认，业务毛利率仍为13.04%。

表6 2015-2016年公司土地出让及土地储备情况

项目	2016年	2015年
出让土地面积（亩）	0.00	856.44
出让总价（万元）	0.00	49,932.00
确认收入（万元）	39,481.29	47,640.99
年末土地储备面积（亩）	4,906.00	4,906.00

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司拥有土地储备4,906亩，且当年公司对该部分土地进行了重新评估入账，账面价值合计84.11亿元，较上年增长48.71%，主要系公司拥有的土地以住宅及商业用地为主，评估价值较高，后续若对该部分土地进行整理出让，预计能够给公司带来较大规模现金流入。此外，根据公司2017-2018年土地开发计划，公司计划2017年和2018年分别投入6.00亿元和7.00亿元资金用以整理开发600亩和700亩土地。同时需注意，土地开发及出让较易受房地产及土地出让市场波动和政府规划影响，未来收入规模及其稳定性存在一定不确定性。

表7 2017-2018年公司土地开发和出让计划

项目	2017年	2018年
土地一级开发面积（亩）	600	700
土地一级开发投入（万元）	60,000	70,000
计划出让面积（亩）	600	700

资料来源：公司提供

受益于业务模式的改变，公司基础设施代建业务收入大幅增长，目前在建及拟建项目较多，后续业务发展较有保障，同时需关注资金支出压力

公司作为丹徒区重要的基础设施建设主体，承担辖区内较多水利、道路基础设施建设项目。2016年以前公司基础设施建设业务属于纯收益类业务，即公司与政府签订代建协议，由公司负责项目的投资与建设，项目完工后政府按照建设成本的6%支付代建管理费，项目建设成本仍保留在公司账上。在该代建模式下，公司资金投入后主要形成项目建设成本并计入非流动资产，无法带来与支出相对应的现金流以覆盖成本。针对上述情况，2016年公司与政府重新签订委托代建协议，根据协议约定，代建项目的招标、设计、施工、监理及其他投资工作仍由公司负责，待项目竣工决算后，由政府进行回购，回购款包括项目成本和回购收益，回购收益为项目建设成本加成10%。2016年公司确认收入的项目主要是高新技术产业园路网一期回购，确认收入2.04亿元，成本加成比例为10.00%。

公司目前拥有较多在建及拟建基础设施类项目，主要包括丹徒区农村环境综合整治项

目、农村路网农桥改造工程、高桥镇雨污水管网建设项目、丹徒经济开发区循环经济园改造项目、长山生态农业循环园建设项目等，后续业务发展可持续性较好。同时我们也注意到，公司主要在建及拟建基础设施类项目计划总投资46.79亿元，2016年末已累计投资12.47亿元，尚需投资34.32亿元，后续也面临较大资金支出压力。

表8 截至2016年12月31日公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：万元）

类别	项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	计划完工时间
在建工程	三个中心	15,000.00	8,182.23	6,817.77	2017.1
	北汽道路及停车场配套工程	12,000.00	4,195.83	7,804.17	2017.4
	丹徒区农村环境综合整治项目	50,365.29	32,456.53	17,908.76	2017.9
	农村路网农桥改造工程	58,982.53	52,545.92	6,436.61	2017.9
	高桥镇雨污水管网建设项目	50,776.05	27,354.02	23,422.03	2018.2
合计	-	187,123.87	124,734.53	62,389.34	-
拟建项目	丹徒经济开发区循环经济园改造项目	88,548.93	-	88,548.93	2017.9
	长山生态农业循环园建设项目	84,273.04	-	84,273.04	2017.9
	丹徒区水系综合治理工程项目	43,061.69	-	43,061.69	2017.8
	丹徒区农村道路提档升级工程建设项目	64,938.47	-	64,938.47	2018.12
合计	-	280,822.13	-	280,822.13	-

资料来源：公司提供

此外，公司还有部分厂房代建和区人民医院代建业务。厂房代建业务主要系公司对高新技术产业园内的厂房进行代建，完工后由镇江市丹徒高新技术产业园管理委员会进行回购，支付给公司建设投资成本以及成本加成15%的管理费；区人民医院代建业务即公司对区人民医院进行施工建设，完工后由丹徒区政府进行回购，回购款由建设成本及成本加成15%的管理费构成。2016年公司实现厂房回购收入1,713.55万元，区人民医院回购业务实现收入4,875.27万元，随着这两部分业务逐步竣工，后续业务可持续性较低。

公司已完工、在建及拟建安置房项目较多，后续销售预计能够给公司带来较大规模现金流入，同时也面临较大项目建设支出压力

安置房建设业务主要由子公司镇江华建置业有限公司负责，运营模式为公司负责安置房项目土地的拿地及房屋建设，建成后根据政府指导价统一销售给镇江市丹徒区拆迁管理办公室，销售价格主要取决于安置房所在地的商品房价格水平。跟踪期内，长山安置房尚处于建设施工中，上党安置房和世业安置房主体工程已完工，但尚未竣工审计，因此2016年没有产生安置房回购收入。截至2016年末，公司在建的安置房项目主要为长山安置房项目，已累计投资6.44亿元，预计2017年末陆续完工，或将给公司带来较大规模现金回笼。

除上述几个在建项目外，公司目前拟建项目主要包括镇江市2013-2017年棚户区（危旧房）改造二期工程项目（丹徒区）和丹徒区宜城街道棚户区（城中村）改造项目，计划总投资19.79亿元，叠加在建安置房项目的投资缺口，公司安置房业务后续尚需投资规模

达26.52亿元，面临较大资金需求。

表9 截至2016年12月31日公司在建及拟建安置房项目情况（单位：万元）

项目	项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	计划完工时间
在建项目	长山安置房	131,700.00	64,397.65	67,302.35	2018.12
小计	-	131,700.00	64,397.65	67,302.35	-
拟建项目	镇江市2013-2017年棚户区（危旧房）改造二期工程项目（丹徒区）	62,654.00	-	62,654.00	2017.12
	丹徒区宜城街道棚户区（城中村）改造项目	135,214.43	-	135,214.43	2018.08
小计	-	197,868.43	-	197,868.43	-

资料来源：公司提供

公司持续获得地方政府的较大支持

公司作为丹徒区重要的土地整理及基础设施建设主体，持续获得地方政府在资本性注入和财政补贴方面给予的较大支持。2016年公司收到丹徒区政府拨付项目资金2.77亿元，收到财政补贴收入2.50亿元。政府持续给予公司的较大支持有效增强了公司的资本实力与盈利能力。

表10 2015-2016年公司受政府支持情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
财政补贴	25,000.80	24,125.00
资本性注入	27,727.93	36,506.88
合计	52,728.73	60,631.88

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年至2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2015年公司新增纳入合并范围子公司1家，详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模进一步扩大，但整体流动性较弱

随着经营规模的扩大以及土地资产的重新评估增值，2016年公司资产规模增长明显，年末资产合计282.20亿元，同比增长24.01%。2016年末流动资产占总资产比重为68.51%，较上年下降15.50个百分点，主要系存货中土地转入投资性房地产所致，非流动资产同比

大幅增加。

截至2016年末，公司流动资产合计193.34亿元，同比增长1.13%，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货。其中货币资金为23.43亿元，同比增加27.00%，票据保证金和定期存款合计15.80亿元，货币资金使用受限规模较大；应收账款账面价值合计16.16亿元，对镇江市丹徒区财政局和镇江市丹徒区高新技术产业园管理委员会的应收规模分别为12.61亿元和3.45亿元，占应收账款总额比重分别为78.07%和21.33%，考虑到欠款单位主要是政府部门，款项回收风险不大，但实际到账时间存在一定不确定性。其他应收款主要是公司与镇江市丹徒区财政局、镇江上党生态汽车配套产业园投资有限公司、江苏省丹徒经济开发区新市镇建设投资开发有限公司等单位的往来款项，2016年末账面价值合计49.92亿元，同比减少12.99%，但整体规模依然较大，对公司营运资金占用严重。预付款项主要是公司预付沃得重工（中国）有限公司、镇江市丹徒区宝堰镇新市镇建设指挥部、镇江市丹徒区拆迁管理办公室等单位的预付工程款，2016年末账面价值合计16.59亿元，同比增长63.12%。2016年度，公司存货资产构成变动较大，其中土地资产56.56亿元已全部转入投资性房地产，工程施工全部系在建工程转入以及当年新增工程建设支出，年末账面价值52.06亿元，开发成本为安置房成本，年末账面价值为14.83亿元，同比增长27.58%。其他流动资产主要是预缴税费，2016年末账面价值合计18.38亿元，同比增长17.43%。

表11 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	234,319.21	8.30%	184,502.99	8.11%
应收账款	161,556.09	5.72%	189,982.34	8.35%
其他应收款	499,243.19	17.69%	573,745.04	25.21%
预付款项	165,850.87	5.88%	101,672.21	4.47%
存货	688,637.09	24.40%	705,383.61	31.00%
其他流动资产	183,766.20	6.51%	156,494.87	6.88%
流动资产合计	1,933,372.66	68.51%	1,911,781.06	84.01%
投资性房地产	848,912.75	30.08%	0.00	0.00%
在建工程	0.00	0.00%	318,061.55	13.98%
非流动资产合计	888,604.69	31.49%	363,843.28	15.99%
资产总计	2,821,977.35	100.00%	2,275,624.35	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要包括投资性房地产和在建工程，2016年末账面价值合计88.86亿元，同比增长49.29%，占年末资产总额的比重为31.49%。投资性房地产全部系以前年度计入存货的土地使用权资产，2016年公司将该部分土地调整至投资性房地产科目并对其重新

进行了价值评估，评估后账面价值合计84.11亿元，增值48.71%，其中80.17亿元土地已对外抵押，土地资产再融资空间较小。在建工程全部是公司代建项目，由于基础设施建设项目后续主要由政府回购，2016年账目处理上将在建工程各类基建项目全部转入存货，期末无余额。

综合来看，2016年公司资产规模有所增长，但资产扩张主要来源于土地评估增值，且主要由受限货币资金、应收款项、工程施工及已抵押土地构成，公司资产整体流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入稳中有增，但毛利水平小幅下滑，利润总额对上级补助依赖较大

公司营业收入主要来源于土地整理收入和基建项目回购收入，2016年土地整理业务规模较上年减少17.13%，同期新增高新技术产业园路网一期回购收入2.04亿元，使得公司全年实现营业收入6.67亿元。毛利率方面，2016年公司综合毛利率为12.14%，同比下滑1.72个百分点，主要系高新技术产业园路网一期回购的成本加成比例为10%，对整体毛利水平有一定影响。

2016年公司期间费用合计0.25亿元，同比变化不大。2016年公司实现营业利润0.30亿元，同比减少23.47%，主要系综合毛利率下滑所致，营业利润率较上年下滑1.46个百分点至4.46%，盈利能力有小幅下滑。

2016年公司获得地方政府财政补贴收入2.50亿元，补贴规模较上年保持稳定，较大规模的财政补贴有效提升了公司的整体盈利水平，全年公司实现利润总额2.79亿元，其中补贴收入占比89.49%，公司综合经营获利能力对上级补助依赖较大。

表12 2015-2016年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	66,731.08	65,734.50
期间费用	2,459.96	2,350.64
营业利润	2,976.23	3,889.10
补贴收入	25,000.80	24,125.00
利润总额	27,937.99	27,979.37
综合毛利率	12.14%	13.86%
营业利润率	4.46%	5.92%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金回款情况改善明显，但经营活动与投资活动持续现金净流出，公司整体

现金流对融资依赖较大，且后续或仍将面临较大资金压力

2016年公司主营业务现金流入11.18亿元，经营收现比为1.68，经营现金回款能力较上年大幅增强，主要系同期收回对镇江市丹徒区财政局的应收账款较多所致。随着工程建设的持续推进，2016年公司主营业务现金流出32.15亿元，较上年大幅增长，全年经营活动现金净流出3.30亿元。此外，2016年公司收到的经营往来款较多，一定程度上保障了经营活动现金流的稳定。

近年公司投资活动相对较少，2016年投资活动产生的现金流量净额为-1.02亿元，主要系购买江苏镇江农村商业银行股份有限公司的理财产品支付的现金。

由于经营活动及投资活动持续现金净流出，为维持整体现金流平衡，公司主要通过筹资活动补充营运资金。2016年公司借款取得的现金20.69亿元，同比增长45.90%，扣除偿还债务、利息支出，全年筹资活动现金净流入4.30亿元。

整体上看，2016年公司经营收现情况改善明显，但经营活动现金流仍持续为负，叠加投资活动持续现金净流出不利因素，公司主要通过外部融资以维持资金平衡，考虑到目前公司在建及拟建项目较多，后续或面临较大资金压力。

表13 2015-2016年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	1.68	0.03
销售商品、提供劳务收到的现金	111,804.46	1,723.79
收到的其他与经营活动有关的现金	1,081,779.95	519,789.76
经营活动现金流入小计	1,193,584.41	521,513.56
购买商品、接受劳务支付的现金	321,512.08	147,395.42
支付的其他与经营活动有关的现金	857,387.74	397,133.70
经营活动现金流出小计	1,226,554.09	607,486.32
经营活动产生的现金流量净额	-32,969.67	-85,972.76
投资活动产生的现金流量净额	-10,164.30	-25,760.06
筹资活动产生的现金流量净额	42,950.19	118,675.84
现金及现金等价物净增加额	-183.78	6,943.02

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模不断扩大，有息债务负担持续上升，面临较大偿债压力

负债方面，随着2016年公司加大外部融资力度，年末负债总额同比增长20.28%至16.89亿元。权益方面，随着公司经营利润的积累以及土地资产公允价值增长，2016年公司所有者权益上升至113.32亿元，同比增长30.02%。截至2016年末，公司产权比率为149.04%，较上年下降12.07个百分点，公司所有者权益对负债的保障程度有所上升，但整体上看，

公司所有者权益对负债的覆盖不足。

表14 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	1,688,820.68	1,404,091.10
所有者权益	1,133,156.67	871,533.24
产权比率	149.04%	161.11%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2016年末流动负债账面余额合计117.17亿元，同比增长10.78%，占年末负债总额的比重为69.38%，主要包括短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款。截至2016年末，公司短期借款账面余额3.49亿元，同比增长170.02%，应付票据账面余额10.61亿元，其中商业承兑汇票1.31亿元，银行承兑汇票9.30亿元。应付账款主要是公司应付镇江市丹徒区房屋拆迁安置事务所的拆迁款及施工方的工程款，2016年末账面余额为6.45亿元，同比增长18.53%。一年内到期的非流动负债主要是即将到期的借款和应付债券，2016年末账面余额3.85亿元。其他应付款主要是公司与镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司、镇江华建资产管理有限公司等政府下属企业间的往来款，2016年末账面余额为91.12亿元，同比增长15.00%，考虑到应付单位主要是政府下属单位，款项即时偿付压力不大。

表15 2015-2016年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	34,940.00	2.07%	12,940.00	0.92%
应付票据	106,110.00	6.28%	107,000.00	7.62%
应付账款	64,538.03	3.82%	54,446.63	3.88%
一年内到期的非流动负债	38,470.00	2.28%	60,000.00	4.27%
其他应付款	911,159.48	53.95%	792,344.70	56.43%
流动负债合计	1,171,672.29	69.38%	1,057,687.18	75.33%
长期借款	328,049.00	19.42%	196,450.00	13.99%
应付债券	120,159.06	7.11%	149,901.92	10.68%
非流动负债合计	517,148.39	30.62%	346,403.92	24.67%
负债合计	1,688,820.68	100.00%	1,404,091.10	100.00%
其中：有息债务	627,728.06	37.17%	526,291.92	37.48%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券，2016年末账面余额为51.71亿元，同比增长49.29%，占年末负债总额的比重为30.62%，比重提高5.95个百分点。截至2016年末，公司长期借款账面余额32.80亿元，同比增长66.99%。应付债券即应付本期债券，2016年末应付规模为15.00亿元，其中2017年即将到期3.00亿元本金已计入一年内到期的非流动负债。

随着公司外部融资力度的增长，2016年公司有息债务规模同比上升19.27%至62.77亿元，有息债务压力有所增加。从有息债务偿还期限分布看，2017年公司应付票据规模较大，长期借款主要集中于2018年和2019年到期，整体上看公司面临较大中短期偿债压力。

表16 截至2016年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
短期借款	34,940	-	-	-	-
应付票据	106,110	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	38,470	-	-	-	-
长期借款	-	101,000	87,300	44,349	95,400
应付债券	-	30,000	30,000	30,000	30,000
合计	179,520	131,000	117,300	74,349	125,400

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司资产负债率为59.85%，较上年下降1.85个百分点，资产负债水平小幅下探。短期偿债指标方面，受存货土地转计入投资性房地产科目的影响，2016年公司流动比率和速动比率分别下降至1.65和1.06，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。2016年公司实现息税折旧前利润2.81亿元，较上年基本持平，但同期公司新增有息债务较多，利息支出随之增长，EBITDA利息保障倍数出现下滑，利润对利息的保障程度有所降低，有息债务与EBITDA比率进一步上升，公司经营债务负担加重。

表17 2015-2016年公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	59.85%	61.70%
流动比率	1.65	1.81
速动比率	1.06	1.14
EBITDA（万元）	28,133.06	28,239.27
EBITDA 利息保障倍数	1.62	2.22
有息债务/EBITDA	22.31	18.64

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

第三方为本期债券提供了保证担保

本期债券由镇江交通产业集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。镇江交通集团于1992年由镇江市资产经营公司和镇江市交通运输局共同出资21,006.00万元设立，2015年担保方将8,994万元净资产转增注册资本后，担保方注册资本增至100,000万元。

镇江交通集团承担镇江市重要道路交通和附属配套设施的建设任务，并依靠政府配置的土地资产进行抵押贷款来为工程建设筹集资金。担保方2015年新并入或新设子公司13

家，主营业务类型有所增加，目前正逐渐形成交通运输和物流、交通基础设施建设、官塘新区的开发和服务业四个业务板块，2015年实现营业收入21.07亿元，同比增长39.24%，其中交通综合开发经营收入4.03亿元，土地整理收入3.70亿元，另外担保方2015年新增房屋销售业务、物资销售业务及监理费业务，2015年分别实现收入6.20亿元、4.65亿元和0.78亿元，业务多元化程度较高，担保方经营综合毛利率17.39%，较上年增加3.38个百分点。

表18 镇江交通集团营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
交通综合开发经营收入	40,283.39	39.61%	112,514.90	13.04%
房屋拆除服务费	1,125.94	88.86%	1,101.15	81.41%
土地整理收入	36,974.86	25.33%	26,149.40	100.00%
运输收入	8,653.02	-49.44%	11,000.57	-191.67%
房屋销售收入	61,985.18	13.02%	-	-
物管及广告等收入	2,804.82	40.08%	445.09	100.00%
物资销售收入	46,542.88	1.29%	-	-
监理费收入	7,804.69	36.62%	-	-
其他	4,553.68	42.91%	127.59	100%
合计	210,728.46	17.39%	151,338.71	14.01%

资料来源：镇江交通集团 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，担保方资产总额为914.75亿元，归属于母公司的所有者权益为350.70亿元，资产负债率为61.29%；2015年度，担保方实现营业收入21.07亿元，利润总额4.56亿元，经营活动现金流净额-7.89亿元。

表19 镇江交通集团主要财务指标

项目	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	9,147,497.80	7,529,915.90	5,353,416.34
归属于母公司所有者权益（万元）	3,506,955.25	3,375,879.69	2,115,892.83
有息债务（万元）	4,730,287.94	3,093,031.39	2,415,559.24
资产负债率	61.29%	54.68%	59.99%
流动比率	2.10	2.01	1.38
营业收入（万元）	210,728.46	151,338.71	150,035.39
政府补助（万元）	32,816.00	20,592.24	8,050.00
利润总额（万元）	45,632.16	35,973.01	32,731.72
综合毛利率	17.39%	14.01%	24.53%
总资产回报率	0.56%	0.58%	0.71%
EBITDA（万元）	53,489.06	42,706.46	33,494.39
EBITDA 利息保障倍数	0.14	0.13	0.15
经营活动现金流净额（万元）	-78,887.08	-80,206.99	-82,657.86

资料来源：镇江交通集团 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

七、或有事项分析

截至2016年末，公司对外担保69笔，担保金额合计89.49亿元，较上年增长136.42%，占年末净资产比重为78.97%，较上年提高35.54个百分点，考虑到对外担保均未提供反担保措施，存在较大或有负债风险。

表20 截至2016年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保方	担保金额	担保方式	担保期限
1	镇江生态汽车产业园发展有限公司	48,000.00	单人担保	2014-06-13~2018-12-31
2	镇江市兴宜水利建设有限公司	30,000.00	多人担保	2015-12-30~2020-12-30
3	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	40,000.00	单人担保	2016-06-16~2019-06-16
4	镇江市兴宜水利建设有限公司	27,000.00	单人担保	2015-11-18~2022-11-16
5	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	20,000.00	多人担保	2013-12-18~2020-12-11
6	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	5,900.00	抵押物担保	2012-01-04~2017-01-03
7	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	5,400.00	抵押物担保	2012-05-29~2017-01-03
8	江苏省丹徒经济开发区新市镇建设投资开发有限公司	10,000.00	单人担保	2014-12-23~2017-12-09
9	镇江市丹徒新区市政建设工程公司	6,000.00	单人担保	2015-08-17~2017-08-17
10	镇江市丹徒区长山文化产业发展有限公司	5,000.00	单人担保	2016-10-18~2018-10-18
11	镇江市丹徒区科创建设有限公司	4,500.00	单人担保	2016-06-18~2019-06-17
12	江苏省大港中学	4,000.00	单人担保	2014-12-23~2018-12-23
13	镇江市丹徒区人民医院	3,500.00	单人担保	2016-04-07~2017-04-07
14	江苏省丹徒经济开发区给排水总厂	3,000.00	单人担保	2016-10-15~2018-10-15
15	江苏省丹徒经济开发区新市镇建设投资开发有限公司	3,000.00	单人担保	2015-07-15~2018-07-15
16	镇江市丹徒新区市政建设工程公司	3,000.00	单人担保	2016-07-11~2017-07-11
17	江苏省丹徒经济开发区新市镇建设投资开发有限公司	4,000.00	单人担保	2015-08-31~2018-08-20
18	镇江市丹徒区科创建设有限公司	3,000.00	单人担保	2016-01-08~2017-01-08
19	镇江市丹徒区科创建设有限公司	3,000.00	单人担保	2016-10-23~2017-10-23
20	丹徒新区建设发展公司	5,000.00	单人担保	2016-12-17~2019-12-17
21	江苏省大港中学	2,000.00	单人担保	2016-02-03~2017-02-03
22	镇江市丹徒区高桥中心小学	500.00	单人担保	2015-09-01~2018-09-01
23	镇江市丹徒区高桥中学	500.00	单人担保	2015-09-02~2018-09-02
24	镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司	100,000.00	单人担保	2016-09-30~2031-08-30
25	镇江市兴宜水利建设有限公司	30,000.00	单人担保	2016.12.30~2023.12.21
26	镇江市丹徒区科创建设有限公司	50,000.00	单人担保	2016-06-08~2019-06-07
27	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	40,000.00	单人担保	2016-06-16~2019-07-01
28	镇江市兴宜水利建设有限公司	30,000.00	单人担保	2016-12-07~2019.12.07
29	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	35,000.00	单人担保	2014-04-28~2017-10-28
30	丹徒新区建设发展公司	20,000.00	单人担保	2016-06-30~2017-06-30
31	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	15,900.00	单人担保	2012-05-30~2017-01-03
32	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	10,000.00	单人担保	2012-05-30~2017-01-03
33	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	8,200.00	单人担保	2012-05-30~2017-01-03
34	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	8,000.00	单人担保	2014-11-13~2017-10-26
35	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	8,000.00	单人担保	2014-11-13~2017-10-26
36	江苏省丹徒经济开发区新市镇建设投资开发有限公司	5,000.00	单人担保	2016.11.24~2017-11.24
37	镇江市丹徒新区市政建设工程公司	4,000.00	单人担保	2016-01-08~2017-01-12
38	镇江市丹徒区科创建设有限公司	4,000.00	单人担保	2016-01-12~2017-01-12
39	镇江市丹徒新区市政建设工程公司	4,000.00	单人担保	2016-12-04~2017-12-04

40	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	3,000.00	单人担保	2014-07-02~2018-04-04
41	镇江重装产业园开发有限公司	2,000.00	单人担保	2016-07-15~2019-07-15
42	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	2,000.00	单人担保	2014-05-30~2018-04-04
43	镇江市丹徒高级中学	2,000.00	多人担保	2016-02-03~2017-02-03
44	镇江市丹徒区人民医院	1,500.00	单人担保	2016-02-02~2017-02-02
45	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	1,100.00	单人担保	2014-05-30~2017-06-21
46	镇江市兴宜水利建设有限公司	8,000.00	单人担保	2016.10.21~2026.03.25
47	镇江市丹徒区辛丰中心小学	1,000.00	单人担保	2016-02-04~2018-08-04
48	镇江市丹徒区辛丰中学	1,000.00	单人担保	2016-02-04~2017-08-04
49	镇江市金谷创业服务有限公司	1,000.00	多人担保	2016-07-01~2017-07-01
50	镇江市兴宜水利建设有限公司	4,452.00	单人担保	2016.05.26~2019.05.29
51	江苏博硕高新技术产业投资发展有限公司	1,600.00	单人担保	2015.06.30~2018.06.30
52	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	57,072.92	抵押物担保	2014.04.22-2019.04.22
53	镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司	46,697.00	抵押物担保	2016.03.30~2031.03.29
54	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	20,000.00	抵押物担保	2013.12.05-2017.12.04
55	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	10,881.33	抵押物担保	2014.04.04-2018.04.04
56	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	8,767.00	抵押物担保	2016.05.17-2019.05.17
57	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	7,199.72	抵押物担保	2014.04.04-2018.04.04
58	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	5,750.00	抵押物担保	2011.12.15-2017.12.15
59	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	5,750.00	抵押物担保	2011.12.15-2017.12.15
60	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	5,000.00	抵押物担保	2011.10.24-2017.10.24
61	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	4,410.00	抵押物担保	2011.12.15-2017.12.15
62	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	4,330.00	抵押物担保	2011.12.15-2017.12.15
63	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	4,200.00	抵押物担保	2011.12.15-2017.12.15
64	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	3,588.93	抵押物担保	2014.04.04-2018.04.04
65	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	1,436.74	抵押物担保	2014.04.04-2018.04.04
66	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	1,160.00	抵押物担保	2011.12.15-2017.12.15
67	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	1,036.62	抵押物担保	2014.04.04-2018.04.04
68	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	56,188.46	质押物担保	2016.06.15-2019.06.15
69	镇江市兴宜水利建设有限公司	14,362.29	抵押物担保	2016.12.14~2019.12.14
合计	-	894,883.01	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

公司作为丹徒区重要的基础设施建设主体，已完工、在建及拟建安置房项目较多，后续业务收入较有保障，地方政府在资产注入、财政补贴等方面给予了较大支持，镇江交投为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，。

同时我们也关注到了2016年镇江市及丹徒区公共财政收入出现同比下滑，2016年公司资产规模有所增长，但资产增长主要来源于土地评估增值，且资产主要由受限货币资金、应收款项、工程施工及已抵押土地构成，整体流动性较弱。公司在建及拟建项目后续面临较大资金支出压力，有息负债还将进一步增长，偿债压力较大。此外，公司对外担保较上

年增长136.42%，占年末净资产比重为78.97%，存在较大或有负债风险。

综上，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	234,319.21	184,502.99	201,559.97
应收账款	161,556.09	189,982.34	124,352.02
预付款项	165,850.87	101,672.21	93,560.63
其他应收款	499,243.19	573,745.04	327,269.74
存货	688,637.09	705,383.61	659,140.86
其它流动资产	183,766.20	156,494.87	92,220.75
流动资产合计	1,933,372.66	1,911,781.06	1,498,103.97
可供出售金融资产	17,150.00	0.00	0.00
长期股权投资	20,967.73	20,775.91	0.00
投资性房地产	848,912.75	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	7,000.00	2,000.00
长期应收款	0.00	16,431.70	16,431.70
固定资产	961.23	1,100.91	1,253.50
在建工程	0.00	318,061.55	202,916.55
递延所得税资产	612.98	473.22	456.91
非流动资产合计	888,604.69	363,843.28	223,058.66
资产总计	2,821,977.35	2,275,624.35	1,721,162.63
短期借款	34,940.00	12,940.00	940.00
应付票据	106,110.00	107,000.00	89,000.00
应付账款	64,538.03	54,446.63	56,305.68
预收款项	1,879.05	1,620.00	220.00
应交税费	14,575.73	29,335.85	24,855.84
其他应付款	911,159.48	792,344.70	441,689.07
一年内到期的非流动负债	38,470.00	60,000.00	9,970.00
流动负债合计	1,171,672.29	1,057,687.18	622,980.60
长期借款	328,049.00	196,450.00	150,330.00
应付债券	120,159.06	149,901.92	149,644.78
专项应付款	52.00	52.00	52.00
递延所得税负债	68,888.32	0.00	0.00
非流动负债合计	517,148.39	346,403.92	300,026.78
负债合计	1,688,820.68	1,404,091.10	923,007.38
实收资本(或股本)	87,688.50	87,688.50	87,688.50
资本公积金	688,235.80	660,507.87	614,000.99
其他综合收益	206,654.64	0.00	0.00
盈余公积金	13,476.58	10,766.76	8,130.92
未分配利润	135,912.61	111,383.88	87,171.37
归属于母公司所有者权益合计	1,131,968.14	870,347.01	796,991.78
所有者权益合计	1,133,156.67	871,533.24	798,155.25
少数股东权益	1,188.53	1,186.23	1,163.47
负债和所有者权益总计	2,821,977.35	2,275,624.35	1,721,162.63

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	66,731.08	65,734.50	65,262.94
营业收入	66,731.08	65,734.50	65,262.94
二、营业总成本	63,960.46	61,871.30	59,553.68
营业成本	58,626.61	56,624.89	54,066.96
营业税金及附加	2,314.85	2,830.51	3,639.45
管理费用	2,689.66	1,925.28	1,365.37
财务费用	-229.71	425.37	139.44
资产减值损失	559.05	65.26	342.47
公允价值变动收益	13.78	0.00	0.00
投资收益	191.83	25.91	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	191.83	25.91	0.00
三、营业利润	2,976.23	3,889.10	5,709.25
加：营业外收入	25,001.35	24,125.00	21,000.00
减：营业外支出	39.59	35.06	20.69
四、利润总额	27,937.99	27,979.04	26,688.56
减：所得税	697.13	1,107.93	1,467.69
五、净利润	27,240.86	26,871.11	25,220.88
减：少数股东损益	2.30	22.76	55.83
六、归属于母公司所有者的净利润	27,238.56	26,848.34	25,165.05

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	111,804.46	1,723.79	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,081,779.95	519,789.76	276,232.83
经营活动现金流入小计	1,193,584.41	521,513.56	276,232.83
购买商品、接受劳务支付的现金	321,512.08	147,395.42	100,009.12
支付给职工以及为职工支付的现金	736.27	632.89	417.60
支付的各项税费	46,917.99	62,324.31	62,643.45
支付其他与经营活动有关的现金	857,387.74	397,133.70	116,710.32
经营活动现金流出小计	1,226,554.09	607,486.32	279,780.49
经营活动产生的现金流量净额	-32,969.67	-85,972.76	-3,547.66
收回投资收到的现金	0.00	2,000.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	2,000.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14.30	10.06	24.22
投资支付的现金	10,150.00	27,750.00	0.00
投资活动现金流出小计	10,164.30	27,760.06	24.22
投资活动产生的现金流量净额	-10,164.30	-25,760.06	-24.22
吸收投资收到的现金	0.00	10,000.00	0.00
取得借款收到的现金	206,939.00	141,840.00	110,040.00
收到其他与筹资活动有关的现金	135,727.93	132,000.00	0.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	148,200.00
筹资活动现金流入小计	342,666.93	283,840.00	258,240.00
偿还债务支付的现金	113,240.00	33,690.00	69,360.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28,476.74	23,474.16	21,354.40
支付其他与筹资活动有关的现金	158,000.00	108,000.00	132,000.00
筹资活动现金流出小计	299,716.74	165,164.16	222,714.40
筹资活动产生的现金流量净额	42,950.19	118,675.84	35,525.60
现金及现金等价物净增加额	-183.78	6,943.02	31,953.72
期初现金及现金等价物余额	76,502.99	69,559.97	37,606.26
期末现金及现金等价物余额	76,319.21	76,502.99	69,559.97

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	27,240.86	26,871.11	25,220.88
加：资产减值准备	559.05	65.25	342.47
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	153.98	162.66	166.36
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	2.09
公允价值变动损失	-13.78	0.00	0.00
财务费用	41.10	97.57	42.46
递延所得税资产减少	-139.76	-16.31	-85.62
递延所得税负债增加	3.45	0.00	0.00
投资损失	-191.83	-25.91	0.00
存货的减少	-205,230.21	-98,795.14	-85,483.18
经营性应收项目的减少	27,350.77	-384,556.59	-322,503.95
经营性应付项目的增加	117,256.72	370,224.60	378,750.84
经营活动产生的现金流量净额	-32,969.67	-85,972.76	-3,547.66
现金的期末余额	76,319.21	76,502.99	69,559.97
减：现金的期初余额	76,502.99	69,559.97	37,606.26
现金及现金等价物净增加额	-183.78	6,943.02	31,953.72

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	12.14%	13.86%	17.16%
营业利润率	4.46%	5.92%	8.75%
资产负债率	59.85%	61.70%	53.67%
流动比率	1.65	1.81	2.40
速动比率	1.06	1.14	1.35
EBITDA (万元)	28,133.06	28,239.27	26,973.53
EBITDA 利息保障倍数	1.62	2.22	1.08
有息债务/EBITDA	22.31	18.64	14.83
有息债务 (万元)	627,728.06	526,291.92	399,884.78

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	实际出资	持股比例	业务性质
镇江华建置业有限公司	15,000.00	14,600.00	97.33%	房产开发与经营；项目投资；房屋租赁、绿化工程
镇江市丹徒区华建建设投资有限公司	16,000.00	10,000.00	100.00%	基础设施建设；绿化工程建设；房屋拆迁；土地开发
镇江市丹徒区华建交通投资有限公司	60,000.00	60,000.00	100.00%	道路、桥梁等基础设施建设投资
镇江市丹徒区建宜水利投资有限公司	27,000.00	27,000.00	100.00%	水利工程基础设施建设
镇江市丹徒区建泰水利建设有限公司	13,500.00	5,000.00	100.00%	水利工程项目的建设；基础设施项目的建设；房屋拆除服务；土地平整的施工

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业总收入} - \text{营业总成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	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	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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。