

2014 年镇江市丹徒区建设投资有限公司

公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2014年镇江市丹徒区建设投资有限公司公司债券 2019年跟踪信用评级报告

报告编号:

中鹏信评【2019】跟踪第【685】号 01

债券简称: 14丹徒建投债/PR丹徒投

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: 9亿元

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:

杨培峰 毕柳

电话:

021-51035670

邮箱:

yangpf@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资信评估股份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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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.cspengyuan.com

	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	2019年06月24日	2018年06月27日

评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司(以下简称“中证鹏元”)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3日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的2019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公司外部环境持续改善,为其发展提供了稳定基础,公司获得的外部支持力度仍较大,并且第三方为本期债券提供了担保,能为本期债券的安全性提供一定保障;同时中证鹏元关注到公司资产整体流动性较弱,面临较大短期偿债压力,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风险因素。

正面:

- 外部经济环境持续改善,为公司发展提供了稳定基础。2018年镇江市实现地区生产总值4,050.00亿元,同比增长3.1%,丹徒区实现地区生产总值417.02亿元,同比增长2.8%,继续为公司发展提供了稳定基础。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。公司作为丹徒区重要的土地整理及基础设施建设主体,获得外部较大力度的支持,2018年收到财政补贴收入3.01亿元,有效提升了公司的盈利水平。
- 第三方为本期债券提供了保证担保,为本期债券安全性提供一定保障。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,仍为本期债券安全性提供一定保障。

关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**公司流动资产主要由应收款项及存货构成，2018 年末合计占总资产的比重为 57.94%，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，难以在短期集中变现，另外货币资金及土地资产受限比例较高，整体上看公司资产流动性较弱。
- **公司面临较大短期偿债压力。**2018 年末公司有息债务规模为 106.03 亿元，其中 2019 年需偿还 33.01 亿元，较上年大幅增长，同期公司流动比率和速动比率分别降至 1.96 和 0.89，公司面临较大短期偿债压力。
- **公司面临较大的资金压力。**2018 年公司经营活动、投资活动及筹资活动均为现金净流出，截至 2018 年末，公司主要在建及拟建基础设施项目尚需投入资金 18.39 亿元，在建及拟建安置房项目尚需投资 24.77 亿元，随着项目建设的逐步推进，公司面临较大资金支出压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保金额合计 89.44 亿元，占年末净资产比重为 68.70%，被担保单位全部系国有企业及事业单位，考虑到担保规模较大，存在较大或有负债风险。

发行人主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	3,334,871.33	3,630,271.13	2,821,977.35
所有者权益	1,302,024.05	1,289,406.50	1,133,156.67
有息债务	1,060,330.66	1,101,845.76	627,728.06
资产负债率	60.96%	64.48%	59.85%
流动比率	1.96	1.99	1.65
营业收入	78,833.85	79,398.71	66,731.08
营业外收入	30,234.89	25,002.09	25,001.35
利润总额	53,432.77	57,271.09	27,937.99
综合毛利率	9.80%	20.65%	12.14%
EBITDA	62,291.56	62,204.85	28,133.06
EBITDA 利息保障倍数	1.02	1.96	1.62
经营活动现金流净额	-6,839.47	-374,814.43	-32,969.67

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

担保方主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	11,118,836.87	11,841,341.67	11,270,218.71

所有者权益	4,540,136.79	4,467,678.33	4,389,358.97
资产负债率	59.17%	62.27%	61.05%
营业收入	684,298.15	682,012.57	244,670.95
净利润	68,203.55	58,960.58	40,808.36
经营活动现金流净额	41,543.11	32,998.81	-96,561.70

资料来源：镇江交通集团2016-2018年审计报告，中证鹏元整理

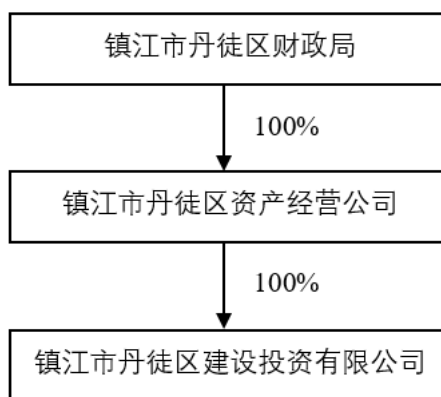
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月3日发行7年期15亿元公司债券，募集资金计划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。截至2019年5月27日，本期债券募集资金专项账户余额为566.32万元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、主营业务范围、控股股东及实际控制人都未发生变化，控股股东为镇江市丹徒区资产经营公司，实际控制人为镇江市丹徒区财政局（以下简称“丹徒财政局”）。公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2019年3月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年，公司合并报表范围无变化，纳入合并报表范围子公司仍为7家，详见附录二。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03

万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019 年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018 年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2 月，发展改革委、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，以下简称“194 号文”)，明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职)，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不

得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。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），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5 月，财政部发布《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61 号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表1 2018 年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2018 年 2 月	《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）	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34 号）	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配，提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018 年 3 月	《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）	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 资本金

2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

(二) 区域环境

2018年镇江市及丹徒区经济增速均有所回落，同时固定资产投资增速显著下滑

2018年镇江市经济增速有所下滑，全年实现地区生产总值4,050.00亿元，同比增长3.1%。其中，第一产业增加值138.40亿元，同比下降4.2%；第二产业增加值1,976.60亿元，同比增长3.0%；第三产业增加值1,935.00亿元，同比增长3.7%，各产业增速同比均有所放缓，三次产业增加值比例由上年的3.5:49.4:47.1调整为3.4:48.8:47.8。2018年镇江市人均地区生产总值为12.69万元，系同期全国人均水平的196.32%，高于全国平均水平。

工业经济方面，2018年镇江市全市拥有规模以上工业企业2,044家，全年规模以上工业企业总产值比上年增长3.2%，其中大中型企业增长3.9%；全年规模以上工业企业主营业务收入增长0.4%。固定资产投资方面，2018年镇江市固定资产投资同比下降26.5%，投资规模显著下降，镇江市固定资产投资主要集中于第二产业和第三产业，2018年分别同比下降28.9%和24.3%，系2018年固定资产投资增速大幅下滑的主要原因。2018年镇江市社会消费品零售总额为1,360.92亿元，同比增长5.0%，高于同期GDP增速，对整体经济发展有一定促进作用。2018年镇江市完成进出口总额118.39亿美元，同比增长12.4%，其中民营企业贸易出口额同比增长21.5%，系镇江市对外贸易高速增长的主要原因。2018年末镇江市存款余额和贷款余额分别为5,042.97亿元和4,450.60亿元，分别同比增长3.39%和15.18%，资本市场融资活动较活跃。

2018年镇江市实现公共财政收入301.50亿元，同比增长6.0%，其中税收收入241.24亿元，占公共财政收入比重为80.01%；实现政府性基金收入287.35亿元，同比增长47.08%；同期镇江市公共财政支出为408.06亿元，同比增长5.6%，财政自给率（公共财政收入/公共

财政支出)为73.89%。

表2 2017-2018年镇江市主要经济指标及同比变化情况(单位:亿元)

项目	2018年		2017年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值(GDP)	4,050.00	3.1%	4,105.36	7.2%
第一产业增加值	138.40	-4.2%	142.42	1.4%
第二产业增加值	1,976.60	3.0%	2,031.10	6.0%
第三产业增加值	1,935.00	3.7%	1,931.84	8.8%
固定资产投资	-	-26.5%	2,694.36	3.8%
社会消费品零售总额	1,360.92	5.0%	1,366.03	10.5%
进出口总额(亿美元)	118.39	12.4%	105.36	2.1%
存款余额	5,042.97	3.39%	4,877.50	3.6%
贷款余额	4,450.60	15.18%	3,864.02	12.2%
人均GDP(万元)		12.69		12.88
人均GDP/全国人均GDP		196.32%		215.89%

注:“-”表示相关数据未公开披露。

资料来源:镇江市2017-2018年国民经济和社会发展统计公报,中证鹏元整理

2018年丹徒区实现地区生产总值417.02亿元,同比增长2.8%,增速较上年回落明显。2018年丹徒区固定资产投资完成额较上年下降36.2%,增速同比回落37.8个百分点,投资对经济增长的拉动作用不断减弱。国内外贸易方面,2018年丹徒区完成社会消费品零售总额72.04亿元,较上年下降1.8%,消费规模有所萎缩,对经济增长形成拖累;全区全年完成进出口总额7.76亿美元,较上年增长23.5%,对外贸易规模进一步回升。

表3 2017-2018年丹徒区主要经济指标及同比变化情况(单位:亿元)

项目	2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值(GDP)	417.02	2.8%	390.21	7.2%
第一产业增加值	-	-	19.24	0.8%
第二产业增加值	-	-	204.01	7.1%
第三产业增加值	-	-	166.96	8.2%
固定资产投资	-	-36.2%	333.85	1.7%
社会消费品零售总额	72.04	-1.8%	73.39	-
进出口总额(亿美元)	7.76	23.5%	6.33	11.7%
存款余额	-	-	-	-
贷款余额	-	-	-	-
人均GDP(元)	-	-	126,445	7.1%
人均GDP/全国人均GDP		-		195.60%

注:“-”表示相关数据未公开披露。

资料来源:丹徒区统计局,中证鹏元整理

2018年丹徒区实现公共财政收入23.11亿元，同比增长5.0%，其中税收收入19.49亿元，占公共财政收入比重为84.34%，实现政府性基金收入8.20亿元，同比增长183.49%；同期丹徒区公共财政支出为28.54亿元，同比增长23.28%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为80.97%。

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等业务，2018年合计实现营业收入7.88亿元，同比变化不大，其中土地整理业务未取得业务收入，基础设施建设业务收入因工程建设进度因素同比减少54.33%至2.18亿元，安置房建设业务收入大幅增至5.61亿元，主要系新增棚改项目回购所致。2018年公司综合毛利率为9.80%，较上年回落10.85个百分点，主要系毛利率较高的土地整理业务未实现收入及安置房业务毛利率大幅下滑所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	0.00	-	12,483.41	51.66%
基础设施建设	21,752.68	8.85%	47,627.74	9.09%
安置房建设	56,143.10	8.66%	16,628.52	25.94%
标准厂房回购	0.00	-	1,150.00	13.04%
区人民医院回购	0.00	-	278.65	13.04%
房屋销售	0.00	-	320.00	64.30%
其他业务	938.07	100.00%	910.39	100.00%
合计	78,833.85	9.80%	79,398.71	20.65%

资料来源：公司提供

2018年公司未实现土地整理收入，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

根据公司与政府签订的土地开发协议，土地整理业务的收入确认方式是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，另外土地收益超出土地开发成本加成15%的部分，按照50%的比例返还给公司。以前年度公司土地整理业务的收入全部为按照开发成本加成15%返还收入，因此该项业务的毛利率一直为13.04%。2017年度公司将2010年注入的土地注销后平整并交付政府挂牌出让，由于入账时间较早，估价入账成本相对较低，导致当期业务毛利率较高。2018年公司整理的土地未对外出让，故全年土地整理业务未实现收入。

表5 公司土地出让及土地储备情况

项目	2018年	2017年
出让土地面积（亩）	0.00	52.33
确认收入（万元）	0.00	12,483.41
年末土地储备面积（亩）	4,469.98	4,708.85

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司拥有土地储备4,469.98亩，账面价值合计84.74亿元，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收入。根据公司2018-2019年土地开发计划，公司计划2019年投入8.00亿元资金用以整理开发800亩土地。同时需注意，2018年公司土地整理业务实际经营过程中未按照土地开发计划开展，2019年仍存在实际开展与计划相偏离情况。此外，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6 2018-2019年公司土地开发计划

项目	2019年	2018年
土地一级开发面积（亩）	800	700
土地一级开发投入（万元）	80,000	70,000
出让面积（亩）	800	700

资料来源：公司提供

公司基础设施代建业务收入同比下降，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%。2018年公司确认收入的项目主要是高创中心大楼、谷阳湖项目和千里河项目，确认成本1.98亿元，成本加成比例仍为10%，确认不含税收入2.18亿元，同比下降54.33%，主要系工程建设进度影响，当期竣工结算项目减少所致。

表7 2018年公司基础设施建设收入明细（单位：万元）

项目名称	确认成本	确认收入(含税)	确认收入(不含税)
高创服务中心大楼	10,955.76	12,051.34	12,019.43
谷阳湖一期整治工程	3,025.16	3,327.68	3,318.86
千里河污水管道工程	5,846.75	6,431.43	6,414.39
合计	19,827.67	21,810.44	21,752.68

资料来源：公司提供

公司目前拥有较多在建及拟建基础设施类项目，主要包括丹徒区南部片区农田水利建设工程项目、长香路以南扬溧高速以西地块整理项目、丹徒经济开发区循环经济园改造项目、高桥镇雨污水管网建设项目、新建综合楼项目等，项目结算按照委托代建协议开展，后续业务发展可持续性较好。同时中证鹏元也注意到，截至2018年末，公司主要在建及拟建基础设施类项目计划总投资62.48亿元，已累计投资44.09亿元，尚需投资18.39亿元，后续面临较大资金支出压力。此外，截至2018年末本期债券募投项目丹徒区世业洲整岛水利治理工程仍未完工，工程进度慢于计划施工进度。

表8 截至2018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
在建工程	长香路以南扬溧高速以西地块整理	150,018.74	110,380.13	39,638.61
	丹徒经济开发区循环经济园改造项目	88,548.92	74,158.67	14,390.25
	丹徒区世业洲整岛水利治理工程	151,913.10	62,181.92	89,731.18
	丹徒南部片区农田水利建设工程项目	75,560.93	51,951.04	23,609.89
	高桥雪地靴项目	51,549.10	48,543.14	3,005.96
	高桥镇雨污水管网建设项目	50,776.05	47,416.10	3,359.95
	丹徒区农村环境综合整治工程	50,365.29	46,282.85	4,082.44
小计	-	618,732.13	440,913.85	177,818.28
拟建项目	新建综合楼项目	6,071.62	0.00	6,071.62
小计	-	6,071.62	0.00	6,071.62
合计	-	624,803.75	440,913.85	183,889.90

资料来源：公司提供

2018年公司安置房业务收入大幅增加，且目前安置房储备规模较大，后续业务收入较有保障，但在建及拟建安置房项目尚需投资规模较大，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，政府指导价主要取决于安置房所在地的商品房价格水平。2018年公司安置房业务实现业务收入5.61亿元，收入主要来源于世业镇安置房项目及镇江市2013-2017年棚户区（危旧房）改造二期工程项目（丹徒区），业务毛利率为8.66%，较上年下滑17.28个百分点

点，主要系镇江市2013-2017年棚户区（危旧房）改造二期工程项目（丹徒区）项目毛利率较低。该棚改项目系由镇江市丹徒区住房和城乡建设局委托建设，协议约定项目收益为成本加成5%确定。截至2018年末，公司安置房开发成本达25.66亿元，后续该业务收入较有保障。

表9 2018年公司安置房业务收入明细（单位：万元）

项目名称	确认成本	确认收入
世业镇安置房	12,832.43	15,723.01
芳草园安置房	148.74	250.88
千里安置房	45.03	57.39
镇江市 2013-2017 年棚户区（危旧房）改造二期工程项目（丹徒区）	38,254.79	40,111.82
合计	51,280.99	56,143.10

注：芳草园安置房和千里安置房分别在 2006 年和 2011 年已销售安置，2018 年对外销售的为公司自持的安置房小区附属的少量物业资产。

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司在建的安置房项目主要为长山安置房项目和曾南安置房二期项目，预计总投资为17.41亿元，已累计投资11.12亿元，尚需投资6.29亿元。公司目前拟建项目主要包括长香翠庭和蔡巷茗苑，计划总投资18.49亿元，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24.77亿元，面临较大资金需求。

表10 截至 2018 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
在建项目	长山安置房	131,700.00	109,716.63	21,983.37
	曾南安置房二期	42,368.70	1,460.72	40,907.98
小计	-	174,068.70	111,177.35	62,891.35
在建项目	长香翠庭	74,660.80	0.00	74,660.80
	蔡巷茗苑	110,195.50	0.00	110,195.50
小计	-	184,856.30	0.00	184,856.30
合计	-	358,925.00	111,177.35	247,747.65

资料来源：公司提供

公司获得的外部支持力度较大

公司作为丹徒区重要的土地整理及基础设施建设主体，获得外部较大力度的支持。2018年公司收到政府补助收入3.01亿元，有效提高了公司的盈利水平。

表11 2017-2018 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
财政补贴	30,146.00	25,000.00
资本性注入	0.00	101,000.00
合计	30,146.00	126,000.00

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

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2017-2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制。根据财政部《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会【2018】15号），公司对财务报表格式进行了相应修订。

2018年公司合并报表范围未发生变化，期末纳入合并报表范围子公司仍为7家，详见附录二。

资产结构与质量

公司资产规模小幅收缩，资产结构保持稳定，整体流动性仍较弱

截至2018年末，公司资产规模为333.49亿元，同比减少8.14%，主要系货币资金及往来款规模下降所致，资产构成仍以流动资产为主，年末流动资产占总资产比重为71.97%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款、预付款项、存货和其他流动资产。截至2018年末，公司货币资金账面余额为15.85亿元，同比减少61.82%，其中票据保证金和定期存款合计12.37亿元，货币资金使用受限规模较大。截至2018年末，公司应收票据及应收账款账面价值合计14.04亿元，其中应收账款14.03亿元，主要系对关联方、政府部门的应收欠款，款项回收风险不大，计提坏账准备规模较小，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丹徒财政局、镇江上党生态汽车配套产业园投资有限公司、沃得重工（中国）有限公司（以下简称“沃得重工”）、镇江市兴宜水利建设有限公司（以下简称“兴宜水利”）和镇江市丹徒区恒瑞新市镇建设有限公司（以下简称“丹徒新市镇”）等单位的往来款项及借款，2018年末账面价值合计48.04亿元，同比减少33.81%，但整体规模仍较大，对公司营运资金占用严重，此外其他应收款已计提1.59亿元坏账准备，其中对沃得重工计提坏账准备0.83亿元，对江苏申华置业有限公司计提坏账准备0.39亿元，对公司生产经营造成一定不利影响。预付款项主要是公司预付的工程款，随着工程逐步完工结算，2018年末账面价值降至11.26亿元，同比减少39.35%。2018年末，公司存货账面价值为131.14亿元，同比增长25.87%，规模较大，其中工程施工资产主要系工程建设支出，年末账面价值104.92亿元，同比增长27.54%，开发成本为安置房成

本，年末账面价值为25.66亿元，同比增长22.38%，年末存货合计对外抵押0.56亿元。其他流动资产主要是预缴税费，2018年末账面价值合计19.70亿元，较上年变化不大。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	158,465.10	4.75%	415,016.87	11.43%
应收票据及应收账款	140,378.53	4.21%	148,516.46	4.09%
其他应收款	480,405.41	14.41%	725,797.46	19.99%
预付款项	112,553.53	3.38%	185,579.74	5.11%
存货	1,311,388.51	39.32%	1,041,889.48	28.70%
其他流动资产	196,950.02	5.91%	194,640.71	5.36%
流动资产合计	2,400,141.10	71.97%	2,711,440.72	74.69%
投资性房地产	855,694.71	25.66%	859,359.70	23.67%
非流动资产合计	934,730.23	28.03%	918,830.41	25.31%
资产总计	3,334,871.33	100.00%	3,630,271.13	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动资产主要为投资性房地产，2018年末账面价值合计85.57亿元，同比保持稳定，占年末资产总额的比重为25.66%。投资性房地产主要系土地使用权资产，2018年末土地使用权账面价值合计84.74亿元，其中67.73%的土地已对外抵押，土地资产再融资能力较差。

总体来看，2018年公司资产规模小幅收缩，考虑到公司资产主要由应收款项、工程成本及土地资产构成，且货币资金和土地资产受限比例较高，公司资产整体流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入同比保持稳定，但综合毛利率水平随收入结构变动有所下滑，较大规模的公允价值变动收益及财政补贴有效提升了公司利润规模

公司营业收入主要来源于土地整理收入、基建项目回购收入和安置房销售收入，2018年公司整理的土地完成出让，因此当期未实现土地整理业务收入，基建业务收入受工程建设进度影响有所下滑，但安置房业务收入大幅增长，综合影响下，2018年公司实现营业收入7.88亿元，同比变化不大。毛利率方面，2018年公司综合毛利率为9.80%，较上年下降10.85个百分点，主要系毛利率较高的土地整理业务未实现收入及安置房业务毛利率大幅下滑所致。

2018年公司公允价值变动收益3.21亿元，较上年增长50.86%，主要系投资性房地产公

允价值增加所致，较大规模的公允价值变动收益，增厚了公司的账面利润，但同时需注意，目前三四线房地产市场逐步降温，公司土地资产账面价值存在波动的可能。此外，2018年公司计提资产减值损失1.19亿元，主要系应收款项的坏账损失，一定程度上削减了公司的账面利润。2018年度，公司实现营业利润2.33亿元，同比减少28.95%。

2018年公司获得地方政府财政补贴收入3.01亿元，补贴规模较上年增长20.58%，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5.34亿元，同比小幅下降6.70%。

总体来看，公司营业收入规模保持稳定，但综合毛利率随收入结构变动有所下滑，较大规模的财政补贴有效提升了公司的盈利水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年
营业收入	78,833.85	79,398.71
公允价值变动收益	32,135.99	21,302.09
资产减值损失	11,917.82	1,517.25
营业利润	23,259.20	32,736.28
营业外收入	30,234.89	25,002.09
利润总额	53,432.77	57,271.09
综合毛利率	9.80%	20.65%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流出规模大幅减少，外部筹资力度有所下降，但考虑到在建及拟建项目较多，后续仍面临较大资金支出压力

公司2018年收现比为1.11，经营活动回款情况较好。2018年公司主营业务现金流出32.35亿元，收到业务回款8.77亿元，主营业务现金缺口较大，但同期公司收到和支付的经营往来款较多，往来款现金净流入23.88亿元，综合影响下，全年经营活动现金净流出0.68亿元，经营活动现金流量净额缺口同比大幅缩小。

投资活动现金流量方面，公司2018年投资活动现金流净额为-1.54亿元，同比变化不大。

受益于经营活动现金流大幅改善，2018年公司外部筹资力度有所下降，全年取得借款收到的现金为17.36亿元，较上年减少65.30%，发债收到的现金同比减少99.19%，同期公司偿还债务及利息支出较上年均有所增长，且支付的定期存款保证金规模较大，全年筹资活动现金净流出15.75亿元。

总体来看，2018年公司经营活动现金流大幅改善，外部筹资力度有所下降，但考虑到

目前公司在建及拟建项目较多，后续仍面临较大资金支出压力。

表14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	1.11	1.17
销售商品、提供劳务收到的现金	87,688.18	93,245.01
收到的其他与经营活动有关的现金	869,620.82	2,107,466.87
经营活动现金流入小计	957,309.00	2,200,711.88
购买商品、接受劳务支付的现金	323,495.80	423,722.42
支付的其他与经营活动有关的现金	630,865.66	2,132,341.70
经营活动现金流出小计	964,148.47	2,575,526.31
经营活动产生的现金流量净额	-6,839.47	-374,814.43
投资活动产生的现金流量净额	-15,417.26	-17,220.81
筹资活动产生的现金流量净额	-157,477.53	530,241.89
现金及现金等价物净增加额	-179,734.26	138,206.66

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模仍较大，面临较大短期偿债压力

负债方面，2018年公司外部筹资力度有所下降，同时偿债规模上升，年末负债总额同比减少13.16%至203.28亿元。权益方面，随着公司经营利润的不断积累，2018年末公司所有者权益上升至130.20亿元，同比小幅增长0.98%。截至2018年末，公司产权比率为156.13%，较上年下降25.42个百分点，整体上看公司所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

表15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年	2017年
负债总额	2,032,847.27	2,340,864.63
所有者权益	1,302,024.05	1,289,406.50
产权比率	156.13%	181.55%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2018年末流动负债账面余额合计122.42亿元，同比减少10.11%，占年末负债总额的比重为60.22%，主要包括短期借款、应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款。截至2018年末，公司短期借款账面余额0.30亿元，同比减少93.28%。截至2018年末，应付票据及应付账款账面余额为14.26亿元，其中应付票据8.10亿元，应付账款6.16亿元，应付票据全部系银行承兑汇票，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，其中3年以上款项占

比达68.35%，账龄分布较长。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，2018年末账面余额为24.61亿元。其他应付款主要是公司与兴宜水利、镇江生态汽车产业园发展有限公司、丹徒新市镇等政府下属企业间的往来款，2018年末账面余额为80.95亿元，同比减少25.51%，考虑到应付单位主要是政府下属单位，款项及时偿付压力不大。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券，2018年末账面余额为80.87亿元，同比减少17.40%，占年末负债总额的比重为39.78%。截至2018年末，公司长期借款账面余额51.90亿元，同比减少23.27%，主要系2019年到期规模较大，计入一年内到期的非流动负债所致。应付债券包括本期债券及2017年镇江市丹徒区建设投资有限公司绿色专项债券，2018年新增南金交·宁富稳0.11亿元，期末余额为20.23亿元，同比减少11.90%。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,000.00	0.15%	44,647.00	1.91%
应付票据及应付账款	142,637.19	7.02%	147,165.79	6.29%
一年内到期的非流动负债	246,097.06	12.11%	65,402.50	2.79%
其他应付款	809,506.57	39.82%	1,086,659.43	46.42%
流动负债合计	1,224,156.07	60.22%	1,361,807.59	58.18%
长期借款	518,996.24	25.53%	676,423.30	28.90%
应付债券	202,261.60	9.95%	229,572.96	9.81%
非流动负债合计	808,691.21	39.78%	979,057.05	41.82%
负债合计	2,032,847.27	100.00%	2,340,864.63	100.00%
其中：有息债务	1,060,330.66	52.16%	1,101,897.76	47.07%

资料来源：公司2017-2018年审计报告，中证鹏元整理

随着公司外部融资力度的下降，2018年公司有息债务规模为106.03亿元，同比小幅下降3.55%，有息债务压力仍较大。从有息债务偿还期限分布看，公司2019年至2022年到期的有息债务分别为33.01亿元、23.27亿元、15.18亿元和33.68亿元，公司面临较大短期偿债压力。

表17 截至2018年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
短期借款	3,000.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	81,000.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	246,097.06	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	174,669.32	93,786.91	251,040.00
应付债券	0.00	58,000.00	58,000.00	85,761.61
合计	330,097.06	232,669.32	151,786.91	336,801.61

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司资产负债率为60.96%，较上年下降3.52个百分点，资产负债水平有所降低。短期偿债指标方面，随着流动资产规模的收缩，2018年公司流动比率和速动比率分别降至1.96和0.89，且流动资产主要是应收款项和工程成本，流动资产对流动负债的保障较弱。2018年公司息税前利润同比保持稳定，但同期财务费用大幅增长，EBITDA利息保障倍数降至1.02，利润对利息的保障程度有所下降，有息债务与EBITDA比率小幅下降，整体上看公司经营债务负担依然较大。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2018年	2017年
资产负债率	60.96%	64.48%
流动比率	1.96	1.99
速动比率	0.89	1.23
EBITDA（万元）	62,291.56	62,204.85
EBITDA 利息保障倍数	1.02	1.96
有息债务/EBITDA	17.02	17.71

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

第三方为本期债券提供了保证担保，提升了本期债券的信用水平

本期债券由镇江交通集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2018年1月，镇江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“镇江国资委”）将其持有担保方77.05%的股权调整为55%，镇江国有投资控股集团有限公司持有担保方22.95%的股权调整为45%。截至2018年末，担保方注册资本仍为100,000.00万元，控股股东为镇江国资委，直接持有担保方55%的股权，实际控制人仍为镇江国资委。

担保方作为镇江市主要的交通基础设施建设开发主体，在镇江市范围内从事交通综合开发经营业务、土地整理业务及房屋销售业务等，同时担保方下属子公司较多，各子公司所负责的经营性业务较多，主要包括物资销售、运输服务、监理服务、房屋拆除服务、物管及广告业务等，整体上看，担保方业务多元化程度较高。2018年担保方各项业务实现收入合计68.43亿元，同比保持稳定，综合毛利率为11.38%，较上年下滑0.52个百分点。

表19 镇江交通集团营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
交通综合开发经营收入	265,928.76	16.07%	100,000.00	16.00%

土地整理收入	51,501.20	20.48%	356,546.40	12.60%
房屋销售收入	76,987.46	3.17%	60,654.02	10.79%
物资销售收入	241,184.62	0.52%	128,101.09	0.98%
运输收入	6,756.86	52.77%	7,223.72	41.87%
监理费收入	-	-	7,223.72	20.26%
房屋拆除服务费	1,112.40	35.42%	2,533.67	53.62%
物管及广告等收入	3,256.78	51.40%	3,701.26	56.01%
汽车销售收入	11,982.99	6.72%	6,431.41	6.03%
港口收入	12,636.02	30.96%	0.00	-
房租收入	2,891.29	86.88%	0.00	-
利息收入	6,035.64	90.29%	0.00	-
其他	4,024.14	63.67%	9,597.28	43.14%
合计	684,298.15	11.38%	682,012.57	11.90%

资料来源：镇江交通集团 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至2018年12月31日，担保方资产总额为1,111.88亿元，所有者权益为454.01亿元，资产负债率为59.17%；2018年度，担保方实现营业收入68.43亿元，利润总额8.29亿元，经营活动现金流净额4.15亿元。

表20 担保方主要财务指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年
总资产	11,118,836.87	11,841,341.67
所有者权益	4,540,136.79	4,467,678.33
有息债务	5,880,506.71	6,299,691.74
资产负债率	59.17%	62.27%
流动比率	2.17	2.31
速动比率	0.70	0.84
营业收入	684,298.15	682,012.57
营业利润	83,180.07	78,174.94
利润总额	82,929.71	79,528.22
综合毛利率	11.38%	11.90%
EBITDA	103,257.06	97,418.18
EBITDA 利息保障倍数	0.24	0.20
经营活动现金流净额	41,543.11	32,998.81

资料来源：镇江交通集团 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，镇江交投集团2018年主体长期信用等级为AA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能为本期债券安全性提供一定保障。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司本部共发生1笔欠息，欠息发生日期为2016年5月27日，结清日期为2016年5月30日，欠息金额为8,745.23元，授信机构为广州银行股份有限公司南京莫愁湖支行，根据广州银行南京莫愁湖支行出具的说明，公司本次欠息系由银行原因造成。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司对外担保71笔，担保金额合计89.44亿元，较上年增加1.79%，占年末净资产比重为68.70%，担保对象全部是国有企业及事业单位，对外担保均提供了反担保措施，但考虑到担保规模较大，仍存在较大或有负债风险。

表21 截至2018年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保单位	担保形式	担保金额	借款余额
1	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	单人担保	90,000.00	40,000.00
2	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	质押物担保	56,188.46	39,500.00
3	镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	50,000.00	49,500.00
4	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	单人担保	40,000.00	30,860.00
5	镇江市兴宜水利建设有限公司	多人联保	40,000.00	40,000.00
6	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	单人担保	40,000.00	39,500.00
7	镇江市兴宜水利建设有限公司	多人联保	30,000.00	27,000.00
8	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	30,000.00	18,000.00
9	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	30,000.00	22,000.00
10	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	单人担保	30,000.00	28,507.94
11	镇江国有投资控股集团有限公司	单人担保	30,000.00	30,000.00
12	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	27,000.00	18,600.00
13	镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	25,000.00	22,000.00
14	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	20,160.00	19,756.80
15	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	多人联保	20,000.00	20,000.00
16	丹徒新区建设发展公司	多人联保	20,000.00	20,000.00
17	丹徒新区建设发展公司	单人担保	20,000.00	13,125.00
18	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	单人担保	20,000.00	10,000.00
19	丹徒新区建设发展公司	单人担保	18,000.00	18,000.00
20	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	17,388.00	16,381.68
21	镇江市兴宜水利建设有限公司	抵押物担保	14,362.29	18,600.00

22	镇江市丹徒区高桥自来水厂	单人担保	11,500.00	11,500.00
23	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	11,350.00	11,350.00
24	镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司	单人担保	10,000.00	4,990.00
25	镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	10,000.00	9,250.00
26	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	单人担保	10,000.00	10,000.00
27	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	9,150.00	9,150.00
28	镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	抵押物担保	8,767.00	20,000.00
29	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	8,000.00	7,872.00
30	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	7,000.00	4,900.00
31	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	7,000.00	7,000.00
32	丹徒新区建设发展公司	单人担保	7,000.00	7,000.00
33	镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	6,000.00	6,000.00
34	丹徒新区建设发展公司	单人担保	5,000.00	4,800.00
35	江苏博硕高新技术产业投资发展有限公司	单人担保	5,000.00	5,000.00
36	镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	5,000.00	5,000.00
37	镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	5,000.00	5,000.00
38	镇江创景绿化工程有限公司	单人担保	5,000.00	5,000.00
39	丹徒新区建设发展公司	单人担保	5,000.00	4,600.00
40	镇江市丹徒新区市政建设工程公司	单人担保	4,800.00	4,800.00
41	镇江市兴宜水利建设有限公司	单人担保	4,452.00	4,362.96
42	镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	4,200.00	4,200.00
43	丹徒新区建设发展公司	单人担保	4,000.00	4,000.00
44	镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	3,000.00	3,000.00
45	镇江市丹徒区科创建设有限公司	单人担保	3,000.00	2,950.00
46	丹徒新区建设发展公司	单人担保	3,000.00	3,000.00
47	镇江市丹徒新区市政建设工程公司	单人担保	3,000.00	6,000.00
48	镇江市丹徒区大港汽车轮渡管理处	单人担保	2,500.00	500.00
49	镇江市丹徒区人民医院	单人担保	2,400.00	2,400.00
50	镇江市丹徒区人民医院	单人担保	2,000.00	2,000.00
51	镇江重装产业园开发有限公司	单人担保	2,000.00	1,800.00
52	江苏省大港中学	单人担保	2,000.00	2,000.00
53	镇江市丹徒区辛丰中心卫生院	单人担保	2,000.00	2,000.00
54	镇江市金谷创业服务有限公司	单人担保	2,000.00	2,000.00
55	江苏省丹徒经济开发区给排水总厂	单人担保	2,000.00	2,000.00
56	江苏博硕高新技术产业投资发展有限公司	单人担保	1,600.00	1,600.00
57	镇江市金谷创业服务有限公司	单人担保	1,000.00	1,000.00
58	镇江市金谷创业服务有限公司	单人担保	1,000.00	1,000.00
59	镇江市金谷创业服务有限公司	多人联保	1,000.00	1,000.00

60	镇江市丹徒区人民医院	单人担保	1,000.00	1,000.00
61	镇江江心洲现代农业产业园建设有限公司	单人担保	800.00	800.00
62	镇江市丹徒区辛丰投资有限公司	单人担保	800.00	800.00
63	镇江市丹徒区上党建筑工程公司	单人担保	800.00	800.00
64	镇江市丹徒区上党建筑工程公司	单人担保	800.00	800.00
65	镇江市丹徒区高桥自来水厂	单人担保	500.00	500.00
66	镇江市金谷创业服务有限公司	单人担保	480.00	480.00
67	镇江市金谷创业服务有限公司	单人担保	420.00	420.00
68	镇江市兴宜水利建设有限公司	抵押物担保	21,234.77	80,000.00
69	镇江市兴宜水利建设有限公司	抵押物担保	5,258.42	45,400.00
70	镇江市兴宜水利建设有限公司	抵押物担保	4,235.87	36,600.00
71	镇江市兴宜水利建设有限公司	抵押物担保	3,287.82	28,000.00
合计	-	-	894,434.63	926,956.38

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

八、评级结论

2018年镇江市和丹徒区经济稳步发展，为公司发展提供了稳定的外部经营环境。公司作为丹徒区重要的土地整理及基础设施建设主体，公司获得的外部支持力度仍较大。镇江交投集团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，能为本期债券的安全性提供一定保障。

同时我们也关注到，2018年公司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，面临较大短期偿债压力。此外，公司对外担保金额合计89.44亿元，占年末净资产比重为68.70%，存在较大或有负债风险。

基于以上情况，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	158,465.10	415,016.87	234,319.21
其他应收款	480,405.41	725,797.46	499,243.19
存货	1,311,388.51	1,041,889.48	688,637.09
投资性房地产	855,694.71	859,359.70	848,912.75
资产总计	3,334,871.33	3,630,271.13	2,821,977.35
短期借款	3,000.00	44,647.00	34,940.00
应付票据及应付账款	142,637.19	147,165.79	170,648.03
其他应付款	809,506.57	1,086,659.43	911,159.48
一年内到期的非流动负债	246,097.06	65,402.50	38,470.00
长期借款	518,996.24	676,423.30	328,049.00
应付债券	202,261.60	229,572.96	120,159.06
长期应付款	11,388.67	52.00	52.00
负债合计	2,032,847.27	2,340,864.63	1,688,820.68
有息债务	1,060,330.66	1,101,897.76	627,780.06
所有者权益	1,302,024.05	1,289,406.50	1,133,156.67
营业收入	78,833.85	79,398.71	66,731.08
营业利润	23,259.20	32,736.28	2,976.23
营业外利润	30,234.89	25,002.09	25,001.35
净利润	46,120.45	49,053.51	27,240.86
经营活动产生的现金流量净额	-6,839.47	-374,814.43	-32,969.67
投资活动产生的现金流量净额	-15,417.26	-17,220.81	-10,164.30
筹资活动产生的现金流量净额	-157,477.53	530,241.89	42,950.19
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	9.80%	20.65%	12.14%
收现比	1.11	1.17	1.68
产权比率	156.13%	181.55%	149.04%
资产负债率	60.96%	64.48%	59.85%
流动比率	1.96	1.99	1.65
速动比率	0.89	1.23	1.06
EBITDA（万元）	62,291.56	62,204.85	28,133.06
EBITDA 利息保障倍数	1.02	1.96	1.62
有息债务/EBITDA	17.02	17.71	22.31

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
镇江华建置业有限公司	15,000.00	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	30,000.00	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	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	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	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
镇江市丹徒区华建资产投资有限公司	20,000.00	100.00%	投资管理及相关咨询服务业务；固定资产投资；创业投资及相关咨询业务；投资开发、咨询服务；产业投资；产权管理的业务咨询与培训；经济咨询服务
镇江市丹徒区华建资产运营有限公司	500.00	100.00%	资产管理；投资管理服务；土地开发；土石方工程、市政基础设施工程的施工；市场营销服务；设计、制作、代理、发布各类广告；办公设备的销售；餐饮服务；会务服务；休闲健身服务；旅游文化推广

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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+长期应付款中有息部分

附录四 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。