



2014年镇江市丹徒区建设投资有限公司 公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-22	2020-06-12

债券概况

债券简称: 14丹徒建投债/PR丹徒投

债券剩余规模: 3亿元

债券到期日期: 2021-11-03

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%

增信方式: 保证担保

担保主体: 镇江交通产业集团有限公司

联系方式

项目负责人: 范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员: 顾春霞
guchx@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 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2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部经济环境较好，为其发展提供了良好基础；公司未来业务发展持续性较有保障，仍获得较大力度外部支持，并且第三方为本期债券提供的保证担保仍能为本期债券安全性提供一定保障。同时中证鹏元也关注到了公司资产整体流动性较弱，面临较大短期偿债压力和资金支出压力，且存在较大或有负债风险等不利因素。

未来展望

- 预计公司未来业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	373.38	372.86	382.62	333.49
所有者权益	132.23	132.14	133.33	130.20
总债务	105.58	94.87	104.64	106.03
资产负债率	64.59%	64.56%	65.15%	60.96%
现金短期债务比	0.42	0.40	0.62	0.48
营业收入	0.01	8.64	20.58	7.88
其他收益	0.00	2.02	0.00	0.00
营业外收入	0.01	0.01	2.00	3.02
利润总额	0.09	3.12	2.87	5.34
销售毛利率	59.17%	9.18%	6.63%	9.80%
EBITDA	-	3.31	2.96	6.23
EBITDA利息保障倍数	-	7.37	0.51	1.02
经营活动现金流净额	4.42	19.80	5.92	-0.68
收现比	0.98	1.66	0.36	1.11

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度，中证鹏元整理

优势

- **外部经济环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2020 年镇江市丹徒区经济总量继续保持增长，工业对经济拉动作用较大，地区经济发展水平较高，为公司发展提供了良好基础。
- **未来业务发展持续性较有保障。**公司主要从事丹徒区内基础设施建设和安置房建设业务，2020 年末公司主要在建及拟建的基础设施工程和安置房项目规模较大，未来业务发展持续性较有保障。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2020 年公司获得较大规模的政府补贴收入及财政贴息，显著提高公司盈利水平。
- **第三方为本期债券提供的保证担保仍能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，仍能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。**公司资产规模有所下滑，资产中应收款项、存货及投资性房地产占比较高，其中应收款项回收时间具有不确定性，存货主要为项目建设成本，投资性房地产主要为土地资产，均难以在短期集中变现，且受限资产占比较高，公司整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大短期偿债压力。**公司总债务规模略有增长，短期债务占比持续提升，2021 年一季度新增债务主要为短期借款，现金短期债务比处于较低水平，公司短期偿债压力较大。
- **公司面临较大的资金支出压力。**2020 年末公司基础设施工程和安置房项目尚需投资规模较大，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。**公司对外担保主要系向丹徒区内国有企业及事业单位提供的担保，但对外担保规模较大，且未设反担保措施，存在较大或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、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，募集资金原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2021年5月10日，本期债券募集资金专项账户余额为576.98万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、主营业务范围、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2021年5月末，公司注册资本及实收资本均为100,000.00万元，控股股东仍为镇江市丹徒区资产经营公司（以下简称“丹徒资产经营公司”），持股比例100.00%，实际控制人仍为镇江市丹徒区财政局（以下简称“丹徒区财政局”）。公司产权及控制关系见附录二。

2021年4月，根据镇江市丹徒区委员会及丹徒区人民政府下发的职务任免通知，原丹徒高新技术产业园党工委书记、委员龚向华同志被任命为公司党委委员、书记兼董事长，此次人员变动预计不会对公司日常管理、生产经营产生不利影响。2020年度，公司合并报表范围无新增子公司，减少子公司1家，详见下表。截至2021年3月末，公司合并报表范围内子公司情况见附录四。

表1 2020年度不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
镇江市丹徒区华建文化旅游产业发展有限公司	100%	1.00	旅游资源开发和经营管理	根据政府文件，划转至母公司丹徒资产经营公司

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，

成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办

发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

（二）区域经济环境

2020年镇江市经济总量保持增长态势，新兴产业发展良好，工业经济有力推动地区经济增长

2020年镇江市经济总量保持增长态势，全年实现地区生产总值4,220.09亿元，按可比价格计算，同比增长3.5%，其中，第一、二、三产业增加值同比增速分别为2.8%、3.6%和3.5%，三次产业结构比例由2019年的3.4:48.6:48.0调整为2020年的3.5:47.2:49.3，第三产业占比进一步上升。根据第七次全国人口普查常住人口数据计算，2020年镇江市人均地区生产总值为13.15万元，系同期全国人均水平的1.81倍，地区经济发展水平较高。

工业经济方面，2020年镇江市规模以上工业增加值同比增长6.3%，有力拉动地区经济增长；规模以上工业高技术制造业增加值比上年增长10.2%，其中医药制造、计算机办公设备分别同比增长15.7%、18.9%，新兴产业发展良好。固定资产投资方面，2020年镇江市固定资产投资同比增长3.0%，其中第一、二产业投资增长较快，第三产业投资有所下滑，全年房地产开发投资规模、商品房销售额分别较上年下降0.6%和0.3%，房地产开发及销售热度略有下滑。

消费方面，受疫情影响，2020年镇江市社会消费品零售总额较上年下降1.4%；对外贸易方面，同期镇江市进出口总额同比下降7.0%，地区进、出口额均大幅下滑，其中对东盟、日本等国出口规模下滑明显，但对欧美、大洋洲国家出口额均有所增长。2020年镇江市金融机构运行良好，信贷投放力度增大，年末金融机构人民币存款余额和贷款余额同比分别增长13.4%和16.2%。

表2 镇江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,220.09	3.5%	4,127.32	5.8%
第一产业增加值	149.50	2.8%	140.2	-0.6%
第二产业增加值	1,988.63	3.6%	2,004.79	4.9%
第三产业增加值	2,081.96	3.5%	1,982.33	7.2%
规模以上工业增加值	-	6.3%	-	-
固定资产投资	-	3.0%	-	2.0%
社会消费品零售总额	1,141.93	-1.4%	1,433.72	5.4%

进出口总额（亿美元）	104.23	-7.0%	112.03	-5.4%
存款余额	6,292.05	13.4%	5,546.64	10.0%
贷款余额	6,105.42	16.2%	5,256.00	18.1%
人均 GDP（元）		131,450		128,979
人均 GDP/全国人均 GDP		181.44%		181.94%

注：“-”表示数据未披露。根据第七次全国人口普查结果，截至2020年11月1日镇江市常住人口为321.04万人。

资料来源：镇江市2019-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年镇江市实现公共财政收入311.74亿元，同比增长1.6%，其中税收收入237.18亿元，占公共财政收入比重为76.1%；实现政府性基金收入347.27亿元，同比增长4.3%；同期镇江市公共财政支出为498.90亿元，同比增长7.0%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为62.5%。

2020年丹徒区经济总量继续保持增长，工业对经济拉动作用较大

2020年丹徒区经济总量保持增长态势，全年实现地区生产总值425亿元，按可比价计算，较上年增长3.5%。以第七次人口普查常住人口数据计算，2020年丹徒区人均地区生产总值为12.24万元，系同期全国人均水平的1.69倍，地区经济发展水平较高。

从拉动经济的增长因素来看，2020年丹徒区规模以上工业增加值同比增长6%，对经济拉动作用较大；同期社会消费品零售总额同比下降1.4%，主要系住宿餐饮业受疫情影响较大所致；2020年丹徒区房地产投资明显放缓，全年完成房地产开发投资17.72亿元，同比下降13.8%，同期房地产市场热度明显提升，商品房销售额较上年激增50.5%；外贸方面，全区全年进出口总额同比下降2.2%，对外贸易规模继续萎缩。

表3 丹徒区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	425	3.5%	404.89	5.5%
第一产业增加值	-	-	20.71	1.2%
第二产业增加值	-	-	208.32	7.9%
第三产业增加值	-	-	175.87	3.1%
规模以上工业增加值	95	6%	-	-
固定资产投资	-	-	81.69	-
社会消费品零售总额	62.73	-1.4%	63.62	11.1%
进出口总额	49.02	-2.2%	7.01 亿美元	-9.8%
人均 GDP（元）		122,385		125,625
人均 GDP/全国人均 GDP		168.93%		177.21%

注：“-”表示数据未披露。第七次人口普查丹徒区常住人口347,264人。

资料来源：2019年丹徒区国民经济和社会发展统计公报，2020年1-12月丹徒区主要经济指标完成情况，2021年丹徒区政府工作报告，中证鹏元整理

2020年丹徒区实现公共财政收入23.89亿元，同比增长2.1%，其中税收收入19.88亿元，占公共财政收入比重为83.2%；实现政府性基金收入9.95亿元，同比下降37.0%。同期丹徒区公共财政支出为31.88亿元，同比下降2.1%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为74.94%。

五、经营与竞争

公司主要在丹徒区内从事基础设施建设、安置房建设等业务。2020年公司营业收入大幅下滑，主要系上年同期公司确认较大规模安置房建设收入，但本期安置进度放缓，该业务收入规模较小；2020年公司基础设施建设收入同比增长34.49%，主要系当期基建项目竣工结算规模增加所致。毛利率方面，2020年公司销售毛利率有所提升，主要系上期安置房建设收入规模较大且毛利率较低，而本期安置房建设业务未结转成本所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	85,656.03	8.85%	63,690.79	8.58%
安置房建设	31.06	100.00%	140,653.68	4.76%
其他业务	737.25	43.98%	1,483.72	100.00%
合计	86,424.33	9.18%	205,828.19	6.63%

注：其他业务收入包括租金收入、利息收入、渡口轮渡收入等，2020年公司其他业务收入及毛利率下滑主要系毛利率为100%的利息收入下滑所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司基础设施建设收入增长较快，目前在建的基建项目较多，后续业务发展较有保障，但随着项目建设的陆续推进，公司存在较大资金支出压力

作为丹徒区重要的基础设施建设主体，近年公司承担了较多辖区内水利、道路等建设项目。公司基础设施建设业务委托方为政府部门，由公司负责代建项目的招标、设计、施工、监理、筹集资金等工作，待项目竣工决算后，政府将进行回购，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一定比例利润。

随着项目建设进度的推进，2020年公司工程项目结算量较上年有所增加，基础设施建设收入同比增长34.49%，其中本期债券募投项目丹徒新区谷阳湖水系综合治理项目、丹徒区江心洲整岛水利治理工程已于当期确认收入。毛利率方面，受项目加成比例影响，2020年公司基础设施建设业务毛利率小幅提升。

表5 2020年公司基础设施建设业务收入明细（单位：亿元）

项目名称	回购方	确认成本	确认收入	加成比例
丹徒新区谷阳湖水系综合整治项目	丹徒区财政局	3.60	3.95	10%
红绿灯项目	丹徒区公安局	0.32	0.35	10%
丹徒区江心洲整岛水利治理工程	丹徒区财政局	2.03	2.23	10%

丹徒区人民医院	丹徒区财政局	0.59	0.65	10%
三个中心	丹徒区财政局	1.27	1.39	10%
合计	-	7.81	8.57	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司在建及拟建的基础设施项目较多，项目情况如下表所示，其中丹徒区世业洲整岛水利治理工程系本期债券募投项目，拟建成后由政府回购，目前工程进度慢于计划施工进度；公司主要在建及拟建基础设施项目计划总投资64.91亿元，已累计投资45.59亿元，尚需投资19.55亿元（未统计已投资超过预计总投资的项目），公司后续业务发展较有保障，但随着在建项目的持续推进，公司面临较大的资金压力。

表6 截至2020年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	项目已投资
丹徒区镇荣公路工程建设项目	13.43	11.22
丹徒经济开发区循环经济园改造项目	8.85	7.88
丹徒南部片区农田水利建设工程项目	7.56	5.20
丹徒区世业洲整岛水利治理工程	15.19	6.22
在建		
丹徒区农村环境综合整治工程	5.04	5.00
丹徒区长江岸线保护工程	6.27	4.66
镇江市丹徒区上党精品果园建设项目	4.30	2.01
丹徒大运河水系综合整治项目工程	3.18	3.41
小计	63.82	45.59
拟建		
镇江市丹徒区综合停车场建设项目	1.09	0.00
小计	1.09	0.00
合计	64.91	45.59

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司安置房建设收入规模较小，目前公司在建安置房项目体量较大，未来业务持续性较有保障，但该安置房销售收入受项目建设及销售进度的影响较大，未来可能存在波动，且存在较大资金支出压力

安置房建设业务主要由子公司镇江华建置业有限公司（以下简称“华建置业”）负责，运营模式为公司负责安置房项目拿地及房屋建设，并按照安置工作进度分批或一次性对外销售安置房，销售价格为政府指导价格。受政府安置计划影响，2020年公司安置房销售进度放缓，当期仅向安置户个人销售了曾南苑车库，收入规模较小；因车库建设成本已于前期安置房销售成本中结转，故当期该业务毛利率为100.00%。

截至2020年末，公司主要在建的安置房项目包括长香水岸、长香翠庭、蔡巷茗苑等，预计总投资81.05亿元，已累计投资20.55亿元，在建安置房项目体量较大，未来业务持续性较有保障，但安置房销售收入受项目建设及销售进度的影响较大，未来可能存在波动，且主要在建安置房项目尚需投入资金

60.51亿元，公司面临较大资金支出压力。

表7 截至2020年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
长香水岸	19.97	15.75
长香翠庭	13.07	0.25
蔡巷茗苑	32.00	0.08
2018 镇江市丹徒区棚户区二期改造工程项目	16.01	4.47
合计	81.05	20.55

注：上表蔡巷茗苑项目实施过程中发现原计划投资规模无法覆盖项目投入成本，经镇江市丹徒区经济发展局同意对项目总投资额进行了变更。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司仍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

公司主要负责丹徒区内的土地整理业务，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。2020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。公司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。

公司获得的外部支持力度仍较大

公司作为丹徒区重要的基础设施建设主体，获得较大力度的外部支持。2020年公司收到丹徒区财政局补助收入2.02亿元，且当期丹徒区财政局承担公司6.21亿元融资利息（冲减资本化利息及计入财务费用的利息支出），显著提高了公司的盈利水平。

六、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2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季报，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表范围无新增子公司，减少子公司1家，2021年一季度公司合并报表范围内子公司未发生变化。截至2021年3月末，公司合并报表范围内子公司情况见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模有所下滑，资产中应收款项、存货及投资性房地产占比较高，资产流动性仍较弱

随着公司偿债力度加大以及公司向股东分配4.00亿元利润，公司资产规模有所下降，2021年3月末公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，2020年末公司货币资金中12.75亿元作为票据保证金而使用受限，受限比例较高。公司应收账款主要为应收政府部门结算款项，其中应收前五大对象的款项合计占比达98.02%，款项集中度较高，回收风险相对较小，2020年末应收账款中11.62亿元已用于借款质押。公司其他应收款规模下降较快，但仍较大，应收对象较分散，个别应收对象为当地民营企业，2020年末应收民营企业沃得重工（中国）有限公司³3.82亿元代偿款，规模较大，存在发生坏账可能性，且应收款项回收时间具有不确定性，对公司营运资金形成较大占用。随着项目建设进度推进，公司存货规模不断扩大，主要由安置房及基础设施项目建设成本组成，2020年末存货中受限资产账面价值0.99亿元，受限规模较小。公司其他流动资产为预缴税费。

公司非流动资产主要由投资性房地产构成，投资性房地产以公允价值计量，包括土地使用权和少量房产，公司土地资产以城镇住宅、商业金融和批发零售用地为主，均已缴纳土地出让金，2020年末账面价值占比61.72%的投资性房地产已对外抵押，再融资能力较弱。2020年末公司受限资产账面价值合计77.85亿元，占同期末总资产比重为20.88%。

总体来看，公司资产规模有所下滑，资产中应收款项、存货及投资性房地产占比较高，其中应收款项规模较大，回收时间具有不确定性，对公司营运资金形成较大占用，存货主要为项目建设成本，投资性房地产主要为土地资产，均难以短期集中变现，且受限资产比例较高，公司资产整体流动性较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.23	5.15%	14.61	3.92%	18.62	4.87%
应收账款	22.28	5.97%	22.28	5.98%	27.90	7.29%
其他应收款	59.61	15.97%	68.23	18.30%	80.27	20.98%
存货	148.20	39.69%	143.74	38.55%	136.52	35.68%
其他流动资产	19.69	5.27%	19.69	5.28%	19.70	5.15%
流动资产合计	277.03	74.19%	276.01	74.03%	289.67	75.71%
投资性房地产	85.01	22.77%	85.01	22.80%	84.89	22.19%
非流动资产合计	96.36	25.81%	96.85	25.97%	92.95	24.29%
资产总计	373.38	100.00%	372.86	100.00%	382.62	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入大幅下滑，财政贴息、政府补贴对公司利润贡献较大

公司营业收入主要来源于基建项目回购和安置房销售，2020年公司营业收入大幅下滑，主要系受政

³ 沃得重工（中国）有限公司系失信被执行人，约定款项分期偿还。

府安置计划影响，当期公司安置房销售收入规模较小。2021年一季度，公司营业收入规模较小，主要系公司基建项目多于年底结算所致。毛利率方面，2020年公司销售毛利率有所提升，基础设施建设业务毛利率小幅增长。截至2020年末，公司在建基础设施项目及安置房项目规模较大，后续业务发展较有保障。

2020年以来公司经营回款情况大幅改善，收现比表现较好。盈利方面，2020年公司经营性业务利润有所下滑，但随着其他应收款规模下降，按照账龄计提的其他应收款坏账准备转回规模较大，公司利润总额有所扩大。作为镇江市丹徒区重要的基础设施建设主体，2020年公司获得地方政府财政补贴收入2.02亿元，占当期利润总额的64.60%，且获得6.21亿元财政贴息，财政贴息、政府补贴对公司利润贡献较大。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
营业收入	0.01	8.64	20.58
收现比	0.98	1.66	0.36
营业利润	0.08	3.18	0.92
其他收益	0.00	2.02	0.00
财政贴息	-	6.21	4.26
利润总额	0.09	3.12	2.87
销售毛利率	59.17%	9.18%	6.63%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

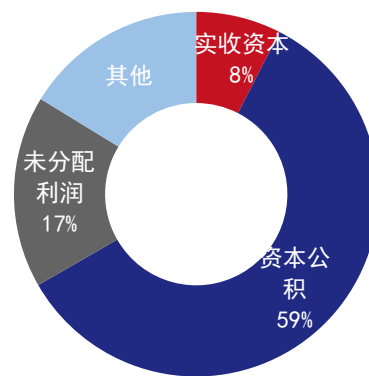
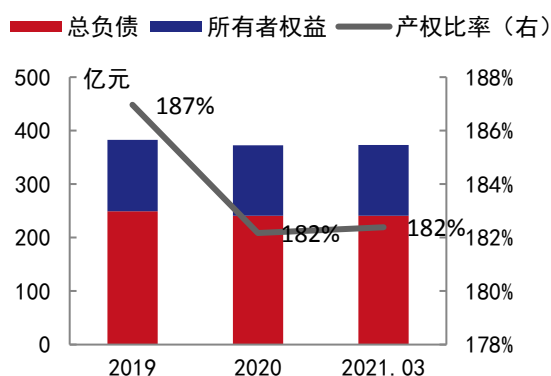
资本结构与偿债能力

公司总债务规模略有增长，短期债务占比持续提升，面临较大短期偿债压力

随着往来款的偿付，2021年3月末公司总负债规模总体有所下滑；2020年公司向股东分配4.00亿元利润，公司所有者权益规模略有下降。综合影响下，2021年3月末公司产权比率较2019年末略有下降，但仍处于较高水平，所有者权益对总负债的保障程度仍较弱。

图 1 公司资本结构

图 2 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

公司负债结构仍以流动负债为主，且流动负债占比有所增加。从流动负债构成来看，短期借款快速增长，随着长期债务临近到期，公司一年内到期的非流动负债规模较大，存在刚性兑付压力；公司应付票据规模总体有所扩大，包括银行承兑汇票和少量商业承兑汇票；应付账款主要系应付丹徒区拆迁安置事务所（承做公司土地整理业务）等单位工程款，即时偿付压力较小；其他应付款规模较大，主要系应付地方国有企业往来款，偿付具有一定弹性。非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，长期借款中存在向证券公司、产业基金借款情况，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，长期应付款主要为应付融资租赁款，公司部分借款融资成本偏高。

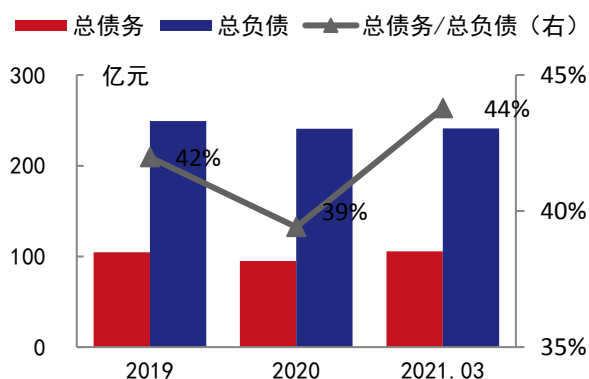
表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.26	7.16%	6.84	2.84%	5.37	2.16%
应付票据	7.41	3.07%	10.54	4.38%	5.53	2.22%
应付账款	4.90	2.03%	5.13	2.13%	5.79	2.32%
其他应付款	119.62	49.60%	129.68	53.87%	127.85	51.29%
一年内到期的非流动负债	21.45	8.89%	19.07	7.92%	19.30	7.74%
流动负债合计	173.84	72.09%	174.48	72.48%	167.07	67.02%
长期借款	49.26	20.43%	48.12	19.99%	58.52	23.47%
应付债券	8.53	3.54%	8.53	3.54%	14.34	5.75%
长期应付款	1.97	0.82%	2.03	0.84%	1.84	0.74%
非流动负债合计	67.31	27.91%	66.24	27.52%	82.22	32.98%
负债合计	241.16	100.00%	240.72	100.00%	249.29	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

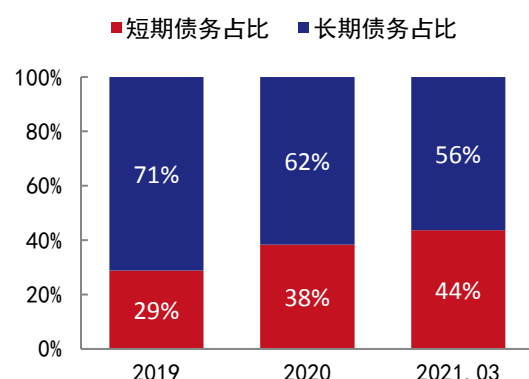
2021年3月末公司总债务规模及占总负债比重较2019年末均略有提升。公司债务结构以长期债务为主，但短期债务占比持续增加，且2021年一季度新增债务以短期借款为主，公司债务结构有待改善。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

偿债指标方面，公司资产负债率基本持平，维持在较高水平；随着短期债务规模增加，公司现金短期债务比总体有所下滑，公司面临较大短期偿债压力；2020年由于公司获得6.21亿元财政贴息，公司EBITDA利息保障倍数大幅提升，但实际公司盈利对利息的保障程度较低。整体来看，公司负债水平偏高，短期偿债压力较大，且受限资产占比较高，融资弹性弱。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	64.59%	64.56%	65.15%
现金短期债务比	0.42	0.40	0.62
EBITDA利息保障倍数	--	7.37	0.51

资料来源：公司2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季报，中证鹏元整理

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2018年1月1日至报告查询日（公司本部：2021年5月13日；子公司华建置业：2021年6月3日），公司本部及子公司华建置业不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额合计107.49亿元，占同期末净资产的比重为81.34%，对外担保明细详见附录五。公司担保对象全部是国有企业及事业单位，考虑到担保规模较大，且未设置反担保措施，公司存在较大或有负债风险。

八、本期债券偿还保障分析

镇江交通集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能为本期债券安全性提供一定保障

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。2020年度，镇江交通集团注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变更。截至2021年5月末，镇江交通集团注册资本和实收资本仍为100,000.00万元，控股股东和实际控制人仍为镇江市人民政府国有资产监督管理委员会，持股比例55%。

镇江交通集团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，同时下属子公司较多，各子公司所负责的经营性业务类别较丰富，主要包括物资销售、交通综合开发经营、运输服务、土地整理等业务，整体上看，镇江交通集团业务多元化程度较高。2020年镇江交通集团营业收入有所增长，销售毛利率小幅下降。

表12 镇江交通集团营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
物资销售	42.56	1.09%	30.38	0.63%
交通综合开发经营	24.00	11.50%	20.09	14.61%
土地整理	5.38	18.60%	9.01	7.87%
港口	2.71	39.95%	1.97	44.49%
汽车销售	2.06	5.46%	1.31	6.21%
运输	0.82	29.99%	0.84	35.99%
物业管理及广告	0.75	29.90%	0.65	38.96%
苗木	0.49	18.80%	0.38	36.25%
房屋拆除服务费	0.38	43.74%	0.48	10.04%
房屋销售	0.00	0.00%	3.14	2.54%
其他	2.15	44.65%	2.13	76.06%
合计	81.31	8.74%	70.38	10.29%

资料来源：镇江交通集团 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末镇江交通集团总资产、所有者权益规模均有所增长，资产负债率微增；2020年度，镇江交通集团营业收入、利润总额以及经营活动现金流净额均有所增加。

表13 镇江交通集团主要财务指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年
总资产	1,214.78	1,164.14
所有者权益	481.52	466.27
总债务	666.81	650.36
资产负债率	60.36%	59.95%
现金短期债务比	0.55	0.51
营业收入	81.31	70.38
其他收益	4.18	3.11
利润总额	8.90	8.51
销售毛利率	8.74%	10.29%
EBITDA	11.29	10.35
EBITDA 利息保障倍数	-	0.24
经营活动现金流净额	11.57	10.08
收现比	1.70	1.33

资料来源：镇江交通集团 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，镇江交通集团 2020 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了一定保障。

九、结论

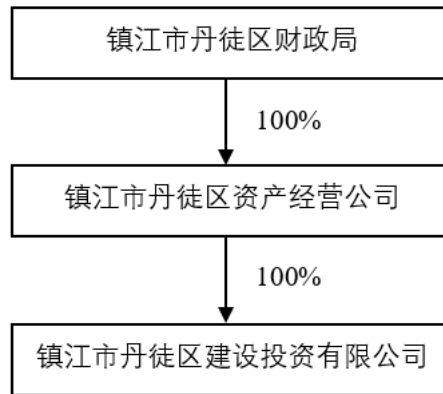
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

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：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	19.23	14.61	18.62	15.85
其他应收款	59.61	68.23	80.27	48.04
存货	148.20	143.74	136.52	131.14
流动资产合计	277.03	276.01	289.67	240.01
投资性房地产	85.01	85.01	84.89	85.57
非流动资产合计	96.36	96.85	92.95	93.47
资产总计	373.38	372.86	382.62	333.49
短期借款	17.26	6.84	5.37	0.30
其他应付款	119.62	129.48	0.00	80.73
一年内到期的非流动负债	21.45	19.07	19.30	24.61
流动负债合计	173.84	174.48	167.07	122.42
长期借款	49.26	48.12	58.52	51.90
应付债券	8.53	8.53	14.34	20.23
长期应付款	1.97	1.77	1.84	0.90
非流动负债合计	67.31	66.24	82.22	80.87
负债合计	241.16	240.72	249.29	203.28
总债务	105.58	94.87	104.64	106.03
所有者权益	132.23	132.14	133.33	130.20
营业收入	0.01	8.64	20.58	7.88
营业利润	0.08	3.18	0.92	2.33
其他收益	0.00	2.02	0.00	0.00
营业外收入	0.01	0.01	2.00	3.02
利润总额	0.09	3.12	2.87	5.34
经营活动产生的现金流量净额	4.42	19.80	5.92	-0.68
投资活动产生的现金流量净额	0.63	0.47	-4.51	-1.54
筹资活动产生的现金流量净额	-1.84	-26.69	3.40	-15.75
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	59.17%	9.18%	6.63%	9.80%
收现比	0.98	1.66	0.36	1.11
资产负债率	64.59%	64.56%	65.15%	60.96%
现金短期债务比	0.42	0.40	0.62	0.48
EBITDA（亿元）	--	3.31	2.96	6.23
EBITDA 利息保障倍数	--	7.37	0.51	1.02

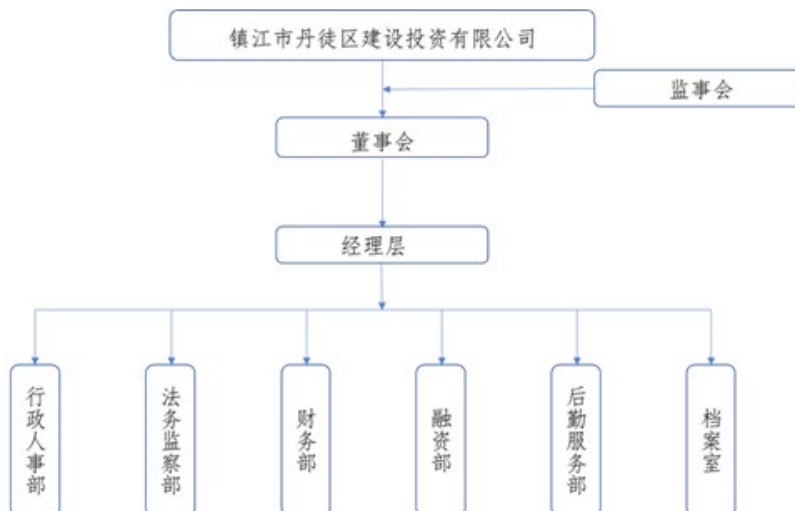
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 5 月 31 日）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 5 月 31 日）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（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	24,000.00	98.33%	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
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
镇江市丹徒区华建农业综合开发有限公司	15,000.00	100.00%	土地复垦；土地平整
镇江市丹徒区渡口管理所	363.30	98.33%	内河普通客渡船运输、内河车客渡船运输

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保类型	担保金额	借款余额
丹徒新区建设发展公司	保证	63,850.00	63,750.00
江苏博硕高新技术产业投资发展有限公司	保证	4,000.00	4,000.00
江苏春和景明工程科技有限公司	保证	3,000.00	3,000.00
江苏丹徒氢能产业园投资发展有限公司	保证	2,000.00	2,000.00
江苏省大港中学	保证	1,000.00	1,000.00
江苏省丹徒经济开发区丹润市政工程有限公司	保证	9,000.00	8,900.00
江苏省丹徒经济开发区给排水总厂	保证	62,618.45	39,883.18
江苏省丹徒经济开发区新市镇建设投资开发有限公司	保证	19,350.00	19,200.00
江苏文广朱雀进出口贸易有限公司	保证	4,000.00	4,000.00
镇江上党生态汽车配套产业园投资有限公司	保证	500.00	500.00
辛丰粮油管理所	保证	400.00	400.00
镇江宝堰古镇文化旅游发展有限公司	保证	750.00	650.00
镇江创景绿化工程有限公司	保证	5,500.00	5,100.00
镇江丹投能源化工有限公司	保证	2,000.00	2,000.00
镇江高桥市政投资建设有限公司	保证	3,500.00	3,500.00
镇江谷阳文化旅游发展有限公司	保证	500.00	500.00
镇江恒华彩印包装有限责任公司	保证	2,900.00	1,900.00
镇江润扬交通工程处	保证	3,500.00	3,500.00
镇江生态汽车产业园发展有限公司	保证	23,600.00	18,000.00
镇江市丹徒区城建投资有限公司	保证	500.00	500.00
镇江市丹徒区大港汽车轮渡管理处	保证	5,500.00	4,500.00
镇江市丹徒区高桥粮油管理所	保证	300.00	300.00
镇江市丹徒区高桥自来水厂	保证	14,100.00	12,550.00
镇江市丹徒区公路养护处	保证	500.00	500.00
镇江市丹徒区谷阳粮油管理所	保证	300.00	300.00
镇江市丹徒区恒瑞高新产业集团有限公司	保证	386,089.36	190,529.73
镇江市丹徒区恒瑞高新产业集团有限公司	抵押物担保	75,000.00	50,500.00
镇江市丹徒区建祥水利工程投资有限公司	保证	107,000.00	50,616.00
镇江市丹徒新区建筑安装工程有限公司	保证	1,000.00	1,000.00
镇江市丹徒区建筑工程质量检测中心	保证	2,600.00	2,150.00
镇江市丹徒区科创建设有限公司	保证	54,000.00	52,870.00
镇江市丹徒区龙翔市政配套工程公司	保证	500.00	500.00
镇江市丹徒区绿建房产开发有限公司	保证	55,000.00	35,100.00
镇江市丹徒区人民医院	保证	18,875.26	16,492.44
镇江市丹徒区上党建筑工程公司	保证	700.00	600.00
镇江市丹徒区世业洲新农村发展建设有限公司	保证	46,500.00	34,000.00

镇江市丹徒区辛丰投资有限公司	保证	650.00	50.00
镇江市丹徒区辛丰中心卫生院	保证	2,000.00	2,000.00
镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	保证	85,000.00	55,206.95
镇江市丹徒区新农村发展建设有限公司	抵押物担保	105,000.00	63,500.00
镇江市丹徒区兴城建设开发有限公司	保证	500.00	500.00
镇江市丹徒区旭日军粮供应站	保证	300.00	300.00
镇江市丹徒区长山文化产业发展有限公司	保证	55,049.03	36,274.18
镇江市丹徒区长山文化旅游管理有限公司	保证	500.00	500.00
镇江市丹徒区中西医结合肾病医院	保证	7,190.00	7,140.00
镇江市丹徒新区市政建设工程公司	保证	9,300.00	8,800.00
镇江市高校投资建设发展集团有限公司	保证	55,003.27	30,000.00
镇江市广播电视台	保证	7,500.00	7,500.00
镇江市金谷创业服务有限公司	保证	4,900.00	4,890.00
镇江市兴宜水利建设有限公司	保证	199,451.68	160,928.00
镇江市兴宜水利建设有限公司	抵押物担保	40,500.00	40,500.00
镇江文化广电产业集团有限公司	保证	20,000.00	14,000.00
镇江重装产业园开发有限公司	保证	8,000.00	8,000.00
合计	-	1,581,277.05	1,074,880.48

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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。