



内部编号:2024060794

镇江城市建设产业集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 李艳晶 李艳晶 liy.j@shxsj.com
严奇昊 严奇昊 yanqihao@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100663】

评级对象： 镇江城市建设产业集团有限公司及其发行的公开发行债券

	21 镇公 04	21 镇公 05	21 镇公 06
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 18 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 18 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 24 日

评级观点

主要优势：

- 地区经济持续发展。跟踪期内，镇江市不断推进产业升级转型，经济增速有所提升，为镇江城建提供了较好的外部环境。
- 政府支持较大。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获取、资金、资源等方面获得政府较大支持。
- 水务业务区域专营优势。镇江城建拥有的自来水销售和污水处理等业务经营较为稳定，具有区域专营优势。

主要风险：

- 债务负担重，偿债压力大。镇江城建已积聚很大的债务规模，且跟踪期内持续增长；公司承担了较重的投融资压力和利息负担，债务偿付压力大。
- 资产质量偏弱。镇江城建资产以项目建设投入、项目回购款和土地为主，变现能力较弱。
- 经营性业务管控及运营风险。2023 年以来，镇江城建化工业务板块因受市场供需及价格波动影响业绩大幅下滑，且持续面临安全生产及环保监督等压力。此外，由于公司开展的业务种类繁多，面临一定业务管控及运营压力。
- 对外担保风险。镇江城建对外担保余额大，存在较大的代偿风险。

评级结论

通过对镇江城建及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给予上述债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计镇江城建信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	69.94	25.52	26.49	34.00
刚性债务（亿元）	700.07	585.76	549.39	513.28
所有者权益（亿元）	552.17	549.31	569.36	583.65
经营性现金净流入量（亿元）	6.47	3.09	57.58	7.15
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	1770.72	1694.02	1740.75	1775.12
总负债（亿元）	1097.71	1025.67	1058.60	1079.76
刚性债务（亿元）	928.70	854.65	851.24	888.78
所有者权益（亿元）	673.01	668.34	682.15	695.36

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
营业收入（亿元）	138.24	120.23	102.61	22.96
净利润（亿元）	20.09	10.91	9.98	3.34
经营性现金净流入量（亿元）	32.98	13.09	13.33	9.91
EBITDA（亿元）	37.82	25.35	21.78	—
资产负债率[%]	61.99	60.55	60.81	60.83
权益资本/刚性债务[%]	72.47	78.20	80.14	78.24
长短期债务比[%]	111.56	129.24	134.21	157.75
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.28	26.27	22.57	33.94
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.44	0.38	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—

注：发行人数据根据镇江城建经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素				风险程度
个体信用	业务风险			2
	财务风险			5
	初始信用级别			a ⁺
	调整因素	合计调整		0
		其中：①ESG 因素		0
		②表外因素		0
		③业务持续性		0
		④其他因素		0
个体信用级别			a ⁺	
外部支持	支持因素			+3
主体信用级别				AA ⁺

调整因素：（0）

无

支持因素：（+3）

该公司作为镇江市重要的城市基础设施建设主体，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照镇江城市建设产业集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种一）、2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种二）以及 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（分别简称“21 镇公 04”、“21 镇公 05”及“21 镇公 06”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据镇江城建提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对镇江城建的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2021〕1192 号”核准，该公司获准向专业投资者公开发行面值总额不超过 46 亿元的公司债券。公司于 2021 年在额度内分别发行 21 镇公 04、21 镇公 05 和 21 镇公 06，偿还公司已发行的公司债券。21 镇公 04 和 21 镇公 05 为第三期公司债券的品种一和品种二，合计发行金额 8 亿元，募集资金已使用完毕，其中 21 镇公 04 票面利率为 6.21%，发行期限为 2+2+1 年，附有第二年末和第四年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权；21 镇公 05 票面利率为 6.50%，发行期限为 3+2 年，附有第三年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权。21 镇公 06 发行利率为 6.00%，期限为 2+2+1 年，附有第二年末和第四年末发行人调整票面利率和投资者回售选择权，发行金额为 5 亿元，募集资金已使用完毕。其中，21 镇公 04 于 2023 年 8 月调整票面利率为 3.90%，目前债券余额仍为 7.00 亿元；21 镇公 06 于 2023 年 9 月调整票面利率为 3.50%，目前债券余额仍为 5.00 亿元。

本次跟踪债券及募集资金使用情况如下图表所示，截至 2024 年 6 月 6 日，该公司跟踪债券待偿本金合计为 13.00 亿元。

图表 1. 本次跟踪债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
21 镇公 04	7.00	5	6.21	2021-08-26	正常存续
21 镇公 05	1.00	5	6.50	2021-08-26	正常存续
21 镇公 06	5.00	5	6.00	2021-09-22	正常存续

注：Wind（2024 年 6 月 6 日）

数据基础

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 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 2024 年第一季度财务报表未经审计。公司执行《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。

该公司 2023 年审计重要会计政策变更如下：（1）公司子公司 2023 年 1 月 1 日起对投资性房地产采用公允价值计量，公司 2023 年审计报告对应调整上年同期数，本评级报告 2022 年数据仍采用 2022 年审计报告期末数。（2）财政部于 2022 年 11 月 30 日发布《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号），其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自 2023 年 1 月 1 日起施行；该会计政策变更未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。

跟踪期内，随着业务拓展及内部整合，该公司合并范围持续发生变动。2023 年，公司新设立 3 家子公司（分别为镇江恒运置业有限公司、镇江悦城房地产开发有限公司、镇江景弘置业有限公司），股权转让减少 1 家子公司（江苏金信商业保理有限公司）；2024 年第一季度，公司合并范围无变动。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围共 65 家子公司，其中 15 家一级子公司。整体来看，上述变动涉及子公司规模较小，对公司整体财务质量及盈利表现影响较弱。

该公司将发行的永续债入账“所有者权益——其他权益工具”科目，截至 2024 年 3 月末余额 17.46 亿元。同期末，

公司负债总额 1079.76 亿元，上述永续债占负债总额的比例为 1.62%，本评级报告未将永续债调整计入公司刚性债务口径。

业务

2023 年，镇江市经济增速有所提升，消费和工业对经济增长带动较大，但当年全市经济规模在江苏省排名仍相对靠后。镇江市 2023 年一般公共预算收入和税收收入均呈恢复上升趋势，政府性基金预算收入仍实现小幅增长。

跟踪期内，该公司仍系镇江市重要的城市基础设施建设主体，承接了基建、安置房建设等任务，垫资压力大；同时公司亦是镇江市部分公用事业的经营主体，经营的自来水及污水处理等业务具有明显的区域专营优势。2023 年，化工业务板块因受市场供需及价格波动影响业绩大幅下滑，公司营业收入同比持续下降，关注未来公司化工板块业务运营情况。同时，跟踪期内公司持续开展物流贸易、商品房开发、农贸菜市等经营性业务，对公司营业收入形成较大补充。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口幅降明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出增节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资

的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

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。镇江市辖有丹阳、句容、扬中 3 个市，丹徒、京口、润州 3 个区和镇江经开区、镇江高新区 2 个国家级开发区，总面积 3840 平方公里，其中水域面积为 635 平方公里，占总面积的 16.5%，城市建成区面积 214.4 平方公里。2023 年末，全市常住人口 322.60 万人；常住人口城镇化率 80.70%。

2023 年，镇江市经济增速有所回升，全年实现地区生产总值 5264.07 亿元，同比增长 6.3%，经济体量在江苏省 13 个地级市中仍排名第 6 位。从三次产业发展情况看，镇江市经济发展以第二、三产业为主导，2023 年全市三次产业结构调整为 3.2:47.6:49.2，第三产业占比升高。2024 年第一季度，镇江市实现地区生产总值 1372.14 亿元，同比增长 6.7%；固定资产投资增长 4.8%；规模以上工业增加值同比增长 8.9%。

图表 2. 镇江市国民经济和社会发展主要指标概况表

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值（亿元）	4763.42	9.4	5017.04	2.9	5264.07	6.3	1372.14	6.7
人均地区生产总值（万元）	14.82	9.2	15.58	2.7	16.33	6.1	-	-
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	1.82		1.82		1.83		-	
规模以上工业增加值（亿元）	-	15.1	-	5.6	-	7.0	-	8.9
全社会固定资产投资（亿元）	-	8.7	-	0.1	-	3.0	-	4.8
社会消费品零售总额（亿元）	1346.83	17.9	1364.02	1.3	1481.74	8.6	406.00	7.5
进出口总额（亿美元）	129.13	23.9	156.15	20.9	140.42	-10.1	236.84	-6.3
三次产业结构	3.3:48.7:48.0		3.3:49.3:47.4		3.2:47.6:49.2		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	5.92	8.5	6.16	4.0	6.46	5.0	-	-

注：根据镇江市国民经济和社会发展统计公报等公开信息整理

自 2008 年镇江市委市政府出台《关于实施“千百亿工程”的若干意见》以来，镇江市以产业基地和产业园区为载体，逐步形成了机械、化工、造纸三大主导产业，新材料、高端装备制造、新能源、航空航天、生物技术与新医药、新一代信息技术等六大战略性新兴产业。2022 年 7 月，镇江市以国家级、省级开发区为主体整合部分省级以

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

下园区，公布首批整合优化类 10 个园区名单：镇江经济技术开发区（镇江综保区）、镇江高新技术产业开发区、丹阳经济开发区、丹阳高新技术产业开发区、句容经济开发区、扬中高新技术产业开发区、扬中经济开发区、丹徒经济开发区、镇江京口经济开发区和官塘创新社区（筹）。2023 年，全市新签约重大产业项目入园率达到 87%，省、市重大制造业项目入园率超过 90%，开发园区亩均税收提升 13%，10 个主体开发区承担经济发展职能的机构比例增至 70%。

镇江市以传统工业为主导，并大力发展战略性新兴产业。2023 年全市规模以上工业增加值同比增长 7.0%，较上年上升 1.4 个百分点。同时，新动能拉动持续增强，全市装备制造业增加值比上年增长 13.9%，占规上工业比重为 54.1%。新兴工业产品产量快速增长，单晶硅片、新能源汽车、锂电池、电子元件分别增长 90.4%、90.7%、17.5%、97.4%。

2023 年镇江市固定资产投资增长 3.0%。分三次产业看，第一产业投资增长 3.2%；第二产业投资增长 19.3%，其中制造业投资增长 13.8%；第三产业投资下降 12.1%。全年完成工业技术改造投资 158.70 亿元，增长 21.7%，占工业投资比重 13.8%，比上年提高 2.1 个百分点。

2023 年，镇江市房地产市场呈现下行态势，全市房地产开发投资额同比下降 7.0%，商品房销售面积同比下降 4.3% 至 506.72 万平方米。由于镇江市房地产市场对相关政策变动以及市场环境较为敏感，后续镇江市房地产市场的走势存在较大的不确定性。

图表 3. 镇江市房屋建设、销售情况表（单位：%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房地产开发投资（亿元）	413.97	3.3	336.83	-18.6	-	-7.0
其中：住宅（亿元）	342.58	1.1	282.93	-17.4	-	-8.4
房屋施工面积（万平方米）	2913.79	1.4	2872.94	-1.4	2311.60	-19.5
商品房竣工面积（万平方米）	377.55	-6.3	477.80	26.6	380.42	-20.4
商品房销售面积（万平方米）	695.05	9.9	529.27	-23.9	506.72	-4.3
其中：住宅（万平方米）	661.36	8.7	462.50	-30.1	416.56	-9.9
商品房销售额（亿元）	611.22	6.6	452.29	-26.0	-	-
其中：住宅（亿元）	581.30	5.2	384.38	-33.9	-	-

注：根据镇江市国民经济和社会发展统计公报等公开信息整理

与此同时，镇江市土地市场有所回暖。2023 年镇江市土地出让面积同比下降 3.66% 至 869.74 万平方米，其中住宅及综合用地占比 50.82%。2023 年住宅用地出让面积同比上升 62.19% 至 442.01 万平方米，同时工业用地出让面积同比下降 14.21% 至 322.82 万平方米，全市土地出让均价涨至 3393.00 元/平方米，当年土地出让总价较上年上升 15.13% 至 295.08 亿元。2024 年第一季度，全市土地成交量以工业用地为主，当期实现土地成交总面积 64.56 万平方米、成交总价 16.30 亿元，分别较上年同期下降 42.36% 和 13.51%。

图表 4. 镇江市土地市场情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	936.91	902.80	869.74	64.56
其中：住宅用地	377.54	272.52	442.01	15.40
综合用地（含住宅）	128.59	151.44	39.54	-
商业/办公用地	26.23	24.57	55.99	7.46
工业用地	359.65	376.29	322.82	33.56
其他用地	44.90	77.98	9.38	8.14
土地成交总价（亿元）	370.11	256.31	295.08	16.30
其中：住宅用地	260.60	138.46	235.75	11.53
综合用地（含住宅）	83.21	88.89	24.93	-
商业/办公用地	5.92	6.09	15.74	2.85
工业用地	16.39	17.70	17.84	1.51

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
其他用地	4.00	5.16	0.81	0.41
土地成交均价（元/平方米）	3950.00	2839.01	3393.00	2525.00
其中：住宅用地	6903.00	5080.91	5334.00	7486.00
综合用地（含住宅）	6471.00	5869.89	6306.00	-
商业/办公用地	2255.00	2477.17	2812.00	3819.00
工业用地	456.00	470.48	553.00	450.00
其他用地	891.00	661.36	862.00	508.00

注：根据种植数据整理

镇江市 2023 年一般公共预算收入和税收收入均呈恢复上升趋势，政府性基金预算收入仍实现小幅增长。全市财政自给程度一般，较大程度上依赖于上级补助。

2023 年镇江市一般公共预算收入同比增长 5.5%至 320.71 亿元，主要系税收收入同比增长 15.2%至 229.50 亿元，税收比率回升至 71.56%。2023 年，镇江市一般公共预算支出 533.77 亿元，同比略降 0.3%；从支出结构来看，主要以城乡社区、一般公共服务、公共安全、教育及社会保障和就业等支出为主。2023 年镇江市一般公共预算自给率为 60.08%，自给程度较一般。

政府性基金收入也是镇江市地方财力的重要组成部分，已成为拉动财政收入的最主要来源。2023 年，镇江市政府性基金收入为 406.68 亿元，小幅增长主要来源于专项债券对应项目专项收入，其中国有土地使用权出让收入占比 77.41%。同年，镇江市政府性基金支出同比下降 9.9%至 504.68 亿元，政府性基金自给率为 80.58%。由于政府性基金收入主要来自土地出让收入，受土地存量、建设规划、国家政策及土地市场交易情况等多种因素影响，未来土地出让收入规模具有一定的不确定性。

政府债务方面，截至 2023 年末，镇江市政府债务余额为 2459.08 亿元，政府债务规模持续扩大，但仍在核定限额之内。根据 Wind 统计口径，2023 年末镇江市城投有息债务同比下降 6.44%至 3131.67 亿元，区域债务负担重；当年城投债发行规模较 2022 年增加 68.37 亿元至 638.76 亿元，城投债净融资额同比增加 14.95 亿元至 11.31 亿元。

图表 5. 镇江市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	327.59	303.96	320.71
其中：税收收入	256.05	199.22	229.50
一般公共预算支出	542.95	535.60	533.77
政府性基金预算收入	394.69	403.76	406.68
其中：国有土地使用权出让收入	369.87	364.58	314.81
政府性基金预算支出	606.75	560.04	504.68
政府债务余额	1918.30	2188.52	2459.08

注：资料来源镇江市财政局

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍主要负责镇江市市政基础设施建设，参与镇江市新老城区的综合开发以及棚户区改造、保障房建设等，并承担区域供水及污水处理公用事业，此外，公司还有部分经营性业务，随着 2019 年并购索普集团增加化工板块，以及依托区域资源，逐步拓展矿产资源开采业务，在一定程度上盘活了国有资源，增强了公司造血能力。

（2）经营规模

2023 年，化工业务板块因受市场供需及价格波动影响业绩大幅下滑，该公司营业收入同比下降 14.66%至 102.61

亿元。从收入构成看，化工产品、物流及贸易、房屋销售和城建施工业务仍是主要收入来源，2023 年合计对整体营收的贡献率为 73.84%。其中，化工板块 2023 年受市场供需及价格波动影响，收入同比下降 25.37%，但仍是最主要的收入来源，当年占总体营收比重达 51.11%；作为第二大收入来源的物流及贸易业务由于业务销售拓展，2023 年收入同比上升 50.26%至 14.25 亿元。

2024 年第一季度，该公司营业收入为 22.96 亿元，同比上升 11.38%。当期公司并未结转房屋销售收入；化工产品收入同比上升 9.53%至 14.59 亿元，占当期营收的比重为 63.52%；物流及贸易业务收入为 3.70 亿元，占当期营收的比重为 16.13%。

图表 6. 公司资产及营业收入规模²（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	1770.72	-	1694.02	-	1740.75	-	1773.12	-
营业收入	138.24	100.00	120.23	100.00	102.61	100.00	22.96	100.00
其中：物流及贸易	22.24	16.08	9.48	7.89	14.25	13.89	3.70	16.13
房屋销售	6.46	4.67	7.05	5.87	3.88	3.78	-	-
城建施工	2.76	2.00	2.59	2.15	5.20	5.07	1.67	7.28
自来水	2.20	1.59	2.17	1.80	2.15	2.09	0.51	2.22
污水处理	1.72	1.24	1.89	1.57	1.66	1.62	0.25	1.08
给水管道施工	1.01	0.73	2.37	1.97	1.08	1.05	0.26	1.12
商品混凝土	0.91	0.66	0.44	0.37	0.36	0.35	0.06	0.25
化工产品	76.38	55.25	70.27	58.44	52.44	51.11	14.59	63.52
石料	3.23	2.34	2.91	2.42	0.06	0.05	0.01	0.06
其他	21.35	15.44	21.06	17.51	21.54	20.99	1.92	8.34

注：根据镇江城建提供的资料整理

A. 项目建设

该公司作为镇江市重要的城市基础设施建设主体，承接了施工、基建代建、土地整理、安置房建设等任务，开发投入规模已很大。近年来，在地方债务严控以及城区基建配套基本成熟的背景下，公司基建投入持续压缩，新增投资压力可控。但公司早期项目投入资金规模已很大，且资金主要来自债务融资，公司面临的存量资金成本和平衡压力将持续上升。

2011 年第四季度起，对于直接承建的政府城市基础设施建设工程，该公司与城建主管部门（镇江市城乡住房和城乡建设局，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。2017 年起，公司新增项目均与镇江市建设工程代建中心（简称“代建中心”）签订的建设工程施工合同，城建工程施工收入为成本加成 16%的承建施工收益（最终以审计数为准）。城建施工业务结算受项目进度影响有所波动，2023 年及 2024 年第一季度，城建施工业务收入分别为 5.20 亿元和 1.67 亿元，毛利率分别为 12.24%和 11.59%。

该公司目前的城建施工项目主要为城区路网改造、拓宽、延伸工程。截至 2024 年 3 月末，公司城建施工板块累计承接工程已完工 16 个项目，实际总投资 56.02 亿元，拟回款 63.28 亿元，已回笼 51.16 亿元；主要在建项目 29 个，总投资 91.62 亿元，已投资 61.83 亿元。虽然财政占款有望逐步回流，但较重的建设任务使得公司面临持续的资金压力。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建城建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	已回款金额	未来投资计划		
				2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年
黄山中路西段工程	4.30	2.97	1.09	0.67	0.60	-
运粮河路西段工程	2.52	1.86	1.25	0.51	0.15	-
胜利港路工程	1.33	1.03	0.61	0.20	0.10	-

² 表格合计数与单项加总数据略有差额系尾数四舍五入所致，下同。

项目名称	总投资	已投资	已回款金额	未来投资计划		
				2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年
双井路北段	1.08	0.85	0.69	0.23	-	-
焦山路南段	2.56	1.57	0.89	0.29	0.20	0.20
汝山路北段	1.11	0.78	0.76	0.20	0.13	-
西出入口沿线景观改造	1.20	0.82	0.68	0.20	0.18	-
南出入口沿线景观改造	1.00	0.45	0.14	0.25	0.30	-
金山水城三期周边路网	4.20	3.59	2.21	0.25	0.16	0.20
二道河路	4.02	1.87	-	0.65	0.50	0.50
中山路拓宽改造	3.39	2.19	2.41	0.70	0.50	-
财富广场周边路网	1.67	1.39	0.85	0.10	0.10	-
润兴路拓宽	4.42	3.98	3.21	0.24	0.20	-
大西路拓宽改造(20%)	25.69	12.54	5.64	5.00	5.00	3.15
学府路三期	3.03	3.03	0.50	-	-	-
解放路	1.11	0.96	0.15	0.05	0.05	0.05
耀金路（港前路-览金桥北路）	0.54	0.40	-	0.06	0.06	0.02
杨家圩路(4%)	0.32	0.13	-	0.09	0.10	-
龙门港路（京江路-港前路）	0.95	0.47	-	0.23	0.25	-
桃西路北段（长江路-运粮河）	0.19	0.09	0.05	0.10	-	-
行政办公楼	0.76	0.72	-	0.02	0.02	-
解放湾路（润州路-桃西路）	0.51	0.35	-	0.16	-	-
禹山东路	9.88	9.61	2.10	0.05	0.05	0.17
京岷山南路二期	0.57	0.41	0.10	0.03	0.03	0.10
茶碗山	1.50	0.95	0.20	0.35	0.20	-
九华山庄站前路北路	0.32	0.31	0.08	-	-	-
云台山周边路网	1.12	0.73	0.15	0.13	0.13	-
太古山路网	11.51	7.06	0.53	1.00	1.00	1.00
九华山路拓宽	0.82	0.72	0.37	0.03	0.02	0.01
合计	91.62	61.83	24.66	11.79	10.03	5.40

注：根据镇江城建提供的资料整理

除上述城建施工项目外，该公司自成立以来还每年根据市政府规划以及资金安排，承担镇江市范围内基础设施建设代建任务（尚未与政府部门签订协议的项目），计入“其他应收款”，公司每年收到政府的项目建设拨款，可部分冲销代建投入的资金，但相对于大额项目成本而言，规模仍偏小，加之多年资本化利息累积，公司挂账代建项目资金巨大。

该公司土地整理主要用以平衡基础设施建设成本，但受区域土地市场以及政府土地出让规划等因素限制，近年来出让地块规模及返还金额不多，对项目投资缺口弥补作用一般。政府按照公司所整理土地实际出让价格扣除相关税费后全部返还给公司。2023 年，公司整理的土地出让 3 宗，总面积 339 亩，出让总价 15.31 亿元，应回款 14.20 亿元，截至 2024 年 3 月末公司实际已回款 14.05 亿元³。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在整理土地 14 块，面积为 3079.83 亩，总投资 146.03 亿元，已投资 124.70 亿元，仍需投资 21.33 亿元；暂无拟整理土地。公司整理土地出让进度受区域土地市场行情及政府统筹影响存在不确定性。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司在整理土地（单位：亿元、亩）

地块名称	总投资额	已投资额	面积
太古山片区改造项目 1 号地块（一期）	49.47	49.32	531.78
太古山片区改造项目 1 号地块（二期）	15.00	14.11	204.27

³ 含计入其他业务收入的土地出让部分。

地块名称	总投资额	已投资额	面积
西出入口综合整治鲇鱼套村北侧剩余地块	13.55	13.52	908.33
会莲庵南一期	7.99	5.22	94.20
会莲庵北二期	3.85	3.14	44.85
赛博电子周边地块	5.58	5.74	337.33
和平路西片区旧城改造（中山北路东侧民主街片区）	4.00	3.95	59.78
和平路西片区旧城改造（琴园巷）	3.00	2.16	150.00
山巷路东两侧棚户区改造项目一期（小街西）	5.00	4.82	54.39
润州路西鲇鱼套南改造项目	18.73	2.35	106.50
太平圩润州路东西改造项目		8.11	150.00
大西路南北两侧会莲庵街北地块一期改造项目	10.47	10.33	68.28
金山圩区跃进河水系整治项目（大五东村、大五西村地块）	1.40	1.32	145.12
山巷路东两侧棚户区改造二期有机更新	8.00	0.61	225.00
合计	146.03	124.70	3079.83

注：根据镇江城建提供的资料整理

该公司公共住房开发主要由本部、子公司镇江市公共住房投资建设有限公司（简称“公共住房公司”）和江苏朱方建设集团有限公司负责，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，其中经济适用房、拆迁安置房为直接销售，而公租房完工后将移交给政府（毛利率在 3% 以内）。在保障房的销售模式方面，一般为项目竣工后，由拆迁项目的主体（主要为拆迁事务所）支付安置房购房预付款，直接用于安置拆迁户，房屋验收合格具备产权登记条件后为安置居民办理产权过户手续，公司预收房款结转为房屋销售收入。2023 年，公司实现房屋销售收入 3.88 亿元，毛利率为 2.31%；2024 年第一季度，公司未确认房屋销售收入。

该公司承担了镇江市区 50% 以上的保障房建设任务，前期投入了较大的房屋建设资金，成本计入“存货”科目。目前公司在建保障房项目较少，且基本接近项目建设尾声，实际存量项目已安置占比较多，但尚未达到财务结算要求，造成账面沉淀的保障房建设成本较多。未来保障房项目建设模式或将调整，但模式暂未确定。截至 2024 年 3 月末，公司在建保障房项目计划总投资 53.05 亿元，已投资 39.19 亿元；此外暂无拟建项目。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建保障房情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	未来投资计划		
			2024 年	2025 年	2026 年
金山水城三期西地块	7.96	7.98	-	-	-
九华山庄二期 2 号	8.00	7.99	-	-	-
金山水城四期	8.02	8.01	-	-	-
清河湾二期	6.60	5.51	0.50	0.50	-
金山水城五期	22.47	9.70	6.00	5.17	1.60
合计	53.05	39.19	6.50	5.67	1.60

注：根据镇江城建提供的资料整理

B. 水务

该公司自来水销售业务主要由全资子公司镇江市自来水有限责任公司（简称“自来水公司”）运营。截至 2024 年 3 月末，自来水公司拥有金山水厂、金西水厂和大港水厂 3 座地面水厂，在用增压泵站 6 座，DN75 及以上管网长度 1673.6 公里，供水服务范围覆盖京口区、润州区、丹徒区（高桥镇除外）、镇江新区（大港片区、丁岗、大路、姚桥）及镇江高新区，向句容下蜀镇趸售供水。供水区域约 1000 平方公里，日供水能力 70 万立方米，用户数 72.2 万，供水人口约 123.17 万人，供水普及率市区 100%、农村 100%。不考虑区域内少量企业自备水源厂的供水量，自来水公司已占镇江市城区供水量的 100% 左右。近年来公司供水价格基本无变化，自来水业务营业收入主要取决于售水量。2023 年及 2024 年第一季度，自来水公司分别完成自来水销售 13306 万立方米和 3178 万立方米，分别实现供水收入 2.15 亿元和 0.51 亿元，毛利率分别为 41.27% 和 42.79%。此外，公司还从事给水管网施工业务，2023 年确认给水管网施工收入 1.08 亿元，较上年减少 1.29 亿元。

图表 10. 公司自来水业务运营情况表

项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
自来水供应量（万立方米）		14483	14676	14691	3512
自来水销售量（万立方米）		13375	13961	13306	3178
管网长度（公里）		1280	1610	1673.6	1673.6
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

注：根据镇江城建提供的资料整理

该公司污水处理业务由镇江市水业有限责任公司（简称“水业总公司”）经营，现下辖润州、丹徒、丁卯、谏壁、大港（两个污水处理厂）、高资、宝堰及东污 9 个⁴污水处理厂。截至 2024 年 3 月末，水业总公司污水处理规模达 40 万吨/日，污水输送主管道 1291.40 公里、污水泵站 96 座，日提升总量为 41 万吨/日，污水排放标准为国内一级 A。镇江市污水处理费标准维持居民 1.30 元/立方米、工业 1.50 元/立方米。2023 年及 2024 年第一季度，水业总公司分别完成污水处理 12177.88 万吨和 3138.18 万吨，出水水质合格率为 100%，分别实现污水处理收入 1.66 亿元和 0.25 亿元，同期毛利率分别为-20.22%和 23.69%。由于污水处理业务公益性较强，该业务长期处于亏损，主要依靠财政补贴弥补，2023 年公司结转计入损益的污水处理业务专项补贴 2521.75 万元。

C. 化工产品

跟踪期内，该公司化工业务板块仍由 2019 年收购并入的江苏索普（集团）有限公司（简称“索普集团”）负责，主要运作主体为其子公司江苏索普化工股份有限公司⁵（简称“江苏索普”，股票代码 600746.SH）。公司将持有江苏索普股份用于融资质押，截至 2023 年末公司累计质押江苏索普股份 4.33 亿股，占公司所持有江苏索普股份的 49.94%⁶。

索普集团为国内醋酸行业龙头企业，现拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链。目前醋酸乙酯和 ADC 发泡剂生产规模位居国内同行业前列，冰醋酸规模国内第一、世界第三。同时自备热电厂、水厂，以及具备 3000 吨纯涉外资质的长江泊位码头和具有危化品运输资质的铁路专用线。上市子公司江苏索普持续拓展产能及新材料业务，2021 年 8 月以现金 3.62 亿元对价收购江苏东普新材料科技有限公司 100%的股权（10 月纳入公司合并范围，11 月变更为江苏索普新材料科技有限公司，简称“索普新材料”）。索普新材料主要业务包括氯碱、硫酸、氯化苯、脂肪醇、氯乙酸等产品的生产与销售，现拥有 60 万吨/年硫酸及下游系列产品装置、20 万吨/年离子膜装置、17 万吨/年高纯盐酸装置、1.3 万吨/年多元醇装置、3 万吨/年二氯苯装置、5.5 万吨/年空分装置、5 万吨/年氯乙酸装置。

跟踪期内，索普集团主要产品醋酸产品成本端坚挺和需求端低迷，对公司业绩形成双重挤压。2023 年，下游需求复苏不及预期、行业产能扩张竞争加剧、主要原料价格高位的背景下，主要产品价格同比有较大幅度下滑，经营业绩有所下降。2023 年，江苏索普的醋酸及衍生品产销量分别为 129.31 万吨和 111.58 万吨，均较 2022 年有所减

⁴ 大港一个污水处理厂停运，系公司调整产能结构，将该厂产能转移给润洲污水处理厂所致。

⁵ 2020 年索普集团进行内部资产重组，将本部重要的醋酸乙酯的生产以及销售转移至上市子公司江苏索普，2021 年，江苏索普实现营业收入 80.04 亿元，同比增加 42.08 亿元；净利润为 24.02 亿元，同比增加 21.71 亿元，已超前完成业绩承诺。

⁶ 2020 年 12 月 3 日，索普集团财务人员个人误操作致使索普集团减持江苏索普 1%的股权，持股比例变更为 82.70%。并因该减持行为于 2021 年 2 月 8 日收到江苏证监局警示函。索普集团已根据承诺将此次误操作减持产生的收益归属江苏索普。

2020 年 8 月，江苏索普计划向不超过 35 名特定投资者非公开发行不超过 31450.45 万股 A 股普通股，募集资金不超过人民币 10 亿元，截至 2021 年 4 月 13 日，江苏索普最终向 15 名非公开发行对象募集 9.93 亿元，获配股数 1.19 亿股，目前江苏索普总股本为 116784.29 万股，定增后，索普集团持有江苏索普 74.24%股权（原 82.70%）。

该公司以持有的江苏索普的股权质押融资，期限为 2020 年 9 月 28 日至 2027 年 9 月 8 日，质押股数为 2 亿股，占公司持有江苏索普股份总数 23.07%，占江苏索普总股本比重 17.13%。

2022 年 4 月，索普集团将其持有的江苏索普 1.75 亿股无限售流通股质押给索普集团非公开发行可交换公司债券的受托管理人中信证券股份有限公司（简称“中信证券”），预备用于本次可交换债券换股和本息偿付提供担保。质押起始日 2022 年 4 月 11 日。本次股份质押后索普集团累计质押江苏索普股票 3.75 亿股。

2023 年 5 月，索普集团将其持有的江苏索普 0.58 万股无限售流通股质押给本次可交换债券受托管理人中信证券，为本次可交换债券换股和本息偿付提供担保。质押起始日 2023 年 5 月 4 日。本次股份质押后索普集团累计质押江苏索普股票 4.33 亿股。

截至 2023 年 12 月 31 日索普集团共持有江苏索普 866,998,052 股，其中 2.00 亿股质押于交通银行股份有限公司镇江分行营业部，2.33 亿股无限售流通股通过中国证券登记结算有限责任公司上海分公司质押给受托管理人中信证券股份有限公司，索普集团累计质押江苏索普 4.33 亿股股票，占公司持有江苏索普总股本的 49.94%。

少。同期，镇江城建合并口径实现的化工产品生产及销售收入为 52.44 亿元，占营业收入比重为 51.11%；毛利润 3.72 亿元，同比减少 7.09 亿元；毛利率较上年继续下降 8.29 个百分点至 7.09%。未来索普集团将加大对技术、安全、环保建设方面的人员及资金投入，坚持技改持续提质降耗，进一步保持产能国内前列的地位，增强市场竞争力。

索普集团主要业务集中于上市子公司，运作相对独立。此外，化工行业主要受宏观经济周期和上下游供需的影响，具有一定的周期性特征，未来依然承受经济发展的不确定性、行业监管政策、能源价格波动、环保安全监管等各方面带来的压力，需持续关注未来该公司对其管控以及化工业务运作情况。

D. 其他

跟踪期内，该公司物流贸易业务集中于索普集团，主要作业品种系乙醇，其余品种甲醇、醋酸、醋酸乙酯等则采用外购外销模式。2023 年及 2024 年第一季度，物流贸易业务收入分别为 14.25 亿元和 3.70 亿元，毛利率分别为 0.04% 和 0.15%，受宏观贸易环境和行业周期影响，毛利率较低。

该公司依托项目建设经验优势，开展商品房开发业务，主要在开发项目包括“财富广场”、“如意江南皇华庭”、“新城尚府”和“朱方大厦”等，目前均已完工，至 2024 年 3 月末累计投资 16.88 亿元。上述项目均已处于尾盘销售阶段，可售面积合计 29.13 万平方米，已销售 27.83 万平方米，已回笼资金 25.93 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在建商品房项目“朱方崇实里”，计划总投资 11.28 亿元（含周边市政道路、基础配套设施等的投资），累计已投资 8.28 亿元，建筑面积 10.18 万平方米，截至 2024 年 3 月末，可销售面积 2.66 万平方米，已销售 1.76 万平方米，已经回笼资金 2.37 亿元；公司在建商品房项目“桃李云庐”，包含住宅、商业及养老，打造绿色节能低碳小区，建筑面积 11.13 万平方米，该项目计划总投资 9.42 亿元，累计已投资 4.96 亿元，截至 2024 年 3 月末可销售面积 0.73 万平方米，已销售 0.57 万平方米，已回笼资金 1.12 亿元。

1998 年该公司受镇江市委、市政府委托对西津渡历史文化街区实施保护更新，该公司将该部分业务交由子公司镇江市西津渡文化旅游有限责任公司（简称“西津渡公司”）经营。西津渡历史文化街区在 2011 年被评为国家 4A 级旅游景区，2023 年及 2024 年第一季度，接待游客数量约为 244 万人次和 68 万人次，虽人流量较之前有所下滑，但景区运营在原有基础上，增加招商服务、广告出租、餐饮等配套服务业务，收入仍保持一定规模，同期景区收入分别为 52404 万元和 1906 万元。西津渡街区将通过街区招商引资来逐步收回投资，景区内已新入驻大光明影城、星火文化传媒公司、阿里巴巴公司、星巴克、罗森等知名企业，未来将实现文化、娱乐、餐饮、住宿、办公等多方位发展。

配合镇江市西南片区开发，该公司于 2015 年成立控股子公司镇江长山环境有限公司（原名为镇江市长山投资发展有限公司，简称“长山环境公司”），致力于西南片区原矿业资源无序开发的后续生态修复和环境整治、资源合理开发利用等。长山环境公司收购了拥有部分尾矿当地破产企业，于 2019 年开始产生石料销售收入，2020 年国资委以石料入股长山环境公司，2023 年及 2024 年第一季度，分别实现石料销售收入 0.06 亿元和 0.01 亿元。长山环境获得的矿产资源开采尚处于前期，未来随着矿产资源的勘测及开采的推进，销售规模有望增加。

该公司商品混凝土业务由江苏城科建设发展有限公司负责。城科建材自成立以来，先后为体育会展中心、高铁、行政商务中心、城市干道工程以及安置小区等多个市重点建设工程项目提供商品混凝土，具备年产 120 万立方米混凝土生产能力。2023 年及 2024 年第一季度，城科建材销售收入分别为 0.36 亿元和 0.06 亿元，主要供应君和雅苑、红豆置业、太古山地块等项目，城科建材收入包含部分并表内关联交易收入。

跟踪期内，农贸板块仍是该公司将继续打造的经营性业务，未来将组建食材运送网络，从源头基地采购，到农批市场集散，再到终端零售，完善整条农贸供应链。2022 年以来公司逐步开展食材配送业务，2023 年以来公司新增菜市场运营板块，主要负责南山路菜市场、远洋菜市场、凤凰家园菜市场、运河路菜市场等菜市场的运营。2023 年，公司农贸板块收入为 8.18 亿元。

财务

跟踪期内该公司债务规模小幅增长，财务杠杆仍处于较高水平，债务偿付压力大。公司资产以项目建设投入、项目回购款和土地为主，变现能力较弱。2023 年，受化工板块盈利下降影响，公司营业毛利持续下滑，盈利主要依赖于政府补助。此外，公司存在大额对外担保，面临较大的代偿风险。考虑到公司在镇江市国有企业的重要地位，

跟踪期内公司仍持续获得财政补贴和项目建设拨款，能够得到一定偿债支持。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着项目投资，该公司债务规模略有上升，目前债务负担仍重，财务杠杆处于较高水平。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 1058.60 亿元和 1079.76 亿元，分别较上年末增长 3.21%和 2.00%；同期末，公司资产负债率分别为 60.81%和 60.83%，持续上升。

(1) 资产

2023 年末，该公司总资产规模较上年末微增 2.76%至 1740.75 亿元，主要以流动资产为主，年末流动资产占总资产比重较上年末略降 1.58 个百分点至 56.32%。

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，2023 年末分别占资产总额的 3.81%、2.92%、23.53%和 24.00%。2023 年末公司货币资金为 66.26 亿元，其中未受限额为 40.30 亿元，货币资金受限程度较高。公司应收账款主要系城建施工业务板块所产生的城建施工、保障房业务的应收款项，2023 年末为 50.74 亿元。其他应收款主要系城市建设重点项目的资金投入及土地整理的前期开发费用和往来款等款项，2023 年末同比下降 7.93%至 409.69 亿元，下降主要系收到代建回款，后续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、部分房地产开发支出及土地整理成本，随项目投入增加 2023 年末上升 13.02%至 417.83 亿元。此外，2023 年末公司预付款项由 7.51 亿元上升至 12.57 亿元，增量主要系预付拆迁款；一年内到期的非流动资产由 0.53 亿元上升至 12.59 亿元，增量主要系新增债权投资 12 亿元；其他流动资产由 15.48 亿元下降至 3.66 亿元，主要系收回委托贷款 1.31 亿元和短期债券投资 10.04 亿元。

该公司非流动资产以投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主，2023 年末分别占资产总额比重为 27.93%、3.64%、4.22%和 3.52%。公司投资性房地产 2023 年末同比上升 6.36%至 486.16 亿元，增量主要系外购房屋及土地和无形资产等其他科目转入。固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物等，当年在建工程项目完工转入，2023 年末同比增长 15.61%至 63.42 亿元。2023 年公司自建项目持续投入、部分项目完工转出，年末在建工程同比下降 3.96%至 73.45 亿元，年末主要包括西津渡历史街区保护工程以及海绵城市建设专项治理工程等。2023 年末，其他非流动资产同比减少 2.24%至 61.32 亿元，当年公司持有信托及资管产品规模减少，年末主要包括主城区道路广场 42.72 亿元和信托及资管产品 15.43 亿元。此外，2023 年末公司长期股权投资由 12.58 亿元增至 27.80 亿元，当年变动主要是对联营企业镇江市金信融资担保有限公司追加投资 11.42 亿元、在权益法下确认投资收益 1.08 亿元；无形资产由 14.21 亿元下降至 10.55 亿元，当年变动主要系 10.85 亿元土地使用权资产转入投资性房地产、以及购入 6.98 亿元土地使用权。

2024 年 3 月末，该公司总资产较上年末增加 34.36 亿元至 1775.12 亿元，主要资产构成未有重大变动。期末货币资金较 2023 年末增加 29.62 亿元至 95.88 亿元，扣除受限后可用货币资金为 69.07 亿元。其他科目交上年末变动不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产合计 332.78 亿元，占总资产的比重为 18.75%，受限资产规模较大。所有权/使用权受到限制的资产主要包括：货币资金中因银票、借款、保证函等形成的保证金，存货、投资性房地产和固定资产中用于抵押融资的土地使用权及房产等，应收账款和长期应收款用于融资质押。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	26.81	27.96	保证金等
应收票据	0.24	14.12	质押
应收账款	1.54	2.96	质押
存货	83.65	20.04	抵押
长期股权投资	0.16	0.56	质押
投资性房地产	212.54	43.62	抵押
固定资产	3.88	6.20	抵押
长期应收款	3.96	33.52	质押

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
合计	332.78	18.75	--

注：根据镇江城建所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

跟踪期内，该公司所有者权益小幅增长，2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 682.15 亿元和 695.36 亿元，分别较上年末增长 2.07%和 1.94%。其中，跟踪期内实收资本无变动，2024 年 3 月末仍为 41.00 亿元。同期末资本公积分别为 415.74 亿元和 415.64 亿元，分别较上年末增加 6.03 亿元和减少 0.11 亿元，其中 2023 年增量主要系镇江市国资委划入长山环境公司股权增加 5.54 亿元、采用权益法核算对联营企业长期股权投资增加其他资本公积 0.52 亿元。其他综合收益主要系投资性房地产评估增值形成，2023 年末同比下降 1.59%至 96.61 亿元。盈余公积和未分配利润随利润留存持续增长，2024 年 3 月末分别增至 8.84 亿元和 102.16 亿元。此外，2023 年末和 2024 年 3 月末，其他权益工具投资分别为 6.76 亿元和 17.46 亿元，为公司新增发行的永续债券。

（3）负债

从期限结构来看，跟踪期内该公司债务规模上升，2023 年末及 2024 年 3 月末负债总额分别为 1058.60 亿元和 1079.76 亿元；同期末长短期债务比分别为 134.21%和 157.75%，长期债务规模占比上升。

从债务构成看，该公司负债主要由刚性债务、合同负债、其他应付款、递延所得税负债构成，分别占 2023 年末负债总额的 80.41%、2.77%、8.80%和 3.30%。2023 年末公司刚性债务余额为 851.24 亿元，其中短期刚性债务占比 36.47%，即期偿债压力仍较重。2023 年末，公司合同负债和上年基本持平，为 29.32 亿元，其中预收房款 26.96 亿元。其他应付款主要为公司与本地区其他企业之间及财税等政府职能部门间临时性的往来款项，2023 年往来款流入规模较大，年末同比增长 39.59%至 93.15 亿元，年末主要包括应付江苏和通进出口有限公司（简称“和通进出口”）36.36 亿元、镇江城市投资控股集团有限公司往来款 10.00 亿元、镇江市和泰房屋拆迁有限责任公司 8.03 亿元往来、镇江市泰来城市更新有限公司（简称“泰来城市更新”）7.66 亿元等。公司将自用房地产转为投资性房地产，因房地产评估增值产生大额递延所得税负债，2023 年末递延所得税负债为 34.92 亿元。此外，应付账款主要系应付工程款，2023 年末同比增长 32.26%至 15.88 亿元；递延收益主要为污水处理专项拨款，2023 年末同比下降 1.73%至 15.82 亿元。

2024 年 3 月末，该公司负债总额 1079.76 亿元，较上年末增加 21.15 亿元；其中刚性债务为 888.78 亿元，较上年末增长 37.54 亿元；其他应付款较上年末减少 4.04%至 89.39 亿元，主要系对和通进出口和泰来城市更新往来款减少所致；其余科目变动不大。

该公司以金融机构间接融资为最主要的融资方式，同时也加强直融市场融资，债券融资规模快速扩大，目前公司刚性债务以金融机构借款和债券融资为主。2024 年 3 月末，公司刚性债务总额为 888.78 亿元，其中金融机构借款和应付债券占比分别为 65.43%和 33.39%。同期末权益资本与刚性债务的比率为 78.24%，股东权益对刚性债务的保障能力欠佳。

具体来看，2024 年 3 月末，该公司金融机构借款余额为 581.48 亿元，其中银行借款和非标融资分别占比 88.06%和 11.94%。从借款方式看，公司金融机构借款方式主要以保证借款和抵押借款为主，保证借款的担保方主要为本部及其他镇江市属国有企业，抵押借款的抵押物以土地使用权、房产所有权为主。从借款成本看，银行借款利率主要集中在 3%-6%区间，信托及资管等借款利率集中在 5%-7.5%区间，融资租赁的融资成本集中 4.01%-6.88%区间。

跟踪期内，该公司的债券融资规模仍较大，2024 年 3 月末公司应付债券 296.79 亿元，包括短期应付债券 45.95 亿元、一年内到期的应付债券 48.15 亿元、长期应付债券 202.69 亿元。截至 2024 年 6 月 6 日，公司存续债券本金余额共计 283.55 亿元，其中期限在 1 年（含）以内债券为 90.59 亿元（详见附表六）。目前公司对已发行债券均能够按时还本付息，未有延迟支付本息情况。此外，公司刚性债务还包括应付票据，2024 年 3 月末为 10.50 亿元。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营活动现金流量主要核算公司水务、自营工程建设、安置房和商品房建设、商贸业务以及往来款等的现金收支。2023 年，公司营业收入现金率为 82.27%，营业收入现金回笼率尚可。2023 年公司其他与经营活动有关的现金流量净额为净流入 27.31 亿元，主要系当年收到较大规模往来款。综合作用下，2023 年公司经营性现金净流入 13.33 亿元。

该公司投资现金流主要反映承担的城建项目、市政基础设施投资项目相关的现金流，2023 年公司投资性现金流净流出 4.52 亿元。筹资活动方面，由于公司偿还较大规模有息债务本息，筹资性现金净流出 8.94 亿元。

2024 年第一季度，该公司营收获现能力尚好，营业收入现金率为 95.79%，经营性现金净流入 9.91 亿元；公司投资活动产生的现金流量净流入 0.15 亿元；当期筹资性现金净额较上年由负转正，净流入为 5.70 亿元。

(2) 盈利

随着化工产品价格下跌，该公司综合毛利润明显回落，2023 年下降至 10.82 亿元，仍主要来源于化工业务，此外自来水销售和城建施工对毛利润也有一定贡献，2023 年上述业务板块毛利占比分别为 34.37%，8.18%和 5.89%。目前公司利息支出仍主要进行资本化，财务费用利息支出未能反映全部利息费用，期间费用负担尚可，2023 年，公司期间费用为 13.75 亿元，期间费用率为 13.40%。随着公司业务扩张伴随子公司的增加，管理费用在期间费用中占比较高，2023 年为 7.74 亿元；公司财务费用规模相对较小，2023 年为 1.98 亿元。

该公司盈利主要来自经营收益、其他收益、投资收益和公允价值变动净收益等，由于部分业务公益性较强，政府补助为盈利的重要支撑。2023 年，公司投资收益为 2.34 亿元，主要债权投资在持有期间取得的利息收入和以权益法核算的长期股权投资收益；公允价值变动净收益为 1.70 亿元，主要形成于投资性房地产评估增值；其他收益 10.50 亿元，主要系政府补助 10.41 亿元，主要是营运补助。2023 年公司实现净利润 9.98 亿元，但资产获利能力仍弱，当年总资产报酬率为 0.80%。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 2.32 亿元，较上年同期减少 14.52%，仍主要来源于化工产品、自来水销售及城建施工业务，当期合计实现毛利 1.38 亿元。同期，期间费用为 2.99 亿元。公司盈利仍主要依赖于政府补贴收入，当期获得财政补贴 4.27 亿元，当期实现净利润 3.35 亿元。

(3) 偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 21.78 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧构成。由于公司刚性债务规模很大，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障能力弱。公司非筹资性现金流对流动负债和刚性债务的覆盖率处于较低水平。

该公司流动比率较高，但流动资产以项目建设投入、应收项目回款和土地为主，资产质量和流动性偏弱，难以对巨额负债形成有力保障。2023 年以来，现金及现金等价物对短期刚性债务覆盖程度仍偏弱，截至 2024 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 33.94%，日常资金周转对于债务融资依赖较大。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.60	0.44	0.38	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.03	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	6.21	2.71	2.97	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.48	1.47	1.56	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	7.25	18.20	1.96	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	4.06	9.86	1.03	—
流动比率(%)	203.28	219.22	216.91	241.44

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
现金比率 (%)	31.87	19.58	15.50	22.92
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	40.28	26.27	22.57	33.94

注：根据镇江城建提供的资料计算、绘制

调整因素

1. ESG 因素

2023 年 10 月，该公司股东由镇江市国资委变更为由镇江城市投资控股集团有限公司（由镇江市国资委全资控股）全资持股，公司实际控制人仍为镇江市国资委。

跟踪期内该公司高管、制度、部门设置无重大调整。

2. 表外因素

作为镇江市重要的国有独资企业，该公司主要为镇江市国有企业及市属其他企业提供担保。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径对外担保余额为 360.88 亿元，担保比率为 51.90%，主要为公司本部对外担保。公司主要担保对象主要是国有企业，大部分为互保。总体来看，公司对外担保余额较大，且主要被担保对象债务负担较重，面临较大代偿风险。

图表 13. 公司 2024 年 3 月末合并口径外担保情况（单位：万元）

序号	担保人	被担保方	发行人与被担保人 是否存在关联关系	担保余额 (万元)	担保类型	被担保债务 到期时间
1	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	无	386363.82	保证担保	2030/11/25
2	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江水润山林城市开发建设有限公司	无	141320.20	保证担保	2029/01/11
3	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市风景旅游发展有限责任公司	无	38890.00	保证担保	2026/11/08
4	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市绿城园林建设有限公司	无	4000.00	保证担保	2024/07/18
5	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市水务投资有限公司	无	53807.93	保证担保	2027/02/28
6	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市古典园林绿化工程有限公司	无	11533.69	保证担保	2026/01/30
7	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江交通产业集团有限公司	无	472595.00	保证担保	2028/12/15
8	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江铁路投资发展有限公司	无	49500.00	保证担保	2027/06/27
9	镇江城市建设产业集团有限公司	江苏镇江路桥工程有限公司	无	2990.00	保证担保	2026/08/19
10	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江城际资产管理有限公司	无	7700.00	保证担保	2025/02/06
11	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江交汇市场经营管理有限责任公司	无	9360.00	保证担保	2026/04/25
12	镇江城市建设产业集团有限公司	江苏瀚瑞投资控股有限公司	无	334940.00	保证担保	2037/06/20
13	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江新区城市建设投资有限公司	无	65000.00	保证担保	2024/12/09
14	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江智能汽车产业投资发展有限公司	无	102750.00	保证担保	2029/12/21
15	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江飞驰汽车集团有限责任公司	无	2000.00	保证担保	2024/12/20
16	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江国有投资控股集团有限公司	无	175586.35	保证担保	2026/08/29
17	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江文化广电产业集团有限公司	无	8000.00	保证担保	2024/06/12
18	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市广播电视台	无	19995.00	保证担保	2024/05/29

序号	担保人	被担保方	发行人与被担保人 是否存在关联关系	担保余额 (万元)	担保类型	被担保债务 到期时间
19	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市博雅城市更新建设发展有限公司	无	42237.50	保证担保	2027/12/20
20	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江红星置业有限公司	无	16556.00	保证担保	2028/12/20
21	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江华建置业有限公司	无	26300.00	保证担保	2028/01/18
22	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市丹徒区华建农业开发有限公司	无	40000.00	保证担保	2036/12/30
23	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市恒瑞高新产业集团有限公司	无	95000.00	保证担保	2025/09/21
24	镇江城市建设产业集团有限公司	江苏瀚瑞铁路投资发展有限公司	无	6355.59	保证担保	2025/07/01
25	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江金山焦山北固山旅游发展股份有限公司	无	8868.48	保证担保	2024/04/03
26	镇江城市建设产业集团有限公司	江苏瀚瑞资产经营有限公司	无	9400.00	保证担保	2024/08/28
27	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江新区宜能投资发展有限公司	无	17000.00	保证担保	2032/12/20
28	镇江城市建设产业集团有限公司	江苏新中瑞联合投资发展有限公司	无	9500.00	保证担保	2033/11/04
29	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江航空产业园科技发展有限公司	无	18700.00	保证担保	2032/06/10
30	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江润农新农村建设发展有限公司	无	14200.00	保证担保	2032/03/01
31	镇江城市建设产业集团有限公司	江苏宜创人才发展有限公司	无	8300.00	保证担保	2035/03/13
32	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江蓝天环科管理有限公司	无	18500.00	保证担保	2031/12/31
33	镇江城市建设产业集团有限公司	江苏银山投资发展有限公司	无	7500.00	保证担保	2034/12/07
34	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江高新城市发展有限公司	无	46000.00	保证担保	2028/11/08
35	镇江城市建设产业集团有限公司	江苏春和景明工程科技有限公司	无	5000.00	保证担保	2024/06/29
36	镇江城市建设产业集团有限公司	江苏道可道文化传播有限公司	无	5000.00	保证担保	2024/06/29
37	镇江市西津渡文化旅游有限责任公司	镇江交通产业集团有限公司	无	181800.00	保证担保	2028/02/18
38	镇江市西津渡文化旅游有限责任公司	江苏瀚瑞资产经营有限公司	无	13200.00	保证担保	2032/03/20
39	镇江市水业有限责任公司	江苏泓润生物质能科技有限公司	无	4600.00	保证担保	2028/11/10
40	江苏索普（集团）有限公司	镇江国有投资控股集团有限公司	无	12000.00	保证担保	2023/12/15
41	江苏索普（集团）有限公司	江苏恒顺集团有限公司	无	14600.00	保证担保	2024/05/17
42	镇江市公共住房投资建设有限公司	江苏开物科技发展有限公司	无	27241.65	保证担保	2028/01/31
非关联方小计				2534191.21	-	
1	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市泰来城市更新有限公司	是	666750.00	保证担保	2030/04/18
2	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江百姓汇商贸有限公司	是	36233.28	保证担保	2032/12/14
3	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江城市投资控股集团有限公司	是	95160.00	保证担保	2032/04/06
4	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江创普产业发展有限公司	是	4000.00	保证担保	2024/02/15
5	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江东投建设发展有限公司	是	6285.86	保证担保	2034/03/01
6	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司	是	186950.00	保证担保	2033/11/14
7	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市点睛商业管理有限公司	是	8550.00	保证担保	2024/04/19
8	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市高校后勤管理有限公司	是	1000.00	保证担保	2024/10/27
9	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市高校校园市政公用配套设施管理有限公司	是	12600.00	保证担保	2033/09/19

序号	担保人	被担保方	发行人与被担保人 是否存在关联关系	担保余额 (万元)	担保类型	被担保债务 到期时间
10	镇江城市建设产业集团有限公司	镇江市润美物业管理有限责任公司	是	1000.00	保证担保	2024/11/28
11	江苏索普（集团）有限公司	镇江创普产业发展有限公司	是	3000.00	保证担保	2024/10/17
12	江苏索普（集团）有限公司	镇江城市投资控股集团有限公司	是	6200.00	保证担保	2024/09/20
13	江苏索普（集团）有限公司	镇江市华达物资总公司	是	2900.00	保证担保	2023/09/22
14	江苏索普（集团）有限公司	镇江海纳川物流产业发展有限公司	是	15000.00	保证担保	2024/04/27
15	镇江市公共住房投资建设有限公司	镇江海纳川物流产业发展有限公司	是	19500.00	保证担保	2025/09/24
16	镇江市公共住房投资建设有限公司	江苏和通进出口有限公司	是	9500.00	保证担保	2024/04/14
关联方小计				1074629.14		
合计				3608820.35		

注：根据镇江城建提供的资料计算、绘制

3. 业务持续性

该公司主要业务包括负责镇江市市政基础设施建设，参与镇江市新老城区的综合开发以及棚户区改造、保障房建设等，并承担区域供水及污水处理公用事业、此外经营性业务方面有化工板块业务和矿产资源开采业务，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

跟踪期内，该公司与当地其他企事业单位存在一定的关联事项，涉及购销业务、资金拆借及往来、担保等。2023年，公司向关联方销售商品、提供劳务情况实现收入 10.11 亿元，向关联方采购商品、接受劳务形成成本 10.18 亿元。公司作为出租方，确认关联租赁收益 341.10 万元；作为承租方，确认租赁费 348.77 万元。公司与关联方资金拆借主要体现为资金拆入，2023 年末余额为 41.87 亿元；年末公司拆出资金余额 5.70 亿元。公司关联资金往来较为频繁，2023 年末应收关联方 25.88 亿元、应付关联方 57.38 亿元。此外，公司向关联方提供大额担保，截至 2023 年末关联担保余额 109.95 亿元。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 7 日企业信用报告，公司本部未结清信贷中不存在不良信贷情况，已结清信贷中存在 23 笔关注类贷款和 15 笔垫款，此外不存在其他不良信贷情况。根据中国邮政储蓄银行股份有限公司提供的说明，公司贷款为关注类贷款主要系邮储银行对城投公司贷款基于谨慎性原则，贷款分类时将该笔贷款调整为关注类贷款进行管理，目前该项目贷款还本付息正常。根据中国光大银行股份有限公司镇江分行提供的情况说明，公司垫款系因系统未自动解付至银票还款账款等原因形成的银票垫款，非公司主观原因垫款，对公司经营和融资未产生重要影响；根据江苏银行镇江分行提供的说明，公司在此行开具的银行承兑汇票，在此行系统为正常一档且已结清，无逾期欠息情况；其余垫款，根据公司提供的说明，均是公司办理电子银行承兑汇票时担保方式为保证金质押或者存单质押，票据到期时银行系统未自动解付至银票还款帐户，导致银票的垫款，非公司原因发生垫款，并无实质性风险。

根据 2024 年 6 月 6 日的国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、人民法院等信用信息平台信息查询结果，该公司本部及子公司索普集团、水业总公司、自来水公司、西津渡公司、公共住房公司不存在重大异常情况。

外部支持

作为镇江市重要的城市基础设施建设主体，该公司主要负责镇江市市政基础设施建设，并参与镇江市新老城区的综合开发以及棚户区改造、保障房建设等，在镇江市城市基础设施建设领域的主导地位；随着并购索普集团事项完成，以及依托区域资源进行的西南片区开发治理及农贸市场整合升级，公司造血能力增强。公司作为镇江市部分公用事业的经营主体，经营的自来水及污水处理等业务具有区域专营优势。跟踪期内，公司持续获得上级单位的大力支持，2023 年及 2024 年第一季度，公司分别获得政府补贴 10.41 亿元和 4.27 亿元。

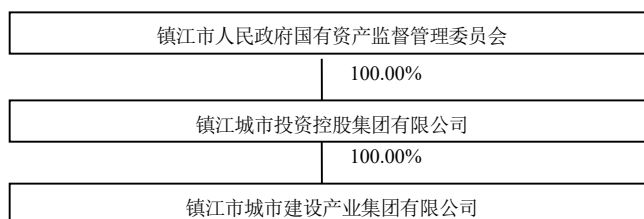
此外，该公司与多家银行保持了良好合作，截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 919.86 亿元，未使用额度为 412.02 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持镇江城建主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

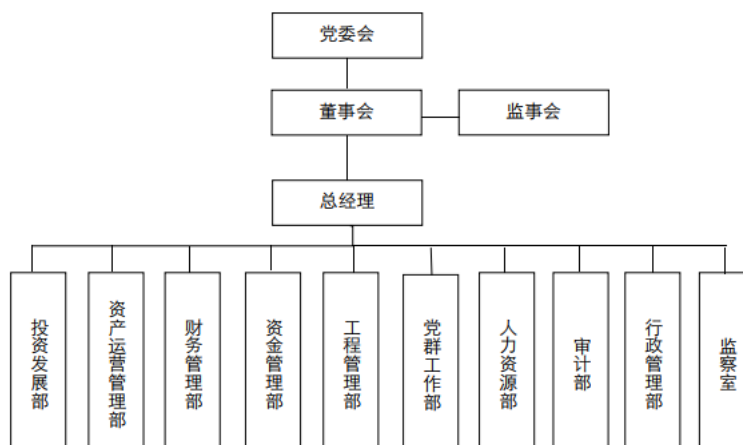
公司与实际控制人关系图



注：根据镇江城建提供的资料绘制（截至 2024 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 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （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	—	城建施工、土地整理	1350.25	569.36	21.49	11.69	57.58	母公司口径
镇江市西津渡文化旅游有限责任公司	西津渡公司	100.00	餐饮、旅游开发、景点保护、建设、维修	143.41	67.86	5.24	0.77	0.84	
镇江市公共住房投资建设有限公司	公共住房公司	100.00	市区保障性住房项目投资、建设、经营和管理	299.11	113.88	0.56	0.05	6.62	
江苏朱方置业有限公司	朱方置业	100.00	房地产开发	62.83	37.31	0.08	0.01	-2.21	
江苏索普（集团）有限公司	索普集团	100.00	化工产品生产与销售	116.07	68.17	68.10	-1.20	4.91	
镇江长山环境有限公司	长山环境公司	100.00	环境治理，矿产资源开采	66.59	12.30	1.01	-0.13	0.67	

注：根据镇江城建提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
江苏瀚瑞投资控股有限公司	1451.96	582.31	59.90	66.23	3.06	79.05
连云港市城建控股集团有限公司	1138.50	349.67	69.29	62.90	4.39	6.87
镇江城市建设产业集团有限公司	1740.75	682.15	60.81	102.61	9.98	13.33

注：根据公开资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	1,770.72	1,694.02	1,740.75	1,775.12
货币资金[亿元]	156.14	83.15	66.26	95.88
刚性债务[亿元]	928.70	854.65	851.24	888.78
所有者权益[亿元]	673.01	668.34	682.15	695.36
营业收入[亿元]	138.24	120.23	102.61	22.96
净利润[亿元]	20.09	10.91	9.98	3.34
EBITDA[亿元]	37.82	25.35	21.78	—
经营性现金净流入量[亿元]	32.98	13.09	13.33	9.91
投资性现金净流入量[亿元]	5.57	74.83	-4.52	0.15
资产负债率[%]	61.99	60.55	60.81	60.83
长短期债务比[%]	111.56	129.24	134.21	157.75
权益资本与刚性债务比率[%]	72.47	78.20	80.14	78.24
流动比率[%]	203.28	219.22	216.91	241.44
速动比率[%]	129.59	134.92	121.69	138.86
现金比率[%]	31.87	19.58	15.50	22.92
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.28	26.27	22.57	33.94
利息保障倍数[倍]	0.47	0.29	0.24	—
有形净值债务率[%]	168.37	158.56	159.41	159.40
担保比率[%]	47.30	54.79	38.57	51.90
毛利率[%]	26.28	14.65	10.54	10.12
营业利润率[%]	17.73	11.82	10.09	15.26
总资产报酬率[%]	1.66	0.96	0.80	—
净资产收益率[%]	3.04	1.63	1.48	—
净资产收益率*[%]	2.22	1.47	1.52	—
营业收入现金率[%]	119.24	82.74	82.27	95.79
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.21	2.71	2.97	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.48	1.47	1.56	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.25	18.20	1.96	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.06	9.86	1.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.44	0.38	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—

注：表中数据依据镇江城建经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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：

发行人存续期内债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	当前票面利率（%）	发行日	本息对付情况
24 镇江城建 PPN004	3.10	5	3.04	2024-03-22	正常存续
24 镇城 02	12.15	5	2.80	2024-03-15	正常存续
24 镇江城建 PPN003	3.70	5	2.90	2024-03-11	正常存续
24 镇城 Y2	4.00	3	2.98	2024-03-01	正常存续
24 镇江城建 MTN001	5.60	5	2.80	2024-02-28	正常存续
24 镇城 01	8.00	5	3.20	2024-01-12	正常存续
24 镇江城建 MTN002	4.10	2.4658	2.43	2024-05-21	正常存续
23 镇江城建 PPN003	4.00	3	3.97	2023-09-25	正常存续
23 镇江城建 MTN005	5.00	3	3.94	2023-08-11	正常存续
23 镇江城建 MTN002	6.00	3	4.83	2023-03-23	正常存续
24 镇江城建 PPN001	8.00	2	2.99	2024-03-06	正常存续
22 镇江城建 PPN002	10.00	5	5.80	2022-02-23	正常存续
24 镇江城建 PPN002	2.50	2	3.25	2024-01-23	正常存续
22 镇江城建 PPN001	10.00	5	5.73	2022-01-17	正常存续
24 镇城 Y1	4.20	2	3.35	2024-01-16	正常存续
23 镇江城建 PPN007	9.70	5	3.38	2023-12-19	正常存续
23 镇城 Y2	3.76	2	3.69	2023-11-23	正常存续
22 镇江城建 PPN010	7.00	5	4.90	2022-11-21	正常存续
23 镇江城建 PPN006	4.00	5	3.37	2023-11-10	正常存续
23 镇江城建 PPN005	4.00	5	3.73	2023-10-26	正常存续
21 镇公 08	8.50	5	6.20	2021-10-25	正常存续
22 镇江城建 PPN009	5.00	5	4.36	2022-10-21	正常存续
23 镇城 Y1	3.00	2	3.99	2023-10-20	正常存续
23 镇江城建 PPN004	5.00	3	3.70	2023-10-18	正常存续
22 镇江城建 MTN003	5.00	5	3.90	2022-10-18	正常存续
23 镇江城建 MTN007	4.00	2	3.42	2023-09-25	正常存续
21 镇公 06	5.00	5	6.00	2021-09-22	正常存续
23 镇江城建 MTN006	4.00	5	3.15	2023-08-29	正常存续
21 镇公 04	7.00	5	6.21	2021-08-26	正常存续
22 镇江城建 PPN007	8.00	5	4.20	2022-08-23	正常存续
21 镇公 02	5.50	5	6.30	2021-08-13	正常存续
22 镇江城建 PPN006	6.00	5	4.03	2022-08-10	正常存续
23 镇江城建 MTN004	5.00	5	3.58	2023-07-17	正常存续
22 镇江城建 PPN004	5.00	3	4.90	2022-06-28	正常存续
22 镇江城建 MTN002	6.00	5	4.50	2022-06-23	正常存续
23 镇江城建 PPN002	5.00	3	3.89	2023-06-13	正常存续
22 镇江城建 PPN003	5.00	3	4.39	2022-06-09	正常存续
23 镇江城建 MTN003	6.00	5	3.98	2023-04-23	正常存续
22 镇江城建 MTN001	10.00	5	4.50	2022-04-21	正常存续
23 镇城 02	4.65	3	4.67	2023-03-27	正常存续
23 镇城 01	5.84	3	4.90	2023-03-08	正常存续
23 镇江城建 PPN001	7.00	2	5.30	2023-02-24	正常存续

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	当前票面利率（%）	发行日	本息对付情况
24 镇城 D1	4.00	1	2.80	2024-01-23	正常存续
21 镇江城建 PPN003	5.00	5	6.30	2021-09-23	正常存续
23 镇城 D4	4.80	1	3.10	2023-09-12	正常存续
22 镇江城建 PPN008	8.00	5	4.10	2022-09-01	正常存续
21 镇公 05	1.00	5	6.50	2021-08-26	正常存续
21 镇公 03	3.00	5	6.50	2021-08-13	正常存续
23 镇江城建 CP005	6.00	1	2.80	2023-08-09	正常存续
23 镇城 D3	2.50	1	3.27	2023-08-08	正常存续
23 镇城 D2	8.00	1	3.32	2023-07-13	正常存续
23 镇江城建 SCP005	2.80	0.7377	2.86	2023-10-12	正常存续
22 镇江城建 PPN005	5.00	5	4.50	2022-06-28	正常存续
22 镇城 02	7.00	5	4.23	2022-06-14	正常存续
23 镇江城建 SCP004	2.20	0.7377	2.90	2023-09-14	正常存续
合计	303.60	--	---	--	--

资料来源：Wind（截至 2024 年 6 月 6 日）

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2010 年 6 月 12 日	AA/稳定	刘婷婷、李冰	-	报告链接
	评级结果变化	2015 年 6 月 30 日	AA+/稳定	陆劭骏、俞龙龙	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定	李艳晶、严奇昊	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级（21 镇公 04）	首次评级	2021 年 8 月 18 日	AA+	周晓庆、鄢羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+	李艳晶、严奇昊	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级（21 镇公 05）	首次评级	2021 年 8 月 18 日	AA+	周晓庆、鄢羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
债项评级（21 镇公 06）	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李艳晶、严奇昊	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	首次评级	2021 年 8 月 24 日	AA ⁺	周晓庆、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	周晓庆、王鹤	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业） FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李艳晶、严奇昊	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。