信用等级公告

联合〔2019〕1414 号

联合资信评估有限公司通过对常州市金坛区交通产业集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州市金坛区交通产业集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 金坛交通债 01/17 金坛 01”和“17 金坛交通债 02/17 金坛 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

常州市金坛区交通产业集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 金坛交通债 01/17 金坛 01	10 亿元	2024/11/07	AA	AA
17 金坛交通债 02/17 金坛 02	10 亿元	2024/12/21	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	31.10	59.37	37.76
资产总额(亿元)	174.94	250.37	249.93
所有者权益(亿元)	74.71	93.69	95.38
短期债务(亿元)	23.57	38.14	35.96
长期债务（亿元）	68.72	104.98	89.13
全部债务(亿元)	92.29	143.12	125.09
营业收入(亿元)	18.81	18.67	23.86
利润总额 (亿元)	1.30	1.63	1.70
EBITDA(亿元)	2.85	3.07	3.51
经营性净现金流(亿元)	-18.40	-9.44	6.19
营业利润率(%)	12.70	13.15	11.78
净资产收益率(%)	1.72	1.70	1.77
资产负债率(%)	57.29	62.58	61.84
全部债务资本化比率(%)	55.26	60.43	56.74
流动比率(%)	379.31	330.15	257.20
经营现金流动负债比(%)	-63.38	-18.36	9.51
全部债务/EBITDA(倍)	32.39	46.55	35.66
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.42	0.53

分析师：张 勇　章 进
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)
网址：www.lhratings.com

评级观点

常州市金坛区交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）是金坛区交通产业主要的建设和运营主体，在交通基础设施建设方面具有较强的竞争优势。跟踪期内，金坛区经济稳步发展，为公司发展营造了良好的外部环境，公司在财政补贴方面持续得到金坛区政府的支持，公司工程施工收入有所增长，经营活动现金净流量由负转正，债务规模有所下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司工程施工项目回款周期拉长、资本支出压力较大、资产流动性较弱、债务负担较重、盈利能力较弱、对外担保规模大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

目前，金坛区经济发展趋势良好，政府对公司支持持续有力，金坛区交通基础设施建设的持续推进对公司未来收入形成支撑。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“17 金坛交通债 01/17 金坛 01”和“17 金坛交通债 02/17 金坛 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，金坛区经济稳步发展，财政实力较强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是金坛区交通产业主要的建设和运营主体，在交通基础设施建设方面具有较强的竞争优势，跟踪期内持续获得金坛区政府在财政补贴方面的支持。
3. 2018 年，公司工程施工收入有所增长，经营活动现金净流量由负转正，债务规模有所下降。
4. “17 金坛交通债 01/17 金坛 01”和“17 金坛交通债 02/17 金坛 02”设置的分期还款安排在一定程度上缓解了公司未来的集中

偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，“租赁+补贴”的付费方式导致公司工程施工项目回款周期拉长，加大了对公司的资金占用；在建及拟建的工程项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。
2. 公司资产中应收账款、其他应收款及存货规模大，对资金形成占用，加之受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. 公司整体债务负担较重，未来两年有息债务集中偿付压力较大。
4. 公司利润总额对政府补助有一定依赖性，整体盈利能力较弱。
5. 公司对外担保规模大，面临一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由常州市金坛区交通产业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

常州市金坛区交通产业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于常州市金坛区交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围无变化。截至 2018 年底，公司注册资本 16.00 亿元，实收资本 16.00 亿元，常州市金坛区公有资产管理委员会办公室（以下简称“金坛公资办”）为公司唯一股东，公司实际控制人为常州市金坛区人民政府。

截至 2018 年底，公司本部设有综合部、财务部和工程投资部共 3 个职能部门，拥有纳入合并范围内子公司共 10 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 249.93 亿元，所有者权益 95.38 亿元（含少数股东权益 159.82 万元）；2018 年，公司实现营业收入 23.86 亿元，利润总额 1.70 亿元。

公司注册地址：常州市金坛区金坛大道618号；法定代表人：刘超。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”尚需偿还债券余额合计20.00亿元。跟踪期内，公司已按时足额偿付利息。

公司分别于2017年11月和12月发行了“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”，发行规模均为10亿元，期限均为7年，按年付息，并在债券存续期的第3~7年每年分期偿还本金的20%。“17金坛交通债01/17金坛01”募集资金中5.20亿元用于金坛现代综合货运枢纽工程项目（以下简称“枢纽项目”），4.80亿元用于补充流动资金；“17金坛交通债02/17金坛02”募集资金全部用于枢纽项目。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
17 金坛交通债 01/17 金坛 01	10.00	2017/11/07	7	6.50
17 金坛交通债 02/17 金坛 02	10.00	2017/12/21	7	7.10
合计	20.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”扣除相关费用后共募集资金19.75亿元，截至2018年底，募集资金合计已使用19.49亿元，其中4.50亿元用于补充流动资金，14.99亿元用于枢纽项目，枢纽项目已完成工程量的93.79%。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，

工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为

7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公

共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。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等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也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 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还

2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
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	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司作为常州市金坛区主要的交通产业运营管理主体，目前经营与投资的项目主要在金坛区，公司发展受金坛区经济和交通产业发展影响大。

根据《2018年金坛区国民经济和社会发展统计公报》，2018年，金坛区实现地区生产总值801.93亿元，按可比价计算，比上年增长11.1%。其中，第一产业完成增加值36.02亿元，增长1.6%；第二产业完成增加值403.46亿元，增长14.1%；第三产业完成增加值362.45亿元，增长8.6%。三次产业增加值比例为4.5:50.3:45.2。按常住人口计算的人均地区生产总值142819元，同比增长10.9%，按平均汇率折算为21582美元。

2018年，金坛区全社会固定资产投资额同比增长12.4%，其中一、二、三产分别增长176.6%、14.1%和8.8%。投资质量不断提升，高新技术产业同比增长21.7%，较工业投资增速高7.6个百分点。重大项目支撑有力，亿元以上项目投资额同比增长9.2%。

2018年，金坛区完成一般公共预算收入56.55亿元，同比增长10.5%，其中税收收入49.46亿元，同比增长11.0%，占一般公共预算

收入的比重为87.5%。2018年，金坛区一般公共预算支出完成73.53亿元，增支6.00亿元，增长8.9%。2018年，金坛区一般公共预算自给率为76.91%。一般公共预算收入加上上年结转、地方政府一般债券、上级补助收入以及调入资金，金坛区一般公共预算可用财力为78.37亿元。

2018年，金坛区政府性基金预算收入完成208.83亿元，减少1.1%。政府性基金预算收入加上上年结转收入210.73亿元、专项债券收入11.44亿元、上级专项转移支付收入0.72亿元，政府性基金预算可用财力为222.89亿元。

2018 年，金坛区获得政府债券额度12.49亿元，其中，置换债券0.49 亿元，新增债券12亿元。严格实行政府债务限额管理，全区政府债务限额54.20 亿元。

总体看，跟踪期内，金坛区经济发展较快，财政实力较强，为公司发展营造了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是金坛区交通产业主要的建设和运营主体，主要承担金坛区辖区内省道、县道、乡道的建设、航道和港口建设、公路改扩建、道路养护及公交运营等业务。金坛区另外一家涉及交通类基础设施建设的企业为常州市金坛建设产业集团有限公司（以下简称“金坛建设”），金坛建设主要负责城区范围内的交通基础设施建设，与公司在业务划分上有明显区别。总体看，公司项目来源稳定，在交通基础设施建设方面具有较强的竞争优势。

由于公交运营属于民生工程，其亏损额由金坛区财政全额补贴。2018 年，公司收到公交运营相关财政补贴 0.70 亿元，计入“其他收益”。跟踪期内，公司在财政补贴方面持续得到金坛区政府的支持，为公司可持续发展提供了重要保障。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版，机构信用代码为G1032048200173290S），截止 2019 年 4 月 8 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是金坛区主要的交通产业建设和运营主体，主要承担金坛区辖区内省道、县道、乡道的建设、航道和港口建设、公路改扩建、道路养护及公交运营等业务。

2018 年，公司营业收入为 23.86 亿元，同比增长 27.76%；其中工程施工收入为 23.00 亿元，同比增长 25.61%，占营业收入的比重为 96.40%；公交运营收入为 0.10 亿元，同比增长 4.39%；道路养护收入为 0.71 亿元，同比增长 196.10%，主要是当年拨入了以前年度的道路养护费用所致；租金收入为 0.03 亿元，主要来自房屋及公交站厅出租收入，同比下降 10.39%；新增劳务收入 0.02 亿元，主要来自道路检测业务。

2018 年，公司综合毛利率为 11.92%，同比有所下降；其中工程施工业务毛利率为 14.73%，同比略有下降；公司公交运营业务公益性强，毛利率持续为负，2018 年为-582.15%；公司道路养护业务根据成本返还额确认收入，毛利率为 0。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

分类	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

工程施工	183081.70	98.05	15.91	229972.50	96.40	14.73
公交运营	938.08	0.50	-455.59	979.26	0.41	-582.15
道路养护	2414.69	1.29	0.00	7149.80	3.00	0.00
租金收入	293.82	0.16	18.84	263.28	0.11	60.49
劳务收入	--	--	--	206.27	0.09	52.78
合计	**186728.28**	**100.00**	**13.34**	**238571.11**	**100.00**	**11.92**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）工程施工业务

公司作为金坛区交通产业主要建设和运营主体，主要承担和组织交通基础设施的施工建设。

2018 年，公司子公司常州市金坛区金宜公路有限公司（以下简称“金宜公司”）和常州市金坛区农村公路投资建设有限公司（以下简称“农村公路公司”）分别与常州市金坛区交通运输局签订了《委托建设管理合同书》，由金宜公司和农村公路公司承担 2018 年度在建工程项目的建设管理工作；同时，公司与金坛建设签订了《委托建设管理合同书》，由公司承担 2018 年度新建工程项目的建设管理工作。公司自筹项目建设资金，每年按照与金坛区交通运输局或金坛建设共同确认的工程量投资额加成 20%确认当年工程施工收入，并结转相应营业成本。

表 4　公司主要工程施工业务收入构成情况（单位：万元）

项目名称	总投资	确认收入金额		
		2016 年	2017 年	2018 年
县道 201	24650.00	3603.85	3576.49	2493.20
茅山旅游大道	274682.40	--	51727.28	121180.96
金武路改扩建工程（金坛段）	144430.00	42284.84	7583.57	4539.89
延政西路西延新建工程	123070.00	29913.41	11547.25	1432.68
华城路东延工程(常金一体化)	8000.00	310.06	1598.12	277.74
直别路新建工程	64260.30	1113.39	1798.82	1093.62
金茅路改扩建工程（建社线-朱延线）	34245.68	3134.67	3628.02	4065.32
扬溧高速荣炳互通至 S241 连接线（直荣公路）	48798.00	14097.75	17901.90	2207.05
省道 265（二期）	44700.00	--	13880.00	29355.51
东进村至致和村道路工程-东致路二期工程	14390.00	2535.51	4725.32	1735.36
金茅公路东段	16500.00	2083.59	4267.72	2716.72
G233 开发区东外环道路(G233 一期先导段)	69980.00	9768.70	21673.08	266.08
241 省道黄庄至指前段改造工程	44600.00	24802.47	2284.88	1484.66
省道 265（一期）	62000.00	21205.64	16493.29	16880.82
省道 240	53354.20	7099.55	7405.74	6391.62
环湖公路（长荡湖大道）	40000.00	2081.37	4231.40	17367.99
2017 金坛四好农路工程	6166.17	--	--	3633.05
合计	**1073826.75**	**164034.80**	**174322.88**	**217122.27**

资料来源：公司提供

注：部分项目确认收入较少，未纳入上表核算。

2018 年，公司确认工程施工业务收入 23.00 亿元，主要包括茅山旅游大道、省道 265（一期）、省道 265（二期）和环湖公路（长荡湖大道）等项目。

根据常州市金坛区人民政府《关于区属国有公司投资基础设施建设项目收益获取事宜的若干意见》，基础设施建设项目实施主体采取“租赁+补贴”的方式向项目投资主体付费，确保项目投资主体获取合理收益。基础设施建设项目实施主体向项目投资主体支付租赁费和补贴费，分 16 期支付，每期为 1 年，从项目竣工交付之日起计算，每期期末支付。基础设施建

设项目工程竣工决算价为项目实施主体付费基准价，如项目获得政府补贴、奖励，则应从付费基准价中扣除。前 8 年，年租赁费为付费基准价×7%，年补贴费为付费基准价×5%；后 8 年，年租赁费为付费基准价×5%，年补贴费为付费基准价×5%。付费期内，建成项目使用权交项目实施主体；付费期结束，建成项目无偿提供给项目实施主体使用。2018 年，公司共收到交通基础设施租赁费和补贴费回款 8.45 亿元。

表 5　截至 2018 年底公司主要在建工程施工情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
茅山旅游大道	274682.40	172908.24	101774.16
金武路改扩建工程（金坛段）	144430.00	143736.60	693.40
延政西路西延新建工程	123070.00	120947.60	2122.40
G233 中段（中航锂电池段）	110000.00	8770.23	101229.77
直别路新建工程	64260.30	16647.65	47612.65
省道 265（一期）	62000.00	60620.91	1379.09
省道 240	53354.20	36611.76	16742.44
G233 开发区东外环道路(G233 一期先导段)	69980.00	42280.23	27699.77
扬溧高速荣炳互通至 S241 连接线（直荣公路）	48798.00	34206.70	14591.3
常溧高速儒林互通南北连接线	45476.34	5152.25	40324.09
省道 265（二期）	44700.00	43235.52	1464.48
241 省道黄庄至指前段改造工程-233 改造段	44600.00	41070.89	3529.11
金茅路改扩建工程（建社线-朱延线）	34245.68	24415.06	9830.62
环湖公路（长荡湖大道）	40000.00	23680.76	16319.24
合计	**1159596.92**	**774284.4**	**385312.52**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司主要在建的工程施工项目合同总金额 115.96 亿元，已投资 77.43 亿元，未来尚需投资 38.53 亿元。

表 6　截至 2018 年底公司主要拟建工程情况（单位：万元）

项目名称	建设起止时间	总投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
大社线（G233 至 S265 段）	2018.12—2020.06	38578.00	20078.00	18500.00
直别公路（S340 至金茅公路段）	2018.12—2019.12	16500.00	2000.00	14500.00
金茅公路东延连接线	2018.12—2019.11	7600.00	2500.00	5100.00
薛埠物流大道（茅东大街东延至 304 县道）	2018.12—2019.12	12000.00	5000.00	7000.00
华林路改造	2018.12—2019.12	6300.00	1000.00	5300.00
园区大道东延和 X205 东延（长荡湖西路至 G233 段）	2018.12—2019.10	3408.00	600.00	2808.00
县道大中修、四好农村路建设和绿化提升	2018.12—2019.12	20000.00	10000.00	10000.00
S239 儒林段改线（卧龙大道）	2019.07—2020.12	8600.00	3500.00	5100.00
合计	--	**112986.00**	**44678.00**	**68308.00**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司拟建的工程施工项目总投资 11.30 亿元，2019 年和 2020 年分别计划投资 4.47 亿元和 6.83 亿元。

总体看，跟踪期内，公司工程施工收入有所增长，但“租赁+补贴”的付费方式导致公司项目回款周期拉长，加大了对公司的资金占用；在建及拟建的工程项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

（2）公交运营业务

公司公交运营业务主要由子公司常州市金坛区公交站场建设管理有限公司和常州市金坛区公共交通有限公司负责管理和运营。其中，常州市金坛区公共交通有限公司主要负责公交车运营管理，常州市金坛区公交站场建设管理有限公司主要负责公交站场建设及公交资源增值服务。

目前公司公交业务范围覆盖整个金坛区，包括市区及 6 个镇。截至 2018 年底，公司拥有营运车辆共计 279 台，其中城市公交车 227 台，包括柴油车 88 台、CNG48 台、LNG24 台、纯

电动 67 台，镇村公交车 52 台；营运线路共计 53 条，线路总长度为 805.20 千米。2018 年，公司城市公交和镇村公交日均客运量达 4.8 万人次，年客运周转量为 11457.78 万人公里，公交运营业务规模有所增长。

公交运营业务收入主要来自于售票收入，2018 年公司公交运营业务实现营业收入 979.26 万元，同比增长 4.39%。公司公交运营收入难以覆盖运营成本，业务长期处于亏损状态，由于公交运营属于民生工程，其亏损额由金坛区财政全额补贴。2018 年，公司收到公交运营相关财政补贴为 0.70 亿元，计入“其他收益”。总体看，跟踪期内，公司公交运营业务运营规模有所增长，受政府补贴支持力度大。

（3）道路养护业务

公司道路养护业务主要由子公司金坛农村公路投资发展有限公司负责运营，主要承担金坛区辖区内县乡村道路的养护工作，主要包括路面整理、绿化维护、除草等。

公司将需养护路段分段承包给养护公司，养护公司负责道路的每日巡查、路面整理、绿化维护等工作。公司与养护公司签订协议，协议一年一签，年底公司根据路况损耗情况与养护公司结算养护费。金坛区政府每年按照公路里程、等级和具体养护情况支付公司养路费。2018 年，公司道路养护总里程为 2160.16 公里，实现营业收入 7149.80 万元，同比增长 196.10%，主要是当年拨入了以前年度的道路养护费用所致。公司道路养护业务不产生利润，发生的成本全部由财政或交通局拨付。

总体看，跟踪期内，公司道路养护收入大幅增长，但由于其按成本结算，对公司利润无贡献。

（4）综合货运枢纽运营

公司正在建设金坛现代综合货运枢纽工程项目，主要建设内容为以挖入式港池形式建设港池码头 2 座，包括码头结构、装卸设备基础、道路堆场和其他配套设施。项目建成后，主要收益来源由五部分构成：商业配套销售款（包括商务配套和仓储配套等）、仓储费收入、配送费收入、交易佣金费收入以及其他杂项服务费收入。

金坛现代综合货运枢纽工程项目总投资 22.36 亿元，截至 2018 年底已投资 20.97 亿元，未来尚需投资 1.39 亿元，预计于 2019 年完工。

3. 未来发展

公司作为金坛区主要的交通产业建设和运营主体，将积极营造交通建设运作的良性循环机制，促进公司代建交通基础设施项目的顺利进行；加大承接交通工程施工业务的力度，快速提高工程施工业务的竞争力，发挥与公司交通基础设施代建业务的协同效应；进一步优化公交线网布局，增加公交场站的规划建设，提升服务品牌；开展交通产业投资，对金坛区港口、收费公路、物流、停车场、道路广告等具有良好收益的项目进行投资，获取稳定的经营收益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2018年底，公司纳入合并范围子公司共11家，2018年新纳入合并范围子公司1家，其规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底，公司资产总额 249.93 亿元，所有者权益 95.38 亿元（含少数股东权益 159.82 万元）；2018 年，公司实现营业收入 23.86 亿元，利润总额 1.70 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 249.93 亿元，同比变化不大，其中流动资产占 66.99%，非流动资产占 33.01%。近两年公司主要资产构成情况见表 7。

表 7　2017—2018 年公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.37	23.71	36.76	14.71
应收账款	27.20	10.86	24.06	9.63
其他应收款	14.25	5.69	17.85	7.14
存货	59.18	23.64	75.20	30.09
流动资产	**169.64**	**67.75**	**167.42**	**66.99**
投资性房地产	47.97	19.16	48.09	19.24
无形资产	27.51	10.99	27.20	10.88
非流动资产	**80.73**	**32.25**	**82.51**	**33.01**
资产总额	**250.37**	**100.00**	**249.93**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2018 年底，公司流动资产 167.42 亿元，同比变化不大。

2018 年底，公司货币资金 36.76 亿元，同比下降 38.09%，主要系偿还债务所致；货币资金构成主要为银行存款，占 88.44%。2018 年底，公司货币资金中质押存单 3.94 亿元、定期存款 1.23 亿元、通知存款 13.54 亿元、应付票据保证金 4.25 亿元。

2018 年底，公司应收票据及应收账款 25.06 亿元，其中应收账款 24.06 亿元，同比下降 11.52%，主要系应收金坛区交通运输局的工程款减少所致。按账龄分析，1 年以内的占 64.88%，1~2 年的占 23.52%，2~3 年的占 11.60%，公司未计提坏账准备。应收账款前 3 名单位欠款金额合计 24.00 亿元，占应收账款总额的 99.70%，集中度高。公司应收账款欠款单位主要为政府单位及国有企业，款项回收风险不大，但对资金占用明显。

表 8　截至 2018 年底公司主要应收账款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	欠款金额	比例
金坛建设产业集团有限公司	19.12	79.43
金坛区交通运输局	4.16	17.29
常州市金坛区交通工程建设管理处	0.72	2.98
合　计	**24.00**	**99.70**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司其他应收款 17.85 亿元，同比增长 25.29%，主要系应收金坛交创建设投资发展有限公司往来款增加所致。按账龄分析，1 年以内的占 62.24%，2~3 年的占 14.79%，3 年以上的占 19.16%，公司未计提坏账准备。其他应收款前 5 名单位欠款金额合计 16.44 亿元，占其他应收款总额的 92.11%，集中度高。总体看，公司其他应收款欠款方主要为政府单位和国有企业，款项回收风险小，但对资金占用明显。

表9　2018年底公司前5大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
金坛交创建设投资发展有限公司	9.12	51.09
金坛区交通运输局	3.87	21.67
常州市铁路建设指挥部办公室	1.48	8.31
金坛交通工程建设管理处	1.38	7.73
常州市金坛区诚华商贸有限公司	0.59	3.31
合计	**16.44**	**92.11**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 75.20 亿元，同比增长 27.07%，构成主要为工程施工。

2018 年底，公司其他流动资产 12.39 亿元，同比增长 52.41%，主要系理财产品增加所致；其他流动资产主要为理财产品，占 99.76%。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 82.51 亿元，同比变动不大；其中投资性房地产 48.09 亿元，无形资产 27.20 亿元，均为土地使用权；土地使用权中用于融资抵押的账面价值合计为 43.44 亿元。

2018 年底，公司受限资产合计 51.63 亿元，占总资产的比重为 20.66%，其中受限货币资金 8.19 亿元，受限土地使用权 43.44 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模变动不大，资产结构仍以流动资产为主；应收账款、其他应收款及存货规模大，对资金形成占用，加之受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益95.38亿元，同比增长1.80%，主要来自未分配利润的增加。2018年底，公司所有者权益构成中，实收资本占16.78%、资本公积占74.20%、盈余公积占1.28%、未分配利润占7.66%。

2018年底，公司实收资本16.00亿元，资本公积70.76亿元，同比均无变化，资本公积主要系金坛区财政局对公司的财政拨款；未分配利润7.30亿元，同比增长24.09%，主要来自留存收益的累积。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益变动不大，以资本公积和实收资本为主，稳定性好。

负债

2018 年底，公司负债总额 154.54 亿元，同比变动不大，其中非流动负债占 57.88%，同比下降 9.33 个百分点，公司负债仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 65.09 亿元，同比增长 26.69%，主要系应付票据、应付账款和其他应付款增长所致。其中短期借款 9.42 亿元，同比下降 39.14%；应付票据 8.10 亿元，同比增长 145.56%，主要系商业承兑汇票增长所致；应付账款 10.65 亿元，同比增长 217.44%，主要系应付工程款增长所致；其他应付款 18.48 亿元，同比增长 101.75%，主要系应付常州市金坛区交创建设投资发展有限公司的往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 18.43 亿元，同比下降 4.77%，全部为一年内到期的长期借款。

2018 年底，公司非流动负债 89.45 亿元，同比下降 15.04%，主要系长期借款和应付债券偿付后减少所致。其中长期借款 50.29 亿元，同比下降 15.83%；应付债券 38.84 亿元，同比下降 14.13%。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 125.09 亿元，同比下降 12.60%；从构成看，长期债务占 71.25%，短期债务占 28.75%，公司债务仍以长期债务为主。从债务指标看，2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.84%、56.74%和 48.31%，同比分别下降 0.74 个、3.69 个和 4.53 个百分点。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
短期债务	38.14	35.96
长期债务	104.98	89.13
全部债务	143.12	125.09
长期债务资本化比率	52.84	48.31
全部债务资本化比率	60.43	56.74
资产负债率	62.58	61.84

资料来源：公司审计报告

从有息债务期限结构看，2019—2021 年，公司需偿还的有息债务分别为 35.96 亿元、41.49 亿元和 18.10 亿元，2019—2020 年公司有息债务集中偿付压力较大。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担仍较重，未来两年有息债务集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

2018 年公司实现营业收入 23.86 亿元，同比增长 27.76%；营业成本 21.01 亿元，同比增

长 29.86%；营业利润率为 11.78%，同比下降 1.37 个百分点。

2018 年公司期间费用为 1.86 亿元，同比增长 25.48%，主要系管理费用增加所致。2018 年，公司期间费用占营业收入的比重为 7.79%，同比下降 0.14 个百分点。

2018 年，公司获得公交运营相关政府补助 0.70 亿元，计入其他收益。2018 年，公司利润总额为 1.70 亿元，公司利润总额对政府补助有一定依赖性。

表 11　2017—2018 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	18.67	23.86
营业成本	16.18	21.01
期间费用	1.48	1.86
其他收益	0.53	0.70
利润总额	1.63	1.70
营业利润率	13.15	11.78
总资本收益率	1.04	1.15
净资产收益率	1.70	1.77

资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率为 1.15%，净资产收益率为 1.77%，同比分别上升 0.11 个和 0.07 个百分点，公司盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司收入规模增幅较大，期间费用占营业收入的比重有所下降，利润总额对政府补助有一定依赖性，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2018 年公司经营活动现金流入 22.11 亿元，同比增长 26.46%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 8.45 亿元，同比增长 13.01%；收到其他与经营活动有关的现金 13.66 亿元，同比增长 36.50%，主要系收到的往来款增加所致。2018 年公司经营活动现金流出 15.92 亿元，同比下降 40.87%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 7.95 亿元，同比下降 16.71%；支付其他与经营活动有关的现金 7.52 亿元，同比下降 55.79%，主要系支付的往来款减少所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.19 亿元；现金收入比为 35.43%，同比下降 4.62 个百分点，收入实现质量差。

投资活动现金流方面，2018 年，公司投资活动现金流入 8.15 亿元，同比增长 218.37%，主要是理财产品到期收回的现金。2018 年，公司投资活动现金流出 14.74 亿元，同比下降 38.62%。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.18 亿元，主要系枢纽项目持续投入的现金；投资支付的现金 13.56 亿元，主要是购买理财产品支付的现金。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.59 亿元。

表 12　2017—2018 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	17.49	22.11
经营活动现金流出量	26.92	15.92
经营活动产生的现金流量净额	-9.44	6.19
投资活动产生的现金流量净额	-21.46	-6.59
筹资活动产生的现金流量净额	55.67	-16.75
现金收入比（%）	40.05	35.43

资料来源：公司审计报告

筹资活动现金流方面，2018 年公司筹资活动现金流入 44.20 亿元，同比下降 54.62%。其中取得借款收到的现金 31.60 亿元，同比下降 33.57%；收到其他与筹资活动有关的现金 12.60 亿元，主要是收回质押保证金及存单收到的现金，同比增长 115.37%。2018 年公司筹资活动现金流出 60.96 亿元，同比增长 46.03%，主要为偿还债务以及偿付利息支付的现金。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-16.75 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量差，往来款支付规模有所下降，经营活动现金净流量由负转正；筹资活动现金净流量为负，筹资力度有所减弱。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 257.20%和 141.68%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.05 倍；2018 年，公司现金流动负债比为 9.51%，经营活动现金净流量对流动负债的保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 3.51 亿元，同比增加 0.44 亿元；全部债务/EBITDA 为 35.66 倍，EBITDA 利息倍数为 0.53 倍。公司长期偿债能力弱。

截至2018年底，公司共获得各商业银行授信总额93.70亿元，已使用额度69.75亿元，尚未使用额度23.95亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2018 年底，公司对外担保余额合计 46.65 亿元，担保比率为 48.91%，担保比率高；其中对国有企业担保余额 45.84 亿元，对民营企业担保余额 0.81 亿元。

表13 2018年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	被担保企业性质
江苏金坛国发国际投资发展有限公司	333553.00	国有企业
常州溪城现代农业发展有限公司	15000.00	国有企业
常州金坛建设产业集团有限公司	10000.00	国有企业
常州市金坛区交创建设投资发展有限公司	73780.00	国有企业
盛利维尔（中国）新材料技术股份有限公司	5300.00	民营企业
常州金坛交通养护工程有限公司	1080.00	国有企业
兴通路桥工程有限公司	2800.00	民营企业
常州市金坛自来水有限公司	10000.00	国有企业
常州市金坛区巨龙投资发展有限公司	5000.00	国有企业
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	5000.00	国有企业
常州市金坛金西工业园发展有限公司	3000.00	国有企业
常州金坛绿建市政园林有限公司	2000.00	国有企业
合计	**466513.00**	--

资料来源：公司审计报告

公司最大对外担保客户江苏金坛国发国际投资发展有限公司成立于 2010 年 12 月，实际控制人为金坛公资办，是金坛区重要的基础设施投资建设主体；2018 年底资产总额 535.23 亿元，所有者权益 190.47 亿元，2018 年实现营业收入 44.72 亿元，利润总额 4.05 亿元。公司对其担保风险可控。

总体看，公司对外担保余额较大，担保比率高，对国有企业的担保余额占比高；被担保的民营企业均为公司上游企业，公司可通过款项结算在一定程度上控制对其的担保风险；公司对外担保企业目前均经营正常，但公司仍面临一定或有负债风险。

考虑到金坛区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 217.61 亿元，同比增长 9.99%。母公司资产占合并口径资产总额的 87.07%。其中，流动资产为 153.63 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 80.98 亿元，同比增长 3.44%。其中，实收资本占 19.76%，资本公积占 65.16%，公司所有者权益稳定性强。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 136.62 亿元，同比增长 14.28%，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2018 年资产负债率为 62.78%，同比有所上升，整体债务压力加重。

2018 年，母公司营业收入为 20.44 亿元，占合并口径营业收入的 85.67%；营业成本为 17.07 亿元；净利润为 2.69 亿元，同比增长 12.55%。

十、存续债券偿还能力分析

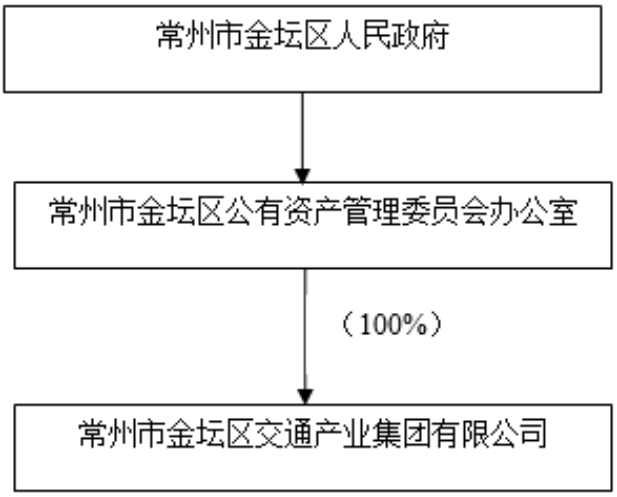
截至评级报告出具日，公司存续债券“17 金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债

02/17金坛02”债券余额合计20亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为3.51亿元、22.11亿元和6.19亿元，分别为“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”余额合计的0.18倍、1.11倍和0.31倍；分别为“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”合计单年最大偿付金额（4.00亿元）的0.88倍、5.53倍和1.55倍。“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”设置的分期还款安排有助于缓解公司集中偿付压力。

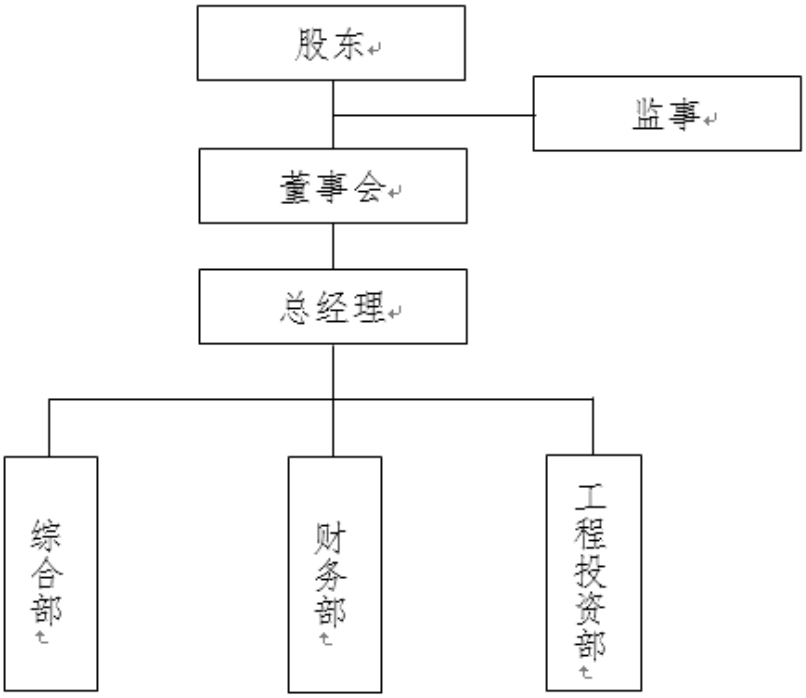
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 金坛交通债 01/17 金坛 01”和“17 金坛交通债 02/17 金坛 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
常州市金坛区交通工程有限公司	工程	13050.00	100.00	投资设立
常州市金坛区金宜公路有限公司	工程	6660.00	100.00	投资设立
常州市金坛区公共交通有限公司	交通	10000.00	100.00	投资设立
常州市金坛区公共交通安全互助协会	社团	3.00	100.00	投资设立
常州市金坛区农村公路投资建设有限公司	工程	19600.00	100.00	投资设立
常州市金坛区公交站场建设管理有限公司	工程	3000.00	100.00	投资设立
常州市金坛区金城港投资建设有限公司	工程	26000.00	100.00	投资设立
常州市金坛区新农村建设发展有限公司	工程	22000.00	100.00	投资设立
常州市金坛交通产业广告传媒有限公司	广告	500.00	100.00	投资设立
常州市金坛区金沙交通工程质量检测有限公司	检测	100.00	100.00	投资设立
常州市金坛区交通工程监理咨询有限公司	监理	50.00	60.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	31.10	59.37	37.76
资产总额(亿元)	174.94	250.37	249.93
所有者权益(亿元)	74.71	93.69	95.38
短期债务(亿元)	23.57	38.14	35.96
长期债务(亿元)	68.72	104.98	89.13
全部债务(亿元)	92.29	143.12	125.09
营业收入(亿元)	18.81	18.67	23.86
利润总额(亿元)	1.30	1.63	1.70
EBITDA(亿元)	2.85	3.07	3.51
经营性净现金流(亿元)	-18.40	-9.44	6.19
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.13	0.81	0.91
存货周转次数(次)	0.38	0.31	0.31
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.10
现金收入比(%)	43.85	40.05	35.43
营业利润率(%)	12.70	13.15	11.78
总资本收益率(%)	1.37	1.04	1.15
净资产收益率(%)	1.72	1.70	1.77
长期债务资本化比率(%)	47.91	52.84	48.31
全部债务资本化比率(%)	55.26	60.43	56.74
资产负债率(%)	57.29	62.58	61.84
流动比率(%)	379.31	330.15	257.20
速动比率(%)	223.94	214.98	141.68
经营现金流动负债比(%)	-63.38	-18.36	9.51
全部债务/EBITDA(倍)	32.39	46.55	35.66
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.42	0.53

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变