信用等级公告

联合〔2020〕1467 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存续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

二〇二〇年六月五日

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

2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
17 金坛交通债 01/17 金坛 01	AA	稳定	AA	稳定
17 金坛交通债 02/17 金坛 02	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 金坛交通债 01/17 金坛 01	10 亿元	10 亿元	2024/11/07
17 金坛交通债 02/17 金坛 02	10 亿元	10 亿元	2024/12/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 6 月 5 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）是江苏省常州市金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体，业务具有较强的区域优势。跟踪期内，金坛区经济稳步发展，公司继续得到金坛区政府在财政补贴方面的支持。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长、资本支出压力较大、资产流动性较弱、整体债务负担较重等对公司信用水平产生的不利影响。

随着金坛区经济的持续发展、交通基础设施建设的持续推进，公司业务有望保持稳步发展。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. 公司发展的外部环境良好。跟踪期内，金坛区经济发展较快，财政实力稳步增强；2019 年，金坛区实现地区生产总值 908.58 亿元，同比增长 10.8%；完成一般公共预算收入 57.73 亿元，同比增长 2.1%。
2. 公司是金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体，跟踪期内持续获得金坛区政府在财政补贴方面的支持。
3. “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。

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

关注

1. 公司工程施工项目回款周期长，在建及拟建项目投资规模较大，公司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；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. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期债务占比明显上升，整体债务负担较重。
4. 公司利润总额对政府补助依赖性较大。
5. 公司对外担保规模大，面临一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	59.37	37.76	48.41
资产总额（亿元）	250.37	249.93	264.37
所有者权益（亿元）	93.69	95.38	96.99
短期债务（亿元）	38.14	35.96	61.29
长期债务（亿元）	104.98	89.13	89.98
全部债务（亿元）	143.12	125.09	151.27
营业收入（亿元）	18.67	23.86	20.03
利润总额（亿元）	1.63	1.70	1.63
EBITDA(亿元)	3.07	3.51	3.70
经营性净现金流（亿元）	-9.44	6.19	-19.50
现金收入比（%）	40.05	35.43	84.25
营业利润率（%）	13.15	11.78	12.77
净资产收益率(%)	1.70	1.77	1.66
资产负债率(%)	62.58	61.84	63.31
全部债务资本化比率(%)	60.43	56.74	60.93
流动比率(%)	330.15	257.20	238.84
速动比率(%)	214.98	141.68	126.41
经营现金流动负债比(%)	-18.36	9.51	-25.31
现金短期债务比(倍)	1.56	1.05	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.53	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	46.55	35.66	40.90
公司本部			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	197.84	217.61	239.80
所有者权益(亿元)	78.29	80.98	83.30
全部债务(亿元)	101.03	100.66	121.16
营业收入(亿元)	17.00	20.44	18.60
利润总额(亿元)	2.41	2.71	2.33
资产负债率(%)	60.43	62.78	65.26
全部债务资本化比率(%)	56.34	55.42	59.26
流动比率(%)	419.22	272.56	245.23
经营现金流动负债比(%)	-35.13	-10.33	-23.05

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 金坛交通债 01/17 金坛 01 17 金坛交通债 02/17 金坛 02	AA	AA	稳定	2019/06/17	张 勇 章 进	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 金坛交通债 02/17 金坛 02	AA	AA	稳定	2017/11/21	李海宸 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 金坛交通债 01/17 金坛 01	AA	AA	稳定	2017/08/25	李苏磊 李海宸	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于常州市金坛区交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围无变化。截至 2019 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 2019 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 11 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 264.37 亿元，所有者权益 96.99 亿元（含少数股东权益 159.80 万元）；2019 年，公司实现营业收入 20.03 亿元，利润总额 1.63 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

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“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20.00亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券当期利息。

“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，分期还本，在债券存续期的第3~7年每年偿还本金的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”）建设，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建设。

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2019年底，募集资金合计已使用19.53亿元，其中4.50亿元用于补充流动资金，15.03亿元用于枢纽项目；枢纽项目已完成工程量的96.06%。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，

GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），

工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个

基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难

度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司作为常州市金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体，其经营状况受金坛区经济、财力和交通产业发展影响大。跟踪期内，金坛区经济发展较快，财政实力较强，公司发展的外部环境良好。

根据《2019年金坛区国民经济和社会发展统计公报》，2019年，金坛区实现地区生产总值908.58亿元，按可比价计算，同比增长10.8%。其中，第一产业完成增加值36.79亿元，下降0.7%；第二产业完成增加值472.93亿元，增长13.9%；第三产业完成增加值398.86亿元，增长7.8%。三次产业增加值比例为4.0:52.1:43.9。按常住人口计算的人均地区生产总值161454元，同比增长10.8%，按平均汇率折算为23404美元。

2019年，金坛区全社会固定资产投资额同比增长6.1%，其中一、二、三产分别增长-38.8%、1.0%和15.9%。投资质量不断提升，高新技术产业同比增长21.9%，较工业投资增速高20.9个百分点。中小项目投资热度提升，5000万以下项目投资额同比增长26.6%。

根据《关于常州市金坛区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，金坛区完成一般公共预算收入57.73亿元，同比增长2.1%，其中税收收入49.07亿元，同比下降0.8%，税收收入占一般公共预算收入的比重为85.0%。2019年，金坛区一般公共预算支出完成81.14亿元，同比增长10.1%，一般公共预算自给率为71.15%。2019年，金坛区政府性基金预算收入完成203.61亿元，下降2.5%。截至2019年底，金坛区政府债务余额70.11亿元。

六、基础素质分析

公司是金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体，项目来源稳定，业务具有较强的区域优势。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。

公司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、道路养护及公交运营等业务。金坛区另外两家涉及交通类基础设施建设的企业分别为常州市金坛建设产业集团有限公司（以下简称“金坛建设”）和江苏金坛建设发展有限公司（以下简称“金坛发展”），金坛建设主要负责老城区范围内的交通基础设施建设，金坛发展主要负责新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。

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。2019 年，公司收到公交运营相关财政补贴 0.89 亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320413067696 25X2），截至 2020 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，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制及高级管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事金坛区辖区内的道路建设、航道和港口建设、道路养护及公交运营等业务。2019 年，公司营业收入同比有所下降，综合毛利率同比略有上升。

2019 年，公司营业收入为 20.03 亿元，同比下降 16.03%；其中工程施工收入为 19.87 亿元，同比下降 13.59%，主要系当年工程投资量有所下降所致，工程施工收入占营业收入的比重为 99.20%；公交运营收入为 0.09 亿元，同比下降 4.81%；2019 年，政府未拨入道路养护费用，故公司未确认道路养护收入；其他业务收入为 0.07 亿元，主要包括房屋及公交站厅租金收入和道路检测劳务收入，同比增长 43.01%。

2019 年，公司综合毛利率为 12.81%，同比略有上升；其中工程施工业务毛利率为 16.37%，同比略有上升；公司公交运营业务公益性强，毛利率持续为负，2019 年为-762.31%。

表 4　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

分类	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	229972.50	96.40	14.73	198726.63	99.20	16.37
公交运营	979.26	0.41	-582.15	932.20	0.47	-762.31
道路养护	7149.80	3.00	0.00	--	--	--
其他业务	469.55	0.20	57.10	671.50	0.34	35.77
合计	**238571.11**	**100.00**	**11.92**	**200330.34**	**100.00**	**12.81**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程施工业务

公司工程施工业务采用委托建设模式，根据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%确认收入。跟踪期内，公司工程施工收入有所下降，“租赁+补贴”的付费方式使得公司项目回款周期长，对公司资金占用明显；在建及拟建的工程项目投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

公司作为金坛区主要的交通基础设施建设

和运营主体，主要承担金坛区辖区内省道、县道、乡道等交通基础设施的施工建设。

2019 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 2019 年度在建工程项目的建设管理工作；同时，公司本部与金坛建设（实际控制人为金坛区人民政府）签订了《委托建设管理合同书》，由公司本部承担 2019 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 5　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		
		2017 年	2018 年	2019 年
茅山旅游大道	274682.40	51727.28	121180.96	--
金武路改扩建工程（金坛段）	149985.00	7583.57	4539.89	714.40
延政西路西延新建工程	123070.00	11547.25	1432.68	-10529.06
金茅路改扩建工程（建社线-朱延线）	34245.68	3628.02	4065.32	4415.19
扬溧高速荣炳互通至 S241 连接线（直荣公路）	48798.00	17901.90	2207.05	10959.06
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	4725.32	1735.36	--
金茅公路东段改扩建	16500.00	4267.72	2716.72	--
G233 开发区东外环道路(G233 一期先导段)	69980.00	21673.08	266.08	20023.29
省道 265（一期）	93000.00	16493.29	16880.82	25307.40
省道 240(含 2019 年改扩建和改造提升工程)	64025.04	7405.74	6391.62	15901.48
环湖公路（长荡湖大道）	40000.00	4231.40	17367.99	9985.50
2017 金坛四好农路工程	6166.17	--	3633.05	5071.10
金茅公路东延（含盐港东路、S240-汇福路）	28000.00	--	223.16	12257.93
G233（丹阳至 S241）新建工程	100000.00	20094.65	-21186.99	19551.89
农村公路大社线工程	38578.00	--	--	18076.40
物流大道（S340-罗村段）新建	20517.63	--	53.63	8359.50
东胜路改造工程	--	--	1174.71	4733.58
上阮至茅山连接线工程	18240.00	--	--	11691.18
农村公路朱直线 A1 段、红旗圩至沙湖连接线	27360.00	--	--	9325.84
新孟河延伸拓浚工程	7894.00	--	--	4796.76
合计	**1220131.92**	**185159.22**	**192037.56**	**170641.44**

注：1.部分项目当年确认收入为负数，系以前年度按工程月报金额已暂估确认收入，当年按账面实际发生额确认收入，冲回以前年度暂估收入所致；2.部分项目确认收入较少，未纳入上表核算

资料来源：公司提供

2019 年，公司确认工程施工业务收入 19.87 亿元，主要包括省道 265（一期）、G233 开发区东外环道路(G233 一期先导段)、G233（丹阳至 S241）新建工程和农村公路大社线工程等项目。

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。2019 年，公司共收到交通基础设施租赁费和补贴费回款 6.97 亿元，收到金坛建设项目回款 8.00 亿元。

表 6　截至 2019 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）	149985.00	144451.00	5534.00
延政西路西延新建工程	123070.00	109826.65	13243.35
省道 240(含 2019 年改扩建和改造提升工程)	64025.04	52513.25	11511.79
金茅公路东延（含盐港东路、S240-汇福路）	28000.00	12481.09	15518.91
G233（丹阳至 S241）新建工程	100000.00	18475.91	81524.09
农村公路大社线工程	38578.00	18076.40	20501.60
物流大道（S340-罗村段）新建	20517.63	8413.13	12104.50
上阮至茅山连接线工程	18240.00	11691.18	6548.82
农村公路朱直线 A1 段、红旗圩至沙湖连接线	27360.00	9325.84	18034.16
G233 中段（中航锂电池段）	110000.00	8770.23	101229.77
直别路新建工程	64260.30	14141.79	50118.51
金茅公路东段改扩建（月报含沈渎大桥）	16500.00	9642.03	6857.97
省道 265（一期）	93000.00	85928.31	7071.69
扬溧高速荣炳互通至 S241 连接线（直荣公路）	48798.00	45165.76	3632.24
常溧高速儒林互通南北连接线	45476.34	6973.71	38502.63
241 省道黄庄至指前段改造工程-233 改造段	44600.00	37801.45	6798.55
金茅路改扩建工程（建社线-朱延线）	34245.68	28830.25	5415.43
环湖公路（长荡湖大道）	40000.00	33666.26	6333.74
东方盐湖城道路-东致路一期工程	10880.00	7267.62	3612.38
环湖路改造（二次改线）	17707.10	10148.86	7558.24
合计	**1369925.5**	**846498.96**	**523426.53**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司主要在建的工程施工项目合同总金额 136.99 亿元，已投资 84.65 亿元，未来尚需投资 52.34 亿元。

表 7　截至 2019 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	2020 年计划投资
四好农村路	2019—2020	26000.00	13000.00
金坛高铁枢纽	2020—2022	250000.00	100500.00
沿江城际铁路涉铁通道	2020—2021	32000.00	20000.00
合计	--	**308000.00**	**133500.00**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司拟建的工程施工项目总投资 30.80 亿元，2020 年计划投资 13.35 亿元。

（2）公交运营业务

跟踪期内，公司公交运营业务稳定发展，政府支持力度大，业务持续性较好。

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 2019 年底，公司拥有营运车辆共计 329 台，其中城市公交车 262 台，包括柴油车 88 台、CNG48 台、LNG39 台、纯电动 87 台，镇村公交车 67 台；营运线路共计 56 条，线路总长度为 846.30 千米。2019 年，公司城市公交和镇村公交日均客运量达 4.1 万人次，年行驶里程约 1406.69 万公里，客运周转量为 11587.05 万人公里。

2019 年，公司公交运营业务实现营业收入 932.20 万元，同比下降 4.81%，主要来自于售票收入。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。2019 年，公司收到公交运营相关财政补贴为 0.89 亿元，计入“其他收益”。

（3）道路养护业务

公司道路养护业务发生的成本全部由金坛区财政或交通局拨付，并以此确认收入，故该业务不产生利润。跟踪期内，由于政府未拨入道路养护费用，公司未确认道路养护收入。

公司道路养护业务主要由子公司农村公路公司负责运营，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。截至 2019 年底，公司道路养护总里程为 2155.08 公里。2019 年，由于政府未拨入道路养护费用，公司未确认道路养护收入。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。

（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。

枢纽项目总投资 22.36 亿元，截至 2019 年底已投资 21.48 亿元（项目所用土地使用权计入无形资产），未来尚需投资 0.88 亿元，预计于 2020 年完工。枢纽项目已于 2018 年 10 月开始试运营，2019 年实现集装箱吞吐量 3000TEU，实现装卸、仓储及租金收入合计 291.14 万元，计入其他业务收入。

3. 未来发展

公司作为金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体，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2019年度财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司纳入合并范围子公司共11家，较上年底无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 264.37 亿元，所有者权益 96.99 亿元（含少数股东权益 159.80 万元）；2019 年，公司实现营业收入 20.03 亿元，利润总额 1.63 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；应收类款项及存货规模大，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。

2019 年底，公司资产总额 264.37 亿元，较上年底增长 5.78%，其中流动资产占 69.62%，非流动资产占 30.38%。

表 8　2018—2019 年公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.76	14.71	47.66	18.03
应收账款	24.06	9.63	27.65	10.46
其他应收款	17.85	7.14	17.62	6.66
存货	75.20	30.09	86.64	32.77
流动资产	**167.42**	**66.99**	**184.06**	**69.62**
投资性房地产	48.09	19.24	48.18	18.22
无形资产	27.20	10.88	23.55	8.91
非流动资产	**82.51**	**33.01**	**80.32**	**30.38**
资产总额	**249.93**	**100.00**	**264.37**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2019年底，公司流动资产184.06亿元，较上年底增长 9.94%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019 年底，公司货币资金 47.66 亿元，较上年底增长 29.66%，主要系收回理财产品及新增融资所致；货币资金由银行存款（占 60.34%）和其他货币资金（占 39.66%）构成；货币资金中有 21.22 亿元使用受限，其中存单和保证金质押 2.32 亿元，应付票据保证金 18.90 亿元，受限比例为 58.76%，受限比例高。

2019 年底，公司应收账款 27.65 亿元，较上年底增长 14.88%，主要系应收工程款增加所致。按账龄分析，1 年以内的占 73.23%，1~2 年的占 26.51%，公司未计提坏账准备。应收账款前 2 名单位欠款金额合计 27.55 亿元，占应收账款总额的 99.68%，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 9　截至 2019 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	20.30	73.44
金坛区交通运输局	7.25	26.24
合　计	**27.55**	**99.68**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司其他应收款 17.62 亿元，较上年底变化不大。按账龄分析，1 年以内的占 64.56%，3 年以上的占 33.54%，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 16.46 亿元，占其他应收款总额的 93.43%，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，款项回收风险较小，但对资金占用明显。

表10　2019年底公司前五大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
常州市铁路建设指挥部办公室	7.78	44.17
金坛区交通运输局	5.46	30.99
常州江东资金管理有限公司	1.50	8.51
金坛交通工程建设管理处	1.39	7.88
金坛丹金溧漕河航道整治工程建设指挥部	0.33	1.88
合计	**16.46**	**93.43**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 86.64 亿元，较上年底增长 15.22%，主要系在建交通基础设施项目持续投入所致；存货主要由工程施工（占 99.98%）构成，公司未对存货计提跌价准备。

2019 年底，公司其他流动资产 0.59 亿元，较上年底大幅下降 95.26%，主要系收回理财产品所致；其他流动资产主要为理财产品，占 84.40%。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 80.32 亿元，较上年底变动不大，主要由投资性房地产、在

建工程和无形资产构成。

2019年底，公司投资性房地产48.18亿元，较上年底变化不大，均为土地使用权，均通过招拍挂方式取得。

2019年底，公司在建工程4.81亿元，较上年底增长9.79%，主要系金坛现代综合货运枢纽工程持续投入所致。

2019年底，公司无形资产23.55亿元，较上年底下降13.43%，主要系政府收回账面价值3.01亿元的土地使用权所致；公司无形资产全部为土地使用权，累计摊销2.10亿元。

2019年底，公司受限资产合计54.54亿元，占总资产的比重为20.63%，其中受限货币资金21.22亿元，用于抵押融资的土地使用权33.32亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，债务规模有所增长，短期债务占比明显上升，整体债务负担较重。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益96.99亿元，较上年底变化不大；其中实收资本占16.50%、资本公积占72.95%、盈余公积占1.50%、未分配利润占8.95%。

2019年底，公司实收资本16.00亿元，资本公积70.76亿元，较上年底均无变化，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8.68亿元，较上年底增长18.84%，主要来自留存收益的累积。

负债

2019年底，公司负债总额167.39亿元，较上年底增长8.31%，其中非流动负债占53.96%，较上年底下降3.92个百分点，公司负债结构相对均衡。

2019年底，公司流动负债77.06亿元，较上年底增长18.39%，主要系短期借款和应付票据增长所致。2019年底，公司短期借款15.13亿元，较上年底增长60.56%，主要由保证借款（占78.84%）构成；应付票据25.37亿元，较上年底增长213.07%，主要系银行承兑汇票大幅增长所致；应付账款9.70亿元，较上年底下降8.91%；其他应付款6.02亿元，较上年底下降67.44%，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减少所致；一年内到期的非流动负债20.80亿元，较上年底增长12.83%，全部为一年内到期的长期借款。

2019年底，公司非流动负债90.32亿元，较上年底变化不大；其中长期借款51.60亿元，应付债券38.38亿元，较上年底均变化不大。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务151.27亿元，较上年底增长20.93%，主要系短期债务增加所致；从构成看，短期债务占40.52%，长期债务占59.48%，短期债务占比明显上升。从债务指标看，2019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63.31%、60.93%和48.13%，较上年底分别上升1.47个百分点、上升4.19个百分点和下降0.18个百分点。

表11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018年	2019年
短期债务	35.96	61.29
长期债务	89.13	89.98
全部债务	125.09	151.27
长期债务资本化比率	48.31	48.13
全部债务资本化比率	56.74	60.93
资产负债率	61.84	63.31

资料来源：公司审计报告

从有息债务期限结构看，2020—2022年，公司需偿还的有息债务分别为61.29亿元、26.16亿元和27.04亿元，2020年公司有息债务到期规模较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用占营业收入的比重有所上升，利润总额对政府补助依赖性较大。

2019年，公司实现营业收入20.03亿元，同比下降16.03%，主要系工程施工收入减少

所致；营业成本 17.47 亿元，同比下降 16.88%；营业利润率为 12.77%，同比上升 0.99 个百分点。

2019 年，公司期间费用为 1.90 亿元，同比变化不大，期间费用占营业收入的比重为 9.47%，同比上升 1.68 个百分点。

2019 年，公司获得公交运营相关政府补助 0.89 亿元，计入其他收益。2019 年，公司利润总额为 1.63 亿元，公司利润总额对政府补助依赖性较大。

表 12　2018—2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	23.86	20.03
营业成本	21.01	17.47
期间费用	1.86	1.90
其他收益	0.70	0.89
利润总额	1.70	1.63
营业利润率	11.78	12.77
总资本收益率	1.15	1.06
净资产收益率	1.77	1.66

资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率为 1.06%，净资产收益率为 1.66%，同比分别下降 0.09 个和 0.11 个百分点，公司自身盈利能力较弱。

5. 现金流

2019 年，公司收入实现质量大幅提高，但往来款支付规模大幅增长，经营活动现金大额净流出；因理财产品到期，公司投资活动现金转为净流入；融资规模有所增长，筹资活动现金转为净流入，随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2019 年公司经营活动现金流入 23.75 亿元，同比增长 7.38%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 16.88 亿元，同比增长 99.70%，主要系收到的交通基础设施租赁费和补贴费回款大幅增加所致；收到其他与经营活动有关的现金 6.87 亿元，同比下降 49.73%，主要系收到的往来款减少所致。2019 年公司经营活动现金流出 43.25 亿元，同比增长 171.67%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 12.88 亿元，同比增长 62.16%，主要系工程款支付增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 29.89 亿元，同比增长 297.33%，主要系支付的往来款增加所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-19.50 亿元；现金收入比为 84.25%，同比上升 48.82 个百分点，收入实现质量大幅提高。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入 12.36 亿元，同比增长 51.69%，主要是理财产品到期收回的现金。2019 年，公司投资活动现金流出 1.75 亿元，同比下降 88.10%。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.46 亿元，主要系枢纽项目持续投入的现金；投资支付的现金 1.29 亿元，主要是增加对常州市金坛区茅山旅游大道建设有限公司的股权投资。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 10.61 亿元。

表 13　2018—2019 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	22.11	23.75
经营活动现金流出量	15.92	43.25
经营活动产生的现金流量净额	6.19	-19.50
投资活动产生的现金流量净额	-6.59	10.61
筹资活动产生的现金流量净额	-16.75	6.76
现金收入比（%）	35.43	84.25

资料来源：公司审计报告

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入 75.04 亿元，同比增长 69.75%。其中取得借款收到的现金 66.85 亿元，同比增长 111.53%；收到其他与筹资活动有关的现金 8.19 亿元，主要是收回质押保证金及存单收到的现金，同比下降 35.03%。2019 年公司筹资活动现金流出 68.27 亿元，同比增长 12.00%，主要为偿还债务以及偿付利息支付的现金；其中支付其他与筹资活动有关的现金 21.22 亿元，同比

增长 197.37%，主要为支付的应付票据保证金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.76 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务快速增长，短期偿债能力指标弱化，长期偿债能力指标弱，考虑到公司地位及金坛区政府对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 238.84%和 126.41%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.79 倍，较上年底均有所下降；2019 年，公司经营现金流动负债比为-25.31%，经营活动现金净流量对流动负债无保障能力。跟踪期内，公司短期债务快速增长，短期偿债能力有所下降，存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.70 亿元，同比增加 0.19 亿元；全部债务/EBITDA 为 40.90 倍，EBITDA 利息倍数为 0.55 倍。

截至 2019 年底，公司对外担保余额合计 85.30 亿元，担保比率为 87.95%，担保比率高；其中对国有企业担保余额 84.09 亿元，对民营企业担保余额 1.21 亿元；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，但担保规模大，公司面临一定的或有负债风险。

表14 2019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	382000.00	国有企业
常州金坛建设产业集团有限公司	157352.56	国有企业
常州溪城现代农业发展有限公司	65000.00	国有企业
常州市金坛区交创建设投资发展有限公司	76955.57	国有企业
常州金坛城乡水务有限公司	86470.98	国有企业
常州金坛水利建设投资发展有限公司	30000.00	国有企业
常州市金坛区金松园林绿化工程有限公司	10000.00	国有企业
常州市金坛自来水有限公司	10000.00	国有企业
常州市金坛同城建设投资发展有限公司	9500.00	国有企业
常州市金坛区惠金建设投资发展有限公司	6600.00	国有企业
江苏博盛园林建设有限公司	3000.00	国有企业
常州市金坛绿建市政园林有限公司	4000.00	国有企业
常州市金坛交通养护工程有限公司	1594.00	民营企业
盛利维尔（中国）新材料技术股份有限公司	7500.00	民营企业
江苏金坛兴通路桥工程有限公司	3000.00	民营企业
合计	**852973.11**	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司共获得各商业银行授信总额103.38亿元，已使用额度80.71亿元，尚未使用额度22.67亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由母公司开展，公司资产、权益、收入及利润主要来自于母公司；母公司所有者权益稳定性强，整体债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 239.80 亿元，较上年底增长 10.20%；其中流动资产为 179.28 亿元，占 74.76%。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 2019 年底，母公司所有者权益为 83.30 亿元，较上年底变化不大；其中，实收资本占 19.21%，资本公积占 63.35%，母公司所有者权益稳定性强。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 156.50 亿元，较上年底增长 14.55%；其中流动负债 73.10 亿元，占 46.71%。从构成看，流动负债主要由应付票据、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 2019 年底资产负债率为 65.26%，较上年底有所上升，整体债务负担较重。

2019 年，母公司营业收入为 18.60 亿元；利润总额为 2.33 亿元，同比下降 13.95%。

十、存续债券偿还能力分析

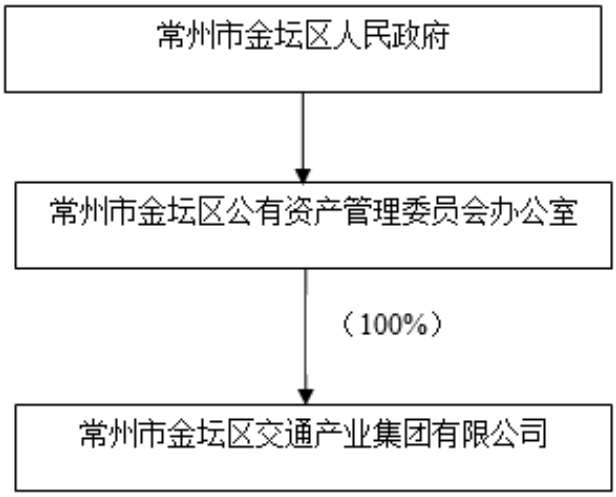
截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券包括“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”，债券余额合计20.00亿元。2019年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为3.70亿元和23.75亿元，分别为“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”余额合计的0.19倍和1.19倍；分别为“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”合计单年最大偿付金额（4.00亿元）的0.93倍和5.94倍。“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”于2020年进入分期还本期，2019年底公司现金类资产为2020年需偿付本金合计4.00亿元的12.10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。

“17金坛交通债01/17金坛01”和“17金坛交通债02/17金坛02”的主要偿债来源是枢纽项目预期收入，2019年枢纽项目实现收入291.14万元，对2020年需偿付本金合计4.00亿元的覆盖能力很弱，实际偿还可能还需要依靠公司其他资金调配。

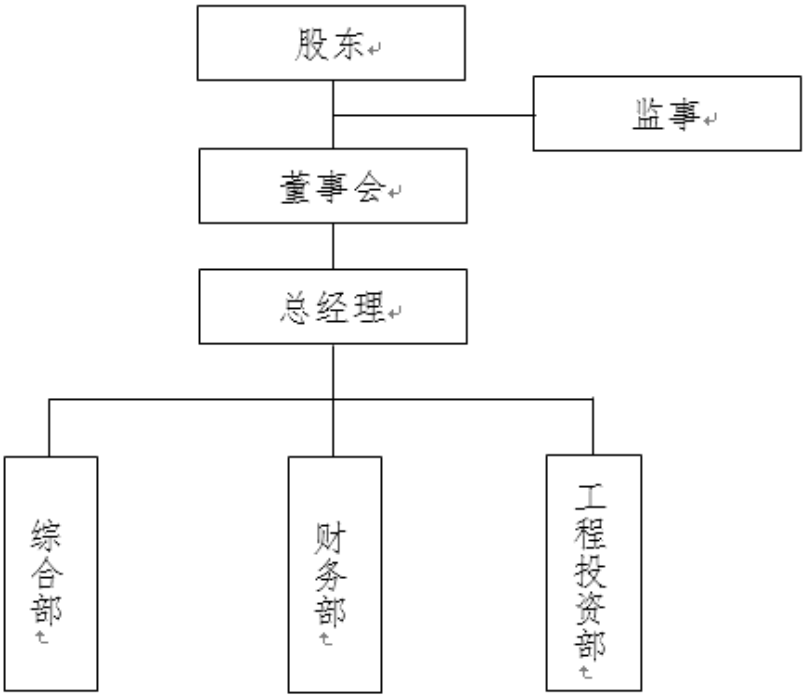
十一、结论

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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 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	12000.00	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（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	59.37	37.76	48.41
资产总额(亿元)	250.37	249.93	264.37
所有者权益(亿元)	93.69	95.38	96.99
短期债务(亿元)	38.14	35.96	61.29
长期债务(亿元)	104.98	89.13	89.98
全部债务(亿元)	143.12	125.09	151.27
营业收入(亿元)	18.67	23.86	20.03
利润总额(亿元)	1.63	1.70	1.63
EBITDA(亿元)	3.07	3.51	3.70
经营性净现金流(亿元)	-9.44	6.19	-19.50
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.69	0.91	0.75
存货周转次数(次)	0.27	0.31	0.22
总资产周转次数(次)	0.07	0.10	0.08
现金收入比(%)	40.05	35.43	84.25
营业利润率(%)	13.15	11.78	12.77
总资本收益率(%)	1.04	1.15	1.06
净资产收益率(%)	1.70	1.77	1.66
长期债务资本化比率(%)	52.84	48.31	48.13
全部债务资本化比率(%)	60.43	56.74	60.93
资产负债率(%)	62.58	61.84	63.31
流动比率(%)	330.15	257.20	238.84
速动比率(%)	214.98	141.68	126.41
经营现金流动负债比(%)	-18.36	9.51	-25.31
现金短期债务比(倍)	1.56	1.05	0.79
全部债务/EBITDA(倍)	46.55	35.66	40.90
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.53	0.55

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	33.41	22.47	30.88
资产总额(亿元)	197.84	217.61	239.80
所有者权益(亿元)	78.29	80.98	83.30
短期债务(亿元)	13.54	20.56	37.94
长期债务(亿元)	87.49	80.10	83.23
全部债务(亿元)	101.03	100.66	121.16
营业收入(亿元)	17.00	20.44	18.60
利润总额(亿元)	2.41	2.71	2.33
EBITDA(亿元)	2.77	3.38	3.24
经营性净现金流(亿元)	-11.21	-5.82	-16.85
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.11	3.09	2.67
存货周转次数(次)	0.27	0.29	0.21
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.08
现金收入比(%)	30.90	27.82	76.46
营业利润率(%)	16.10	16.38	16.61
总资本收益率(%)	1.41	1.53	1.31
净资产收益率(%)	3.06	3.32	2.78
长期债务资本化比率(%)	52.77	49.73	49.98
全部债务资本化比率(%)	56.34	55.42	59.26
资产负债率(%)	60.43	62.78	65.26
流动比率(%)	419.22	272.56	245.23
速动比率(%)	256.43	152.53	137.30
经营现金流动负债比(%)	-35.13	-10.33	-23.05
现金短期债务比(倍)	2.47	1.09	0.81
全部债务/EBITDA(倍)	36.46	29.75	37.44
EBITDA 利息倍数(倍)	0.52	0.63	0.57

附件 4　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-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%
担保比率	担保余额/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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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