信用评级公告

联合〔2021〕8408 号

联合资信评估股份有限公司通过对常州市轨道交通发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州市轨道交通发展有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持 “21 常州轨交 GN001” 的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

常州市轨道交通发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
21 常州轨交 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 常州轨交 GN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/11

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；

评级时间：2021 年 9 月 3 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	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	盈利能力	6
			现金流量	1
			资产质量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

常州市轨道交通发展有限公司（以下简称“公司”）是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，具备很强的业务专营优势。跟踪期内，公司经营环境良好，并在资本金注入等方面持续获得政府有力支持；资产及权益规模较快增长；地铁运营、资源开发业务开始实现收入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司盈利能力弱、债务规模持续增长且债务负担较重对其信用水平可能带来的不利影响。

随着常州市经济实力增强及轨道交通路网规模效益的形成和地铁资源开发业务的进一步推进，公司收入规模和盈利能力有望得到提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 常州轨交 GN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，常州市地区生产总值为 7805.3 亿元，按可比价计算增长 4.5%。同期，常州市完成一般公共预算收入为 616.6 亿元，增长 4.5%。
2. **区域专营优势显著，外部支持力度较大。**公司作为常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，具有很强的区域专营优势。跟踪期内，公司在资本金注入等方面持续获得政府有力支持。2020 年及 2021 年 1—6 月，公司获得轨道交通项目资金分别为 14.80 亿元和 4.82 亿元。

关注

1. **有息债务规模持续增长，债务负担较重。**2021 年 6 月底，公司全部债务 209.42 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升。随着公司在建地铁项目未来投资规模持续扩大，公司面临一定的投资压力，债务负担将持续上升。

分析师：张 依　黄杨宇宸
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

2. **盈利能力弱。**2020 年，公司实现营业收入 0.90 亿元，其中政府性票款补贴收入 0.64 亿元，公司利润总额为 0.07 亿元。同期，公司净资产收益率和总资本收益率分别为 0.07%和 0.02%。

财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	22.77	11.75	13.21	14.84
资产总额（亿元）	212.58	266.93	321.08	343.96
所有者权益（亿元）	69.15	85.15	101.32	106.29
短期债务（亿元）	0.00	5.95	7.27	1.82
长期债务（亿元）	128.64	155.82	181.39	207.60
全部债务（亿元）	128.64	161.77	188.66	209.42
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.90	2.20
利润总额（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.15
EBITDA（亿元）	0.00	0.00	0.07	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.00	0.37	-1.14
营业利润率（%）	*	*	12.28	13.42
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.07	--
资产负债率（%）	67.47	68.10	68.44	69.10
全部债务资本化比率(%)	65.04	65.52	65.06	66.33
流动比率（%）	477.50	98.28	131.90	186.05
速动比率（%）	477.50	98.28	131.82	185.97
经营现金流动负债比(%)	0.00	0.00	0.96	--
现金短期债务比（倍）	*	1.97	1.82	8.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	0.00	0.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	*	*	2630.98	--
现金收入比（%）	*	*	123.48	55.72
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	212.58	266.93	321.08	343.96
所有者权益（亿元）	69.15	85.15	101.32	106.29
全部债务（亿元）	128.64	161.77	188.66	209.42
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.90	2.20
利润总额（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.15
资产负债率（%）	67.47	68.10	68.44	69.10
全部债务资本化比率(%)	65.04	65.52	65.06	66.33
流动比率（%）	477.50	98.28	131.38	185.38
经营现金流动负债比(%)	0.00	0.00	0.95	--

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务核算；2021 年半年度财务数据未经审计
资料来源：审计报告、财务报表、公司提供

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
21 常州轨交 GN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/15	朱煜 邱成	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	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

声　明

一、本报告引用的资料主要由常州市轨道交通发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

常州市轨道交通发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于常州市轨道交通发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人和经营范围未发生变化。2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 23.65 亿元，常州市人民政府（以下简称“常州市政府”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和常州市轨道建设投资中心（有限合伙）（以下简称“投资中心”[1]）分别持股 42.28%、48.63%和 9.09%，公司实际控制人为常州市政府。

2021 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 1 家，系常州市轨道置业有限公司（以下简称“常轨置业”）；公司本部内设 10 个部门，包括办公室、企业发展处、财务处、计划合同处、总工程师办公室等（见附件 1）；4 个分公司，包括常州市轨道交通发展有限公司运营分公司（以下简称“运营分公司”）、常州市轨道交通发展有限公司地铁资源开发分公司（以下简称“资源开发分公司”）、常州市轨道交通发展有限公司物业分公司（以下简称“物业分公司”）和常州市轨道交通发展有限公司建设分公司；4 个委员会，包括安全生产委员会、技术委员会、招标委员会和预算管理委员会。

2020 年底，公司资产总额 321.08 亿元，所有者权益 101.32 亿元；2020 年，公司实现营业收入 0.90 亿元，利润总额 0.07 亿元。

2021 年 6 月底，公司资产总额 343.96 亿元，所有者权益 106.29 亿元；2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，利润总额 0.15 亿元。

公司地址：常州市天宁区中吴大道 1259 号；法定代表人：宋晓云。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券如表 1 所示。“21 常州轨交 GN001”募集资金用于偿还公司有息债务。2021 年 6 月底，“21 常州轨交 GN001”募集资金已按募集用途使用 1.93 亿元（其中 0.03 亿元用于支付债券承销费用），尚未到首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
21 常州轨交 GN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/06/11	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1．宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优

[1] 投资中心由中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）、常州市政府投资基金（有限合伙）和常州市政府投资基金管理有限公司出资设立，认缴出资额合计 100 亿元，其中中邮证券作为有限合伙人出资 99 亿元。根据合伙协议，投资中心投资期限 16 年，其中提款期 5 年，回购期 10 年，投资期满由常州市财政局负责出资回购

化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2　2018－2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈

下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定

资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

五、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）属于城市公共交通系统的一个重要组成部分。依据 2020 年 11 月 1 日生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将城轨交通系统制式分为 10 类，分别为地铁系统、轻轨系统、市域快轨系统、磁浮交通系统、跨座式单轨系统、悬挂式单轨系统、自导向轨道系统、有轨电车系统、导轨式胶轮系统和电子导向胶轮系统。2020 年底，中国大陆地区城轨交通运营线路中共有 8 种制式在运营，无悬挂式单轨和导轨式胶轮系统。其中，地铁、市域快轨、有轨电车和轻轨运营线路长度占比分别为 78.8%、10.2%、5.8%和 2.7%，其余 4 种制式运营线路长度占比较小。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长。根据《第七次全国人口普查公报》，全国人口共 14.12 亿人，其中城镇人口 9.02 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 63.89%。从人口地区分布来看，东部地区人口占 39.93%，与 2010 年第六次全国人口普查数据相比，东部地区人口所占比重上升 2.15 个百分点，中部地区和东北地区人口占比均有所下降，西部地区人口占比小幅上升 0.22 个百分点。整体看，中国城镇化进程稳步推进，人口向经济发达区域、城市群进一步集聚，大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城轨交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

经过多年的发展，2020 年底，中国大陆地区累计有 45 个城市建成投运城轨交通线路 244 条，建成投运线路总长度达 7969.7 公里。2020 年，城轨交通累计完成客运量 175.9 亿人次，较上年减少 61.1 亿人次，同比下降 25.8%，主要系受新冠疫情影响，客流大幅下降所致，一季度共有 11 个城市全部或部分线路停运。2020 年，城轨交通建设投资规模仍保持增长趋势，全年共完成建设投资 6286 亿元，同比增长 5.5%，在建项目的可研批复投资累计 45289.3 亿元，在建线路总长 6797.5 公里。

（2）行业发展

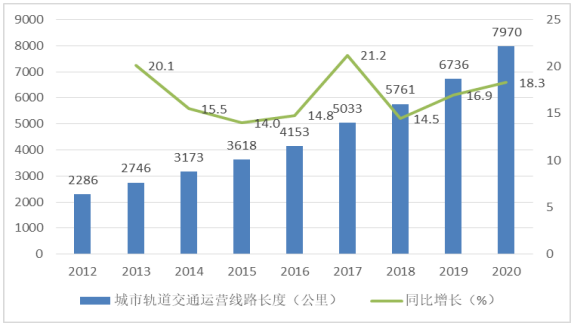
相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业合作建设的模式。

在城轨交通项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，根据《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》（国发〔2019〕26 号），城轨交通项目、铁路和公路项目的最低资本金比例为 20%，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地资源运作等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的多种模式得到了尝试，包括 BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁 4 号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁 4 号线采用该模式）、TOT 等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制来提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

“十三五”期间，全国城轨交通运营线路规模稳步增长；长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。“十三五”期间，全国城轨交通运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度4351.7公里，年均新增运营线路长度870.3公里，较“十二五”年均投运线路长度403.8公里实现翻倍增长。根据《城市轨道交通2020年度统计和分析报告》（以下简称“《城轨分析报告》”），2020年底，中国大陆地区累计有45个城市建成投运城轨交通线路，其中2020年新增天水、三亚、太原等5市2。全国共计开通244条运营线路，其中2020年新增运营线路36条。全国城轨交通建成投运线路总长度达7969.7公里，较上年底增长18.31%。

图 1　2012－2020 年中国城市轨道交通运营里程



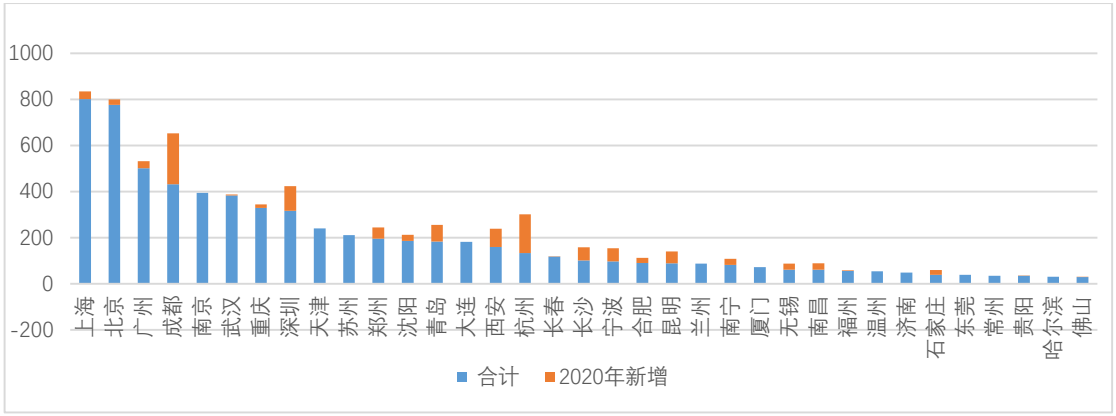
资料来源：联合资信整理

从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路64条，运营线路总长度2247公里，占比28.2%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路35条，运营线路总长度1097公里，占比13.8%；珠三角5城开通运营线路31条，运营线路总长度1029公里，占比12.9%；成渝城市群2城开通运营线路23条，运营线路总长度995公里，占比12.5%。从运营网规模看，上海和北京的线网规模分别达到834.2公里和799.1公里，两市运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。随着城市群、都市圈经济的快速发展，高铁、城际、市域（郊）、地铁四网融合的推进，带动区域一体化、站城融合、多层次立体交通网络逐步形成。

“十三五”期间，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2020年度完成建设投资额创历史新高。“十三五”期间，全国共有65个城市的新一轮城轨交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约29781.91亿元。2020年，共有8个城市新一轮城轨交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共计587.95公里，总投资合计4709.86亿元。“十三五”期间，全国共完成城轨交通建设投资26278.7亿元，年均完成建设投资额接近5255.7亿元。2020年，全国城轨交通完成投资6286亿元，同比增长5.5%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），2020年底，在建城轨交通项目的可研批复投资额累计45289.3亿元，在建线路总长6797.5公里，较上年底增长19.5%，其中地铁6280.8公里，仍为主流。

[2] 其中，天水、三亚为有轨电车；另依据 2020 年 11 月 1 日生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将 2018 年开通运营的株洲 A1 线和 2019 年开通运营的宜宾 T1 线纳入统计。

图 2　2020 年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



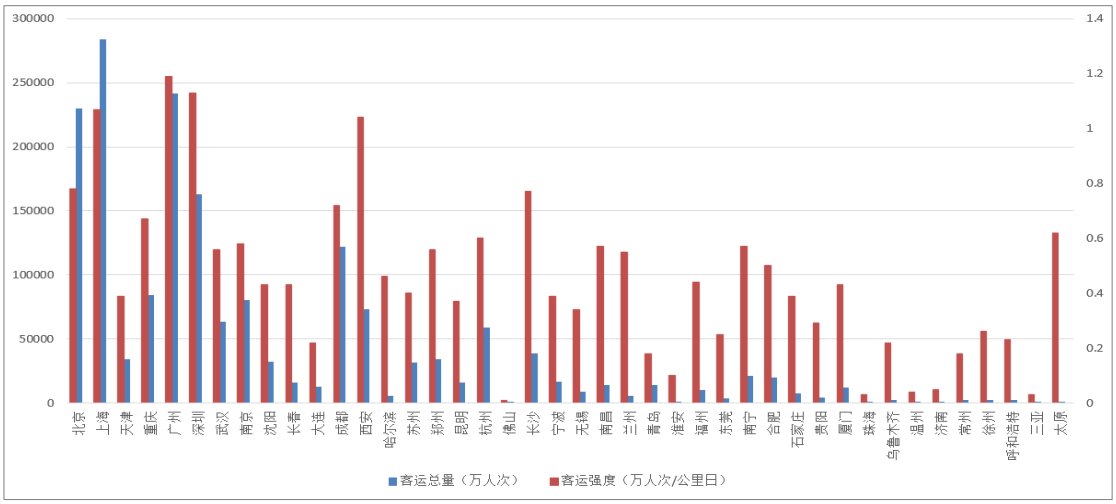
资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

（3）行业运营

受新冠疫情影响，2020年全年城轨交通累计完成客运量及总进站量均同比大幅下降。同期，全国平均客运强度总体水平大幅下降，主要系疫情影响叠加新投运线路多分摊客运量所致；除厦门地铁外，全国各城市客运强度均有所下降。

2020年，受新冠疫情影响，据不完全统计，全年累计完成客运量175.9亿人次，同比减少61.1亿人次；日均客运量5131.7万人次，同比减少1505.4万人次；总进站量为109.5亿人次，同比减少40亿人次；总客运周转量为1486.4亿人公里，同比下降25.8%。从城轨交通客运量来看，上海、北京、广州、深圳和成都5市位居前列。2020 年，全国城轨交通平均客运强度为 0.45 万人次/公里日，同比下降 0.27 万人次/公里日，降幅为 36.9%。一方面是疫情影响下客流下降，另一方面是新线路投运多，网络化运营城市增多，运营线路长度不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，除厦门地铁外，2020 年各城市客运强度均有所下降。厦门地铁客运强度较上年略有增长，增幅为 3.36%，主要系厦门推出了 4 月 11 日－6 月 30 日法定节假日和休息日免费乘坐地铁、公交政策，带动了客流增长。2020 年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、上海、西安和北京。

图3　2020年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2020年，全国城轨交通平均运营成本同比有所上升，平均单位车公里运营收入有所下降。受新冠疫情影响，全国平均运营收支比下降明显，总运营收入有所下降。根据《城轨分析报告》，据不完全统计（该部分计入35个城市数据，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2020年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本24.6元，同比增加1.2元。平均单位人公里运营成本0.74元，同比增加0.05元。平均单位车公里运营收入15.9元，同比减少0.8元。平均单位人公里运营收入0.48元，同比增加0.01元。总体看，单位车公里运营收入和单位人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、贵阳、徐州、温州、厦门和北京6市，均为资源经营收入较高的城市。

2020年，受新冠疫情影响客流减少，全国城轨交通平均运营收支比为65%，同比下降7.7个百分点。总运营收入同比下降10.5%，其中，票款收入下降26.1%，资源经营收入下降7.2%。同期，总运营支出同比增长31.5%，主要由于总电能耗随着新建线路增加同比增长12.9%，此外，新冠疫情期间，城轨交通运营企业主动采取降低满载率、延长运营时间，加强通风、消毒、保障防疫物资等措施，保障乘客出行安全，故增加了人工及防疫物资等方面的成本支出。

（4）行业政策

城轨交通行业具有投资规模大、专业技术要求较高、对城市发展影响重大等特点，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

城轨交通行业特点是投资规模大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城轨交通行业的健康快速发展。

表 3　近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	发布单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52 号）	国务院	2018.07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03
5	国务院办公厅转发国家发展改革委等单位关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知（国办函〔2020〕116 号）	国务院	2020.12
6	《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02

资料来源：联合资信整理

根据国务院办公厅 2018 年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》相关规定，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。为引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共财政预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。这有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。除城轨交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入占比不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020 年 3 月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》，从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计，旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020－2035 年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发

展规划和实施计划的指导性文件。

2020 年 12 月，国家发改委、交通运输部、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司《关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展的意见》已经国务院同意，为完善城市综合交通运输体系、优化大城市功能布局、引领现代化都市圈发展提供有力支撑。该意见指出，市域（郊）铁路主要布局在经济发达、人口聚集的都市圈内的中心城市，联通城区与郊区及周边城镇组团，采取灵活编组、高密度、公交化的运输组织方式，重点满足 1 小时通勤圈快速通达出行需求。在充分利用既有资源的基础上，重点支持京津冀、粤港澳大湾区、长三角、成渝、长江中游等财力有支撑、客流有基础、发展有需求的地区规划建设都市圈市域（郊）铁路，强化都市圈内中心城市城区与周边城镇组团便捷通勤，其他条件适宜地区有序推进。严控地方政府债务风险。

2021 年 2 月，国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，该纲要指明了我国城轨交通到 2035 年的发展目标，即基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快货物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达）。构建完善的国家综合立体交通网，连接全国所有县级及以上行政区、边境口岸、国防设施、主要景区等。加快构建 6 条主轴、7 条走廊、8 条通道，建设高效率国家综合立体交通网主骨架。

（5）未来发展

“十三五”期间，在科技革命和产业变革的带动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁。“十四五”时期，我国城轨交通将继续推动智慧城轨建设，并依托都市圈城市群的发展推进市域快轨建设。同时，政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城轨交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城轨交通建设投资增速和规模仍较大。2020 年底，全国城轨交通运营线路已达近 8000 公里。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》及《国家综合立体交通网规划纲要》的发布，给未来智慧城轨及国家综合立体交通网的发展建设提供了更加明确的目标和方向。

2021 年是“十四五”的开局之年，为谋划好“十四五”期间乃至 2035 年的发展规划，中国城市轨道交通协会开展了《中国城市轨道交通发展战略与“十四五”发展思路》研究，指明了城轨交通的发展方向和发展途径。“十四五”期间，城轨交通将以技术智能化、装备自主化、网络功能化、发展持续化、行业标准化、区域差异化、制式多样化、运输协同化、运营精准化、站城一体化、建运绿色化、市场国际化等作为发展战略，在发展市域快轨、推进多网融合以及推动智慧城轨建设等方面取得突破进展。

同时，考虑到随着网络规模的不断扩张及投运时间的不断推移，城轨交通运营企业的运维支出压力将不断加大，应采取多种措施保障城轨交通财务可持续发展。2021 年政府工作报告提出，2021 年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，优化债券资金使用，优先支持在建工程，合理扩大使用范围，中央预算内投资安排 6100 亿元，重点支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。总体看，政府投资更多向惠及面广的民生项目倾斜，契合了高质量发展的需要，为城轨交通发展带来了新的机遇。

2. 区域经济环境

跟踪期内，常州市经济持续增长，财政实力增强，一般公共预算收入质量好，公司经营环境良好。

常州市地处江苏省南部、长三角腹地，区位条件优越。常州市辖 5 个市辖区，代管 1 个县级市。

根据常州市政府发布的《2020 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，常州市地区生产总值为 7805.3 亿元，按可比价计算增长 4.5%。分三次产业看，2020 年，常州市第一产业实现增加值 164.3 亿元，增长 2%；第二产业实现增加值 3616.2 亿元，增长 4.2%；第三产业实现增加值 4024.9 亿元，增长 4.9%：三次产业增加值比例为 2.1：46.3：51.6。

2020 年，常州市全市固定资产投资同比增长 0.2%。2020 年，常州市工业投资下降 19.8%，服务业投资增长 16.7%，民间投资增长 8.4%。房地产开发投资增长 16.7%，其中住宅投资增长 15.1%。

根据常州市政府发布的《2020 年关于常州市财政决算草案的报告》，2020 年，常州市完成一般公共预算收入 616.6 亿元，增长 4.5%；其中税收收入占比 84.7%。2020 年，常州市全市政府性基金收入完成 1161.7 亿元。2020 年常州市全市地方政府债务限额 1250.4 亿元，其中：一般债务限额 414.9 亿元，专项债务限额 835.5 亿元，2020 年底，常州市全市地方政府债务余额为 1220 亿元，其中：一般债务余额 394 亿元，专项债务余额 826 亿元。

六、基础素质分析

公司是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，业务具有很强的区域专营优势。跟踪期内，公司在轨道交通项目资本金方面获得政府有力支持，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。2021 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 23.65 亿元，常州市政府、国开基金和投资中心分别持股 42.28%、48.63%和 9.09%，公司实际控制人为常州市政府。

公司是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，主要承担常州市城市轨道交通项目的工程投资、建设，已开通项目的营运维护，以及城市轨道项目周边土地及相关资源开发利用，具有很强的业务专营性。

2020 年及 2021 年 1－6 月，公司获得常州市财政局拨付的轨道交通项目资本金分别为 14.80 亿元和 4.82 亿元，2020 年获得常州市财政局拨付的轨道交通 1 号线偿债资金 1.30 亿元，上述资金注入均计入公司“资本公积”科目。

根据公司提供的《企业信用报告》（中证码：3204010003456981），截至 2021 年 8 月 30 日，公司本部无已结清及未结清的不良或关注类信贷记录，过往信用记录良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化。

2020 年 8 月，因公司经营需求，常州市政府任命宋晓云为公司董事长、党委书记、总经理，免去夏永俊董事长、党委书记职务。

公司董事长宋晓云，1970 年出生，研究生学历，中共党员；历任常州市交通局（现更名为“常州市交通运输局”）团委副书记，常州市交通运输局政策法规处处长，常州市交通建设投资开发总公司（现更名为“常州交通建设投资开发有限公司”）总经理，常州市交通产业集团有限公司党总支书记、董事长，公司党委副书记、总经理。现任公司董事长、党委书记、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务主要以地铁投资建设及运营为主；地铁 1 号线一期正式运营，地铁运营、资源开发等业务开始确认收入。

跟踪期内，公司形成以轨道交通投资建设和运营为基础，结合地铁资源开发等板块的多样化业务格局。

2020 年，随着地铁 1 号线正式运营，地铁运营、资源开发等业务开始确认收入，公司实现营业收入 0.90 亿元，以票务收入（含票款补贴收入）为主，综合毛利率为 12.28%。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，相当于 2020 年全年的 244.16%，主要系票务收入大幅增长所致；毛利率较 2020 年底增长 1.18 个百分点。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
票务收入（含票款补贴收入）	--	--	--	8274.29	91.70%	5.79%	20116.48	91.31%	5.78%
地铁资源开发	--	--	--	647.28	7.17%	96.81%	1753.21	7.96%	93.72%
其他业务	--	--	--	101.50	1.12%	2.93%	160.71	0.73%	100.00%
合计	--	--	--	**9023.07**	**100.00%**	**12.28%**	**22030.40**	**100.00%**	**13.46%**

注：公司地铁资源开发业务包含：广告服务、商铺租赁服务、物业服务、通道连接收入、场地租赁服务等

资料来源：审计报告、财务报表、公司提供

2. 业务经营分析

（1）地铁投资建设及运营

① 地铁投资建设

跟踪期内，公司地铁项目有序推进，1 号线一期正式运营，随着在建和拟建地铁项目的持续投入，公司面临一定的资本支出压力。

根据 2019 年市政府批复的《常州市城市轨道交通线网规划（修编）》，规划线路为 7 条 292 公里，包括一期规划和二期规划。其中常州城市轨道交通第一期建设规划于 2012 年获批，二期规划处于申报中。一期规划批准建设 1 号线一期、2 号线一期。地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点，常州市政府提供资本金、其余项目资金通过项目贷款方式筹集。轨道交通专项资金通过土地收入提成等形式逐步充实，轨道交通专项资金用于补充公司项目资本金，也可用于公司运营补贴及其他相关支出。

1 号线一期工程

1 号线一期线路是常州市轨道交通第一条建成运营的线路，是沿常州主城区的主轴布置的南北向骨干线路，联系中心城区与南、北翼组团，衔接主要对外交通枢纽和城市重要功能节点，途径武进区、钟楼区、新北区，线路南起南夏墅站，北至森林公园站，中间预留了 5 个换乘站，线路的南北端预留了延伸条件。1 号线一期线路总长 34.24km，其中高架线长度为 2.19km，地下线长度为 31.64km，地面线长度为 0.41km，平均站间距 1.21km。共设置 29 座车站，其中高架站 2 座，其余均为地下站。1 号线一期项目建设周期预计为 5 年，于 2015 年 4 月全面开工建设，2019 年 9 月开通试运行，2020 年 9 月正式运营。1 号线一期工程总投资额 239.12 亿元，项目资本金约 96.58 亿元，剩余由银团贷款解决。2021 年 6 月底，已到位资本金 80.40 亿元，已完成投资 194.49 亿元。

2 号线一期工程

2 号线一期工程项目是常州市区内一条东西向的主干线，承担市区内东西方向的主要客运交通，缓解东西方向交通的压力。线路总长 19.79 公里，全线共设置 15 座车站，其中地下站 14 座，高架站 1 座。起讫站为青枫公园站至颜家站，其中青枫公园站、勤业站、怀德站、文化宫站、紫云站等 5 座车站为换乘车，其余 10 座车站为一般站点；平均站间距约 1512 米。

2017 年 2 月 13 日开工，计划建成时间为 2022 年。2 号线一期工程全线车站主体结构及高架区间结构已完成，实现“洞通”“轨通”“电通”，全线车站出入口共计 70 处，已完成 67 处；全线风亭已施工完成。公共区及车站主体的装修基本完成，附属装修工程进入收尾阶段，系统设备各专业正在进行安装、单机调试和综合联调。资金来源方面，2 号线一期工程总投资 148.64 亿元，其中资本金约 33.64 亿元，剩余由银团贷款解决；2021 年 6 月底，已到位资本金 24.05 亿元，已完成投资 83.29 亿元。2021 年 6 月，2 号线一期已通车试运营。

二期建设规划

根据 2019 年市政府批复的《常州市城市轨道交通线网规划（修编）》（以下简称“线网规划”），常州市轨道交通第二期建设规划工作正在开展，拟报 5 号线、6 号线一期以及 1 号线延伸线、2 号线延伸线。

5 号线工程起自西太湖科技城的揽月湾，终于郑陆镇东青，是一条穿越城市中心的斜向放射型线路。线路自西向东串联了天宁区、新北区、钟楼区、武进区、途经天宁融合发展区、东经 120 地区、火车站片区、江南商场、花园片区、皇粮浜、牛塘、苏澳园等重要区域和节点。线路全长 31.4km，均为地下线，设站 25 座，全线设 1 座车辆段和 1 座停车场。5 号线工程预计总投资 245.88 亿元。

6 号线一期工程起自沿江城际武进站，终于黄河路与建业路路口建业路站。线路串联了沿江城际武进站、科教城、丽华片区、紫云片区、东经 120 地区、恐龙园、新北中心区、薛家等重要区域与节点。线路全长 34.0km，均为地下线，设站 25 座，全线设 1 座车辆段和 1 座停车场。6 号线一期工程预计总投资 266.82 亿元。

1 号线北延线起自一期工程终点森林公园站，出站后线路沿长江路向北走行，至新民路交叉口设终点站春江站。线路全长 3.5km，均为地下线，设车站 2 座，1 号线北延线预计总投资 20.46 亿元。1 号线南延起自常州南站，出站后线路沿南湖路向西，于凤栖路交叉口转向北走行，过镜湖路路口后接入一期工程南夏墅站，与一期工程贯通。线路全长 3.2km，共设 2 座车站，1 座高架站、1 座地下站，1 号线北延线预计总投资 13.19 亿元。

2 号线西延线起自邹区镇鹤溪站，主要沿振中路—东方大道—棕榈路—童子河西路—星港路走行，终至一期工程青枫公园。线路长约 8.6km，均为地下线，设 7 座车站，设停车场 1 座。2 号线东延线起自一期工程五一路站，主要沿东方大道—兴东路—规划戚横路走行，终至沪宁城际铁路戚墅堰站。线路长度约 5.0km，均为高架线，设 4 座车站。

② 地铁运营

跟踪期内，随着 1 号线一期项目正式运营，公司地铁运营板块开始确认收入，客运规模逐渐扩大，随着 2 号线一期项目进入试运营，未来公司票务业务收入将逐渐增长。

公司地铁运营业务主要由运营分公司负责经营。

表 5　公司地铁运营情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
客运票款收入（万元）	2848.87	6043.65	3455.89
客运总量（万人次）	1009.84	2282.00	1851.76
日均客运量（万人次）	8.28	6.23	10.23
列车开行列次（列次）	24277	83502	46456
运营总里程（万公里）	81.95	282.04	157.02

注：1.上述客运票款收入为实际发生的票款收入，且不包含票款补贴收入；2.由于地铁试运营期间不确认收入，故上述数值大于公司营业收入；3.地铁试运营期间，收支相抵的差额资本化计入“在建工程”科目

资料来源：公司提供

公司运营票价实行政府定价机制，由政府物价主管部门举行票价听证以确定票价方案，并报政府批准后实施。常州市地铁票价政策于2019年8月发布，票价采用里程计价方式，起步价为2元5公里，晋级里程5、5、7、7、9公里，

每晋一级分别增加1元。即：5公里（含）以内票价2元，5-10（含）公里票价3元，10-15（含）公里票价4元，15-22（含）公里票价5元，22-29（含）公里票价6元，29公里以上每9公里票价增加1元。后续随着新线的陆续开通，公司将凭借线网规模效应增加运营收入。

常州轨道1号线于2019年9月试运营，2020年9月正式运营；2号线于2021年6月试运营。2020年及2021年1－6月，公司轨道1号线客流逐步培育。2020年，受新冠疫情影响，日均客流量有所下降；2021年1－6月日均客流较2020年增长4.00万人次，客流规模持续扩大。

2020年，公司实现票务收入0.83亿元，其中政府性票款补贴收入为0.64亿元。2021年1－6月，公司实现票务收入2.01亿元，其中政府性票款补贴收入为1.69亿元。公司地铁运营业务公益性较强，营业收入对政府补助依赖性较大。

③ 交通枢纽工程

公司交通枢纽工程主要包括轨道交通枢纽的建设以及配套的公用工程建设，主要运营模式为公司以自有资金作为项目资本金，银行提供专项贷款，常州市财政局拨付资金还本付息。2021 年 6 月底，公司主要在建交通枢纽项目包括文化宫站综合配套工程项目（以下简称“文化宫项目”）、控制中心项目、城西乘客服务中心等，上述项目预计总投资 17.09 亿元，2021 年 6 月底，已完成投资 14.64 亿元。

根据《市发展改革委关于常州市轨道交通文化宫站综合配套工程初步设计的批复》（常发改行服〔2016〕126 号），该工程位于天宁区和平北路西侧、延陵西路北侧地块，核定用地面积 1.83 万平方米，地面建设文化宫广场（含地面广场、下沉广场等），地下建设综合配套设施，总建筑面积 5.19 万平方米。文化宫项目总投资 5.69 亿元，2021 年 6 月底，已完成全部投资。

根据《市发展改革委关于常州市轨道交通工程控制中心及综合管理用房可行性研究报告的批复》（常发改行服〔2015〕218 号），控制中心项目位于中吴大道与和平路交叉口西南角，用地面积 1.61 万平方米，总建筑面积 10.76 万平方米，主要建设内容包括轨道交通控制中心及综合管理用房、轨道交通控制中心、轨道交通便民设施等工程。控制中心项目总投资 8.52 亿元，2021 年 6 月底，已完成全部投资。

根据市发展改革委关于常州市轨道交通城西乘客服务中心的相关批复，该项目位于常州市钟楼区星港路和插花路叉口西南角规划用地面积 0.99 万平方米，总建筑面积 3.48 万平方米。城西乘客服务中心项目总投资 2.88 亿元，2021 年 6 月底，已完成投资 0.43 亿元。

（2）地铁资源开发

跟踪期内，公司地铁资源开发业务开始确认收入，未来随着常州市地铁线路的建成投产及周边房产、商业物业、社区开发完成，公司地铁资源开发业务盈利前景较好。

① 商业开发

公司商业开发由资源开发分公司负责，其业务板块为：物业的招商和运营管理；轨道交通地下商业、车站物业、广告、通信和文创等资源的策划、招商和运营；新建线路地铁资源筹划等业务。2021 年 6 月底，商业开发的主要业务来源为 1 号线站厅商铺和自助售货机租金、广告、信息通讯、首通票卡发生等，随着 1 号线一期正式通车运营，公司商业开发业务开始实现营业收入。

② 物业管理

公司物业管理由物业分公司作为实施主体，负责配线商业物业管理及资源开发自持物业管理。公司现有的物业管理业务主要立足于公司总部大楼物业管理等后勤保障工作，未来将逐步接受一号线、二号线配线商业、车辆段、停车场保安保洁等物业资源，后续在公司开发或者合作开发的商业项目中获得物业管理权。

③ 土地开发

公司土地一级、二级开发分别由公司本部和子公司常轨置业负责。账务处理方面，公司将土地开发投入计入其他应收款，收到成本返

还冲减其他应付款。2021 年 6 月，公司土地一级开发在建和拟建项目地块包括常青站地块项目一期（80 亩）、金王家村及周边地块、张墅村及周边地块（130 亩）、红庙头村地块（100 亩）等，总投资额为 50.76 亿元，累计已投资 27.47 亿元；已上市项目为和平路西侧夏雷路南侧地块和五中地块，总投资额为 8.59 亿元，已全部完成投资。2021 年 1—6 月，常青站地块项目一期项目已完成 4 户企业签约，民房签约率 100%，企业签约率 100%，完成 10 户企业及全部民房的审计流转；腾房率和拆房率分别为 70%和 60%；张墅村及周边地块完成投资 8.77 亿元；完成民房签约 401 户，签约面积 8.8 万方，签约率 99.5%；拆房 385 户，拆房率 95.5%；完成审计流转 325 户，审计率 80%。

2020 年和 2021 年 1—6 月公司分别实现地铁资源开发收入 647.28 万元和 1753.21 万元。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

公司作为常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，承载着常州市城市轨道交通投资建设的重任，以及常州市轨道交通的相关空间资源以及土地资源进行经营管理，保障常州市轨道交通安全运营，并最终实现盈利。根据线网规划，远景城市轨道交通线网由7条线路组成，规模为292公里，公司将在常州市政府的规划下统筹开展相关建设事宜，建立起以公共交通为主体的多层次、高效能、立体化的综合客运交通体系，满足常州市各发展阶段的交通需求，形成完善的城市交通轨道网，促进城市发展轴形成。未来，常州市轨道交通网络建成后，公司将管理轨道交通配套商业建筑。同时，公司还将依托轨道交通进行资源开发，在创造经济效益的同时，也将为常州市企业的生产、居民的生活提供持续保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年半年度财务报表未经审计。

2021年6月底，公司拥有纳入合并范围的子公司1家。2020年，公司新增子公司1家，系常轨置业。2021年1—6月，公司合并范围较2020年底无变化。整体看，公司新增子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大，公司财务数据可比性强。

2020年底，公司资产总额321.08亿元，所有者权益101.32亿元；2020年，公司实现营业收入0.90亿元，利润总额0.07亿元。

2021年6月底，公司资产总额343.96亿元，所有者权益106.29亿元；2021年1—6月，公司实现营业收入2.20亿元，利润总额0.15亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较快增长，以非流动资产为主；其他应收款对资金形成较大占用；在建工程和固定资产规模大，符合轨道交通企业特征。整体看，资产质量高。

2020年底，公司资产总额较2019年底增长20.29%，主要系其他应收款和固定资产增长所致。公司资产以非流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项　目	2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.75	4.40%	13.21	4.12%	14.84	4.31%
其他应收款	5.53	2.07%	28.43	8.85%	33.14	9.64%
其他流动资产	8.24	3.09%	8.74	2.72%	7.84	2.28%

流动资产合计	**25.52**	**9.56%**	**50.47**	**15.72%**	**55.86**	**16.24%**
固定资产	0.04	0.02%	191.18	59.54%	194.57	56.57%
在建工程	211.23	79.13%	69.26	21.57%	84.70	24.63%
其他非流动资产	30.10	11.28%	10.10	3.15%	8.75	2.54%
非流动资产合计	**241.41**	**90.44%**	**270.61**	**84.28%**	**288.11**	**83.76%**
资产总额	**266.93**	**100.00%**	**321.08**	**100.00%**	**343.96**	**100.00%**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：审计报告、财务报表、公司提供

（1）流动资产

2020年底，公司流动资产较2019年底增长97.79%，主要系其他应收款大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。

2020年底，公司货币资金较2019年底增长12.48%，主要系融资到位所致。

2020年底，公司其他应收款较2019年底增加22.90亿元，主要为常州市天宁区房屋征收与补偿办公室的待收土地一级开发支出款项和常州市财政局待返还已上市地块成本等。从集中度来看，公司应收账款前五名账面余额合计25.01亿元，集中度高，未计提坏账准备。欠款方均为地方政府及相关事业单位，回款风险较低。

表 7　2020 年底公司其他应收款前五名（单位：亿元）

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
常州市天宁区房屋征收与补偿办公室	12.11	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上	42.59%	土地一级开发支出
常州市财政局	5.32	1 年以内	18.72%	应收 1 号线利息、待返还已上市地块成本
常州市天宁区房屋征收与补偿办公室	3.14	1 年以内	11.04%	土地一级开发支出
江苏省常州钟楼经济开发区管理委员会	2.70	1 年以内	9.50%	土地一级开发支出
常州市住房和城乡建设局	1.74	2-3 年	6.12%	棚改周转资金
合　计	**25.01**	--	**87.87%**	--

资料来源：审计报告

2020年底，公司其他流动资产较2019年底增长6.08%，全部为增值税借方余额。

（2）非流动资产

2020年底，公司非流动资产较2019年底增长12.10%，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2020年底，公司固定资产较2019年底增加191.14亿元，主要为地铁1号线基建及配套工程。根据常州市财政局常预算〔2020〕21号文件，公司对纳入线路投资总额的固定资产暂不计提折旧。

2020年底，公司在建工程较2019年底下降67.21%，主要系地铁1号线基建项目、地铁1号线配套工程项目和控制中心项目转入固定资产所致。公司在建工程项目主要为地铁2号线项目、文化宫站综合配套工程项目、控制中心项目（尾工工程）和城西乘客服务中心等。

2020年底，公司其他非流动资产余额10.10亿元，均为预付工程款。

2021年6月底，公司资产总额较2020年底增长7.13%，主要系其他应收款和在建工程增长所致。公司资产仍以非流动资产为主。

2021年6月底，公司受限资产279.25亿元，占资产总额的81.19%，主要系用于抵押的固定资产194.50亿元，用于抵押的在建工程84.70亿元。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于政府性资金拨入支持，公司所有者权益持续增长，权益质量稳定性强。

2020年底，公司所有者权益101.32亿元，较2019年底增长18.99%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为

100.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占23.34%、76.59%和0.06%。所有者权益结构稳定性强。

2020年底，公司实收资本23.65亿元，较2019年底无变化；资本公积77.60亿元，较2019年底增加16.10亿元，系常州市财政局拨付的轨道交通项目资金。

2021年6月底，公司所有者权益106.29亿元，较2020年底增长4.91%，主要系公司收到常州市财政局拨付的轨道交通项目资本金4.82亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为100.00%，所有者权益结构较2020年底变化不大，稳定性强。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担较重。

2020年底，公司负债总额较2019年底增长20.90%，主要系应付账款和长期借款增加。负债结构以非流动资产为主，较2019年底变化不大。

表8　公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	16.73	9.21%	26.16	11.90%	23.42	9.85%
其他应付款	3.18	1.75%	4.56	2.08%	4.58	1.93%
一年内到期的非流动负债	5.95	3.27%	6.87	3.13%	1.82	0.77%
流动负债	**25.96**	**14.28%**	**38.26**	**17.41%**	**30.03**	**12.63%**
长期借款	148.90	81.91%	174.72	79.50%	195.92	82.44%
长期应付款（合计）	6.91	3.80%	6.78	3.09%	6.72	2.83%
非流动负债	**155.81**	**85.72%**	**181.50**	**82.59%**	**207.65**	**87.37%**
负债总额	**181.78**	**100.00%**	**219.76**	**100.00%**	**237.67**	**100.00%**

资料来源：审计报告、财务报表

2020年底，公司流动负债较2019年底增长47.37%，主要系应付账款增长所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2020年底，公司应付账款较2019年底增长56.31%，主要系对供应商的应付工程款和设备款增长所致。从集中度看，应付账款前五名单位合计8.69亿元，占比33.22%，集中度较低。从款项性质看，公司应付账款主要由应付工程款（占73.17%）和应付设备款（占19.00%）构成。应付账款账龄以1年以内（占69.40%）和1－2年（占26.54%）为主。

2020年底，公司其他应付款较2019年底增长43.51%，主要系新增应付五中地块、和平中路西侧、夏雷路地块成本和委外费用等所致。其他应付款主要由棚改项目周转资本金（占69.60%）和履约保证金（占24.68%）构成。其他应付款账龄主要由1年以内（占38.73%）和2－3年（占47.25%）为主，账龄超过1年的重要其他应付款主要为履约保证金和棚改项目周转资本金。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债较2019年底增长15.48%，主要系长期借款一年内到期部分转入所致。

2020年底，公司非流动负债较2019年底增长16.48%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债以长期借款为主。

2020年底，公司长期借款较2019年底增长17.34%，主要为抵押/质押借款，质押物主要为1号线一期、2号线一期项目抵押和其应收账款质押。公司长期借款平均期限为17年，最长期限为25年，平均借款利率为4.55%。

2020年底，公司长期应付款（合计）6.78亿元，包括长期应付款6.67亿元和专项应付款

0.11亿元。其中长期应付款为茶山村委金王家村及周边地块棚户区改造拆迁款项。专项应付款为向各标段施工单位收取的用于工程评比奖励的奖励基金。长期应付款中的有息部分已调整至有息债务计算。

2021年6月底，公司负债总额较2020年底增长8.15%，主要系长期借款增长所致。公司负债结构较2020年底变化不大。

表 9　公司债务情况（单位：亿元）

项目	2019年底	2020年底	2021年6月底
短期债务	5.95	7.27	1.82
长期债务	155.82	181.39	207.60
全部债务	161.77	188.66	209.42
资产负债率	68.10%	68.44%	69.10%
全部债务资本化比率	65.52%	65.06%	66.33%
长期债务资本化比率	64.66%	64.16%	66.14%

资料来源：审计报告、财务报表

2020年底，公司全部债务较2019年底增长16.62%。其中，短期债务占3.85%，长期债务占96.15%，以长期债务为主。同期，公司资产负债率较2019年底上升0.34个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2019年底下降0.45个和0.50个百分点。公司债务负担较重。

2021年6月底，公司全部债务较2020年底增长11.00%。其中短期债务占0.87%，长期债务占99.13%，长期债务占比上升。同期，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均有所上升。

有息债务到期分布情况来看，截至2021年6月底，公司将于2021年7—12月、2022年、2023年和2024年及以后到期债务分别为1.82亿元、14.07亿元、14.34亿元和179.18亿元，公司集中偿付压力不大。

4．盈利能力

跟踪期内，公司地铁 1 号线正式运营，相关业务开始确认收入，期间费用控制能力尚可；由于地铁运营成本较高及公益性强，公司整体盈利能力弱。

2020年，公司实现营业收入0.90亿元，主要为票务收入，其中政府性票款补贴收入0.64亿元；营业成本0.79亿元，主要为地铁运营成本；营业利润率为12.28%。同期，公司利润总额为0.07亿元。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—6月
营业收入	0.00	0.90	2.20
营业成本	0.00	0.79	1.91
期间费用	0.00	0.04	0.14
利润总额	0.00	0.07	0.15
营业利润率	*	12.28	13.42
总资本收益率	0.00	0.02	--
净资产收益率	0.00	0.07	--

注：*表示分母为 0，无法计算

资料来源：审计报告、财务报表

2020年，公司费用总额为0.04亿元，主要为管理费用，公司期间费用率为4.55%，费用控制能力尚可。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.02%、0.07%。

2021年1－6月，公司实现营业收入2.20亿元，相当于2020年的244.16%；营业利润率为13.42%，同比有所增长。

5．现金流分析

跟踪期内，公司开始产生经营活动现金流，收入实现质量尚可；大规模项目建设投入致使公司投资活动资金持续净流出，缺口有所缩小；筹资活动现金流入量大，考虑到公司未来经营及投资需求，公司仍有较大的外部融资需求。

经营活动方面，2020 年，公司开始产生经营活动现金流，公司经营活动现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金 1.11 亿元。同期，公司经营活动现金流出量主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金构成。2020 年，公司经营活动现金净流入 0.37 亿元。2020 年，公司现金收入

比 123.48%，收入实现质量好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量为收到其他与投资活动有关的现金 3.81 亿元，系收到增值税退税及关联方往来款。同期，投资活动现金流出量为 36.36 亿元，同比下降 39.44%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2020 年，公司投资活动现金流净流出 32.55 亿元，较 2019 年下降 45.78%。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年1—6月
经营活动现金流入量	0.00	1.12	1.24
经营活动现金流出量	0.00	0.75	2.38
经营活动现金净流量	**0.00**	**0.37**	**-1.14**
投资活动现金净流量	**-60.04**	**-32.55**	**-20.95**
筹资活动现金净流量	**49.02**	**33.65**	**23.71**
现金收入比	*	123.48%	55.72%

注：*表示分母为0，无法计算
资料来源：审计报告、财务报表

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入量48.86亿元，同比下降3.97%，主要为吸收投资及借款收到的现金下降所致。同期，公司筹资活动现金流出同比大幅增长718.16%，主要为债务偿还及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2020年，公司筹资活动现金流呈净流入状态。

2021年1－6月，公司实现经营活动现金净流出1.14亿元，投资活动现金流净流出20.95亿元，筹资活动现金流净流入23.71亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标弱。考虑到公司间接融资渠道尚可以及区域地位、股东和政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力看，2020 年底，公司流动比率与速动比率由 2019 年底的 98.28%和 98.28%分别提高至 131.90%和 131.82%，流动资产对流动负债的保障程度提升。同期，公司经营性净现金流对流动负债的保障能力弱；现金短期债务比由 2019 年底的 1.97 倍下降至 1.82 倍，现金类资产对短期债务的保障程度下滑。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 为 0.07 亿元，全部债务/EBITDA 为 2630.98 倍。

2021 年 6 月底，公司对外担保余额 1.39 亿元，被担保方为地方国有企业常州市东吴建设发展有限公司，目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

2021年6月底，公司共获各家银行授信额度为318.16亿元，尚未使用额度95.47亿元。公司间接融资渠道尚可。

7．母公司财务分析

公司资产、权益、收入、利润、主要来源于母公司。母公司权益稳定性强，公司债务全部来源于母公司，母公司债务负担较重。母公司短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标弱。

2020 年底，母公司资产总额 321.08 亿元，较 2019 年底增长 20.29%，主要系其他应收款和固定资产增长所致。其中，流动资产 50.27 亿元(占 15.66%)，非流动资产 270.81 亿元(占 84.34%)。2020 年底，母公司所有者权益为 101.32 亿元，较 2019 年底增长 18.99%，主要系资本公积增长所致；母公司所有者权益稳定性强。

2020 年底，母公司负债总额 219.76 亿元，较 2019 年底增长 20.90%。其中，流动负债占 17.41%，非流动负债占 82.59%。公司债务全部来源于母公司，母公司资产负债率为 68.44%，全部债务资本化比率 65.06%，母公司债务负担较重。2020 年底，母公司流动比率与速动比率分别为均 131.38%和 131.30%，现金短期债务比由 2019 年底的 1.97 倍下降至 1.79 倍，短期偿债能力指标较好；全部债务/EBITDA 为 2729.10 长期偿债能力指标弱。

2020 年，母公司营业收入为 0.90 亿元，利润总额为 0.07 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.37 亿元，投资活动现金流净额-32.75 亿元，筹资活动现金流净额 33.65 亿元。

2021 年 6 月底，母公司资产总额 343.96 亿元，所有者权益为 106.29 亿元，负债总额 237.67 亿元；母公司资产负债率 69.10%；全部债务 209.42 亿元，全部债务资本化比率 66.33%。2021 年 1－6 月，母公司营业收入 2.20 亿元，利润总额 0.15 亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司无一年内到期债券；存续债券余额5亿元，经营活动现金流及EBITDA对存续债券保障能力弱。

截至本报告出具日，公司存续债券余额 5.00 亿元。2021 年 6 月底，公司现金类资产 14.84 亿元，2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 1.12 亿元、0.37 亿元和 0.07 亿元，公司经营活动现金流和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力弱，公司仍面临一定兑付压力，公司对存续债券保障情况如下表：

表 12　截至报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：倍）

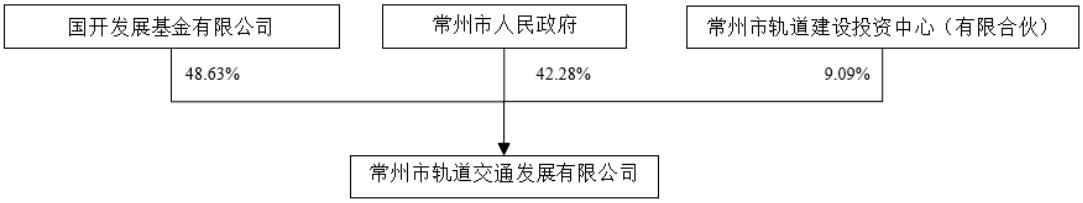
项 目	指标
2021 年剩余到期债券余额（亿元）	--
未来待偿债券本金峰值（亿元）	5.00
2021 年 6 月底现金类资产/2021 年剩余到期债券余额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.22
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.01

资料来源：联合资信整理

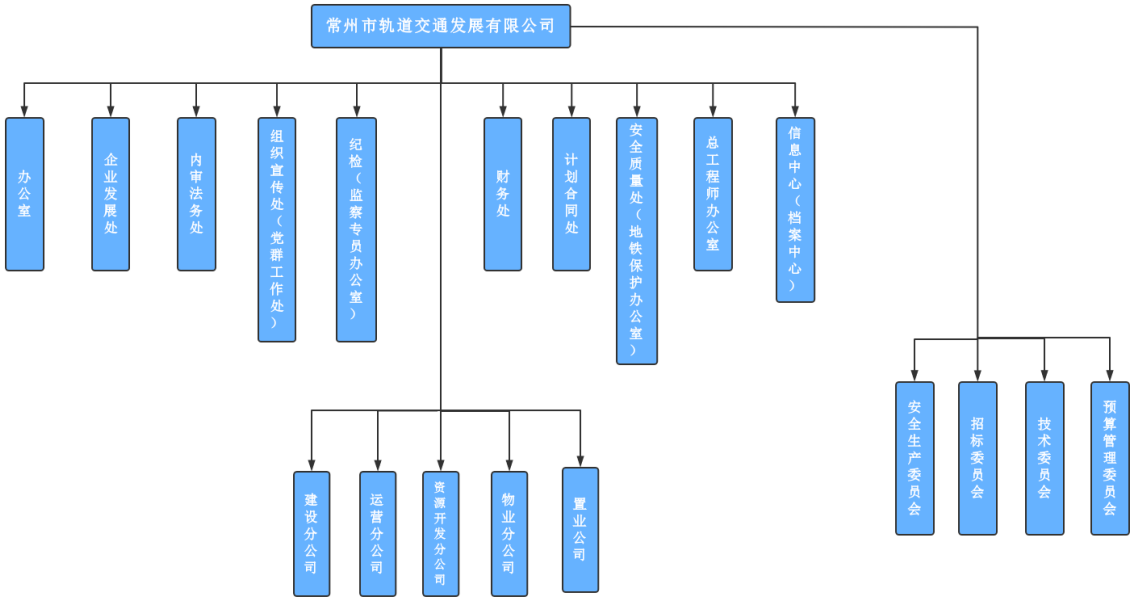
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 常州轨交 GN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　2021 年 6 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附件 2　2021 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务范围	注册资本（万元）	持股比例（%）		取得方式
			直接持股	间接持股	
常州市轨道置业有限公司	房地产开发	2000.00	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.77	11.75	13.21	14.84
资产总额（亿元）	212.58	266.93	321.08	343.96
所有者权益（亿元）	69.15	85.15	101.32	106.29
短期债务（亿元）	0.00	5.95	7.27	1.82
长期债务（亿元）	128.64	155.82	181.39	207.60
全部债务（亿元）	128.64	161.77	188.66	209.42
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.90	2.20
利润总额（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.15
EBITDA（亿元）	0.00	0.00	0.07	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.00	0.37	-1.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	110.57	--
存货周转次数（次）	*	*	52.83	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	123.48	55.72
营业利润率（%）	*	*	12.28	13.42
总资本收益率（%）	0.00	0.00	0.02	--
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.07	--
长期债务资本化比率（%）	65.04	64.66	64.16	66.14
全部债务资本化比率（%）	65.04	65.52	65.06	66.33
资产负债率（%）	67.47	68.10	68.44	69.10
流动比率（%）	477.50	98.28	131.90	186.05
速动比率（%）	477.50	98.28	131.82	185.97
经营现金流动负债比（%）	0.00	0.00	0.96	--
现金短期债务比（倍）	*	1.97	1.82	8.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	0.00	0.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	*	*	2630.98	--

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务核算；2021 年半年度财务数据未经审计；*表示分母为 0，无法计算

资料来源：审计报告、财务报表、公司提供

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.77	11.75	13.01	14.64
资产总额（亿元）	212.58	266.93	321.08	343.96
所有者权益（亿元）	69.15	85.15	101.32	106.29
短期债务（亿元）	0.00	5.95	7.27	1.82
长期债务（亿元）	128.64	155.82	181.39	207.60
全部债务（亿元）	128.64	161.77	188.66	209.42
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.90	2.20
利润总额（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.15
EBITDA（亿元）	0.00	0.00	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.00	0.37	-1.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	110.57	--
存货周转次数（次）	*	*	52.83	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	123.48	55.72
营业利润率（%）	*	*	12.28	13.43
总资本收益率（%）	0.00	0.00	0.02	--
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.07	--
长期债务资本化比率（%）	65.04	64.66	64.16	66.14
全部债务资本化比率（%）	65.04	65.52	65.06	66.33
资产负债率（%）	67.47	68.10	68.44	69.10
流动比率（%）	477.50	98.28	131.38	185.38
速动比率（%）	477.50	98.28	131.30	185.30
经营现金流动负债比（%）	0.00	0.00	0.95	--
现金短期债务比（倍）	*	1.97	1.79	8.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	0.00	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	*	*	/	--

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务核算；　2021 年半年报财务数据未经审计；未获取 2020 年母公司折旧和摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算；*表示分母为 0，无法计算

资料来源：审计报告、财务报表、公司提供

附件 5　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	营业利润/营业收入净额×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/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

附件 6-1　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 6-2　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 6-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。