

信用评级公告

联合〔2022〕6368号

联合资信评估股份有限公司通过对常州地铁集团有限公司2021年度第一期绿色中期票据（碳中和债）的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“21 常州轨交 GN001（碳中和债）”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

二〇二二年七月二十五日

常州地铁集团有限公司 2021 年度第一期绿色中期票据 (碳中和债) 2022 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
21 常州轨交 GN001 (碳中和债)	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 (碳中和债)	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/11

注: 1. 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: 2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资行业企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资行业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

分析师: 张 依 程畅威

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

常州地铁集团有限公司(原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。跟踪期内, 常州市经济持续增长, 财政实力稳步增强, 公司在地铁投资建设、资源开发方面区域专营优势明显, 且持续获得当地政府在资金注入及财政补贴等方面的大力支持, 公司资本实力持续增强。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司债务规模增长且债务负担较重、存在一定资本支出压力以及盈利能力弱等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

随着公司轨道交通项目持续推进以及地铁沿线资源开发业务的持续发展, 公司整体经营前景良好。

综合评估, 联合资信确定维持“21 常州轨交 GN001(碳中和债)”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内, 常州市经济实力持续增强, 财政收入稳步增长。2021 年, 常州市实现地区生产总值 8807.6 亿元, 按不变价格计算增长 9.1%; 一般公共预算收入 688.1 亿元, 较上年增长 11.6%。2022 年一季度, 常州市实现地区生产总值 2066.6 亿元, 同比增长 4.8%; 一般公共预算收入 195.3 亿元, 同比增长 5.1%。
- 区域专营优势明显。**公司作为常州市人民政府针对常州市轨道交通建设任务专门组建的市属国有企业, 是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体, 主要负责对域内轨道交通项目建设全面管理和运营, 同时利用地铁沿线地理优势进行开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务, 业务区域专营优势明显。
- 外部支持持续有力。**跟踪期内, 公司持续获得当地政府在资本金注入及财政补贴等方面的大力支持。2021 年, 公司获得常州市财政局拨付的轨道交通项目资本金 5.7 亿元、化债资金 12.99 亿元以及用于偿还银行借款本金和利息的资金分别为 1.76 亿元和 7.73 亿元。同期, 公司获得常州市财政局拨付的票款补贴 3.34 亿元。

关注

1. **有息债务规模增长，债务负担较重。**2022 年 3 月底，公司全部债务 207.73 亿元，较 2020 年底增长 10.11%；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 64.47%、61.93%和 61.07%。
2. **地铁项目未来投资规模大，存在一定资本支出压力。**截至 2022 年 3 月底，常州市 1 号线一期和 2 号线一期未来尚需投资 69.50 亿元，同时未来拟建地铁项目待投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。
3. **盈利能力弱。**2021 年，公司实现营业总收入 4.41 亿元，其中政府性票款补贴收入 3.34 亿元，公司利润总额为 0.18 亿元。同期，公司净资产收益率和总资产收益率分别为 0.14%和 0.35%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.75	13.21	19.09	7.86
资产总额(亿元)	266.93	321.08	360.04	359.40
所有者权益(亿元)	85.15	101.32	124.72	127.69
短期债务(亿元)	5.95	7.27	6.49	7.41
长期债务(亿元)	155.82	181.39	201.84	200.32
全部债务(亿元)	161.77	188.66	208.33	207.73
营业总收入(亿元)	0.00	0.90	4.41	1.84
利润总额(亿元)	0.00	0.07	0.18	0.04
EBITDA(亿元)	0.00	0.07	1.18	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	0.37	-0.03	-1.32
营业利润率(%)	*	12.28	10.25	8.60
净资产收益率(%)	0.00	0.07	0.14	--
资产负债率(%)	68.10	68.44	65.36	64.47
全部债务资本化比率	65.52	65.06	62.55	61.93
流动比率(%)	98.28	131.90	179.75	174.97
经营现金流动负债比	0.00	0.96	-0.09	--
现金短期债务比(倍)	1.97	1.82	2.94	1.06
EBITDA 利息倍数(倍)	0.00	0.01	0.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	*	2630.98	177.02	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	266.93	321.08	360.04	359.40
所有者权益(亿元)	85.15	101.32	124.72	127.69
全部债务(亿元)	161.77	188.66	208.33	207.73
营业总收入(亿元)	0.00	0.90	4.41	1.84
利润总额(亿元)	0.00	0.07	0.18	0.04
资产负债率(%)	68.10	68.44	65.36	64.47
全部债务资本化比率	65.52	65.06	62.55	61.93
流动比率(%)	98.28	131.38	179.15	173.31
经营现金流动负债比	0.00	0.95	-0.09	--
现金短期债务比(倍)	1.97	1.79	2.91	0.99

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 部分数据分母为零无意义，用 “*” 表示
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 (碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2021/09/03	张 依 黄杨宇宸	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 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
21 常州轨交 GN001 (碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2020/06/15	朱 煜 邱 成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受常州地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

常州地铁集团有限公司 2021 年度第一期绿色中期票据 (碳中和债) 2022 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”)关于常州地铁集团有限公司(以下简称“公司”)2021年度第一期绿色中期票据(碳中和债)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、实际控制人及经营范围未发生变化。2021年11月,公司名称由常州市轨道交通发展有限公司变更为现名。截至2022年3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、国开发展基金有限公司¹(以下简称“国开基金”)和常州市轨道建设投资有限公司(有限合伙)²(以下简称“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人民政府。

跟踪期内,公司组织架构未发生重大变化。截至2022年3月底,公司本部内设12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1-2);4个分公司,包括常州地铁集团有限公司运营分公司(以下简称“运营分公司”)、常州地铁集团有限公司地铁资源开发分公司(以下简称“资源开发分公司”)、常州地铁集团有限公司物业分公司(以下简称“物业分公司”)和常州地铁集团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;公司合并范围子公司2家。

截至2021年底,公司资产总额360.04亿元,

所有者权益124.72亿元;2021年,公司实现营业总收入4.41亿元,利润总额0.18亿元。

截至2022年3月底,公司资产总额359.40亿元,所有者权益127.69亿元;2022年1-3月,公司实现营业总收入1.84亿元,利润总额0.04亿元。

公司注册地址:常州市天宁区中吴大道1259号;法定代表人:宋晓云。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年6月底,公司由联合资信评级的存续债券“21常州轨交GN001(碳中和债)”募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21常州轨交 GN001 (碳中和债)	5.00	5.00	2021/06/11	3年

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022年一季度,中国国内生产

¹ 根据公司与国开基金和常州市财政局签订的相关投资合同,各方同意国开基金不向公司委派董事、监事和高级管理人员。

² 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。

总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速³（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分

别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比

增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长

³为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几

何平均增长率，下同。

10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成

本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市轨道交通行业

(1) 行业概况

依据中国城市轨道交通协会于 2020 年发布生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）系统制式分为 10 类，分别为地铁、轻轨、市域快轨、磁浮交通、跨座式单轨、悬挂式单轨、自导向轨道、有轨电车、导轨式胶轮和电子导向胶轮系统。截至 2021 年底，中国大陆地区⁴城轨交通运营线路包含 9 种制式（无悬挂式单轨），以地铁制式为主，地铁运营线路长度占比达 78.3%。城轨交通具有快速、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，城轨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。

(2) 行业建设与运营

近年来，全国城轨交通运营线路规模稳步增长。2021 年，全国城轨交通完成客运量及日均客运总量均恢复性增长。同期，全国平均客运强度

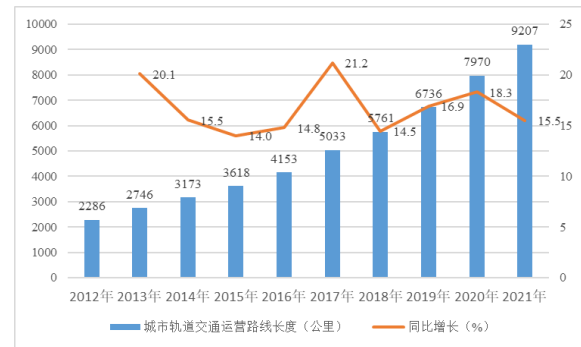
⁴ 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台。

同比增长，但未恢复至疫情前水平；全国平均运营收支比有所上升，运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

城轨交通项目投资体量大，建设资金来源包括：政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、发行债券和资产票据等方式筹集部分资金，或者通过运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措部分资金。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。近年来，为减轻建设期内地方政府财政投资压力，城轨交通行业投资逐步由单一的政府投资转变为引入社会资本的多元化投资。

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通2021年度统计和分析报告》（以下简称“《城轨分析报告》”），2021年，全国城轨交通完成投资5859.8亿元，在建项目的可研批复投资累计45553.5亿元，在建线路总长6096.4公里，在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021年当年，共有3个城市新一轮城轨交通建设规划获国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）批复并公布，获批项目中涉及新增线路长度314.6公里，新增计划投资2233.54亿元。

图1 2012 - 2021 年中国城市轨道交通运营里程

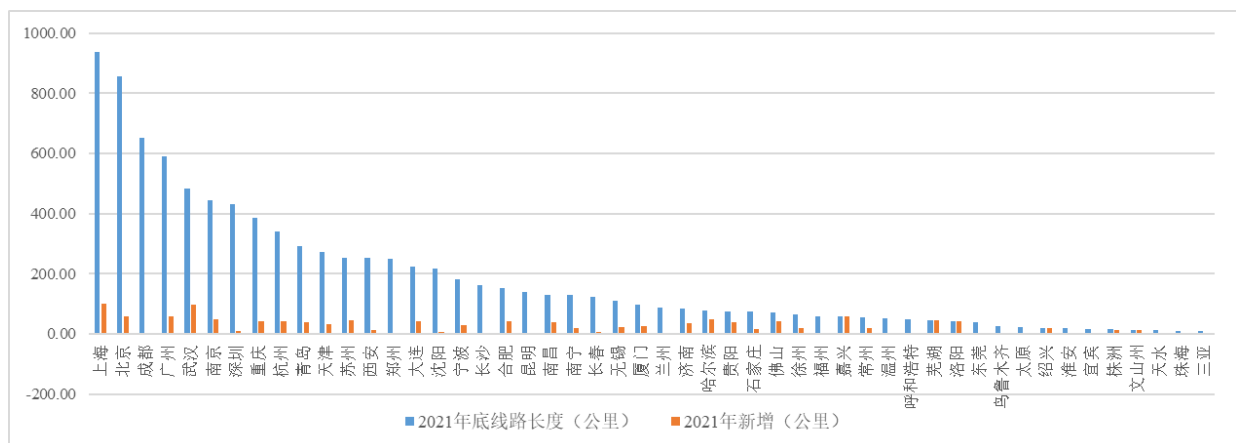


资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

截至2021年底，中国大陆地区共有50个城市开通城轨交通运营线路283条，运营线路总长度9206.8公里，较上年底增长15.5%；2021年新增运营线路长度1237.1公里。其中，地铁运营线路7209.7公里，占比78.3%；其他制式城轨交通运营线路1997.1公里，占比21.7%。

从2021年累计运营线网规模看，共计24个城市的线网规模达到100公里及以上。其中，上海936.2公里，北京856.2公里，运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角城市群开通运营线路80条，运营线路长度2737.5公里，占比29.74%，长三角城市群开通运营城市数和运营线网分布最为密集。

图2 截至2021年底中国各城市轨道交通运营线路长度

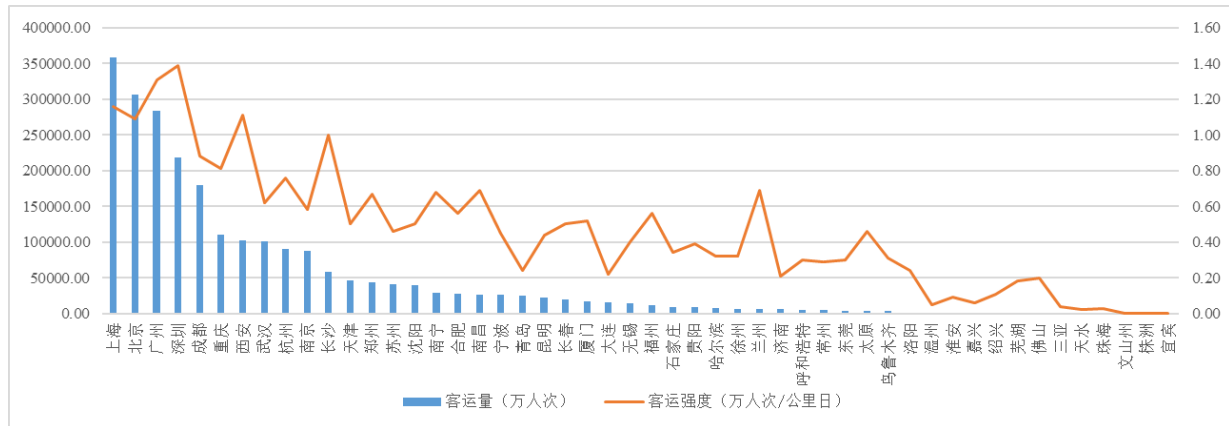


比2019年增长1.1%；完成客运进站量146.3亿人次，比上年增加37亿人次，同比增长33.7%，比2019年下降2%；完成客运周转量1981.8亿人次公里，比上年同期增长33.3%，比2019年下降1.1%。

2021年，全国城轨交通平均客运强度为0.48万人次/公里日，增幅6.7%，但与疫情前的2019年全

国平均客运强度相比减少0.3万人次/公里日，下降32.4%，主要是受疫情散发影响叠加新线路投运初期客流较少以及有轨电车、市域快轨等线路的开通拉低平均水平所致。2021年，客运强度排在前五位的城市分别为深圳、广州、上海、西安和北京。

图3 2021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

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（据可统计可对比的37市数据且同比数据做同口径调整），2021年全国城轨交通平均每车公里运营收入13.27元，同比增加0.73元。每车公里运营收入和每人公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南11市，均为资源经营收入较高的城市。

2021年，全国城轨交通平均每车公里运营成

本23.6元，同比下降0.42元。同期全国平均运营收支比为68.7%，同比增长3.7个百分点。城轨交通行业公益性较强，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，主要依赖政府给予的包括票款补贴在内的可行性缺口补助维持收支平衡。

（3）行业政策

近年来，国家陆续出台相关政策，为规范和促进城轨交通行业的持续健康发展提供了支持和保障。

表3 2018年以来城市轨道交通行业相关的主要政策

名称	发布单位	发布时间
《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
《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
《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
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）	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	2020.12
《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	国务院	2021.03
国家发展改革委关于印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》的通知（发改规划〔2021〕493号）	发改委	2021.04
国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号）	国务院	2022.01

资料来源：联合资信整理

2021年3月，经两会授权发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出，“十四五”期间，我国城市轨道交通运营里程数将新增3000公里，预计“十四五”累计客运量将突破十亿人次。

2022年1月，根据国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号），超大特大城市轨道交通加快成网，构建以轨道交通为骨干的快速公交网络，科学有序发展城市轨道交通，推动轨道交通、常规公交、慢行交通网络融合发展。

（4）未来发展

“十四五”时期，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化，城轨交通行业仍有较大发展空间，并持续获得政府的政策和资金支持。

“十四五”时期，城轨交通将由重建设转变为建设、运营并重阶段，随着现代综合交通运输体系的发展，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化。“十四五”时期，城市群、都市圈轨道交通快速发展，城市群、都市圈规划中所批复的一批市域快轨将逐步建成开通，市域快轨潜在发展空间较大。

此外，城轨交通行业依托在国内大循环中形成的规模优势、技术优势、制度优势和后发优势，加快“走出去”步伐，承接的越南首条城市轻轨项目、欧洲首个地铁项目先后通车，承接的“一带一路”项目正稳步推进。

作为大型基础设施项目，城轨交通的建设牵扯面广、投资规模大、工期长、技术和质量要求高，对土地利用、居民出行、城市发展的影响重大，关乎国计民生，其社会效益大于经济效益，政府给予的政策及资金支持力度大，城轨交通行业整体风险较小。

2. 区域经济环境

2021年，常州市经济实力持续增强，规模以上工业增加值及固定资产投资保持增长态势，财政收入稳步增长。

常州市地处江苏省南部、长三角腹地，区位优势

条件优越。常州市下辖金坛、武进、新北、天宁、钟楼5个行政区，代管溧阳市1个县级市，全市共有33个镇、29个街道。常州市土地总面积43.72万公顷，其中陆地面积33.1万公顷、水域面积10.62万公顷，耕地面积15.25万公顷。截至2021年底，全市常住人口534.96万人，同比增长1.3%；城镇化率为77.6%。

根据《2021年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，常州市实现地区生产总值8807.6亿元，按不变价格计算增长9.1%。其中，第一产业增加值166.9亿元，增长1.5%；第二产业增加值4198.9亿元，增长9.8%；第三产业增加值4441.8亿元，增长8.8%。三次产业结构调整为1.9:47.7:50.4。2021年，常州市规模以上工业增加值增长13.6%；固定资产投资增长4.1%。

根据《关于常州市2021年决算草案的报告》，2021年，常州市实现一般公共预算收入688.1亿元，同比增长11.6%，其中税收收入占比82.79%；上级补助收入131.9亿元，其中：返还性收入29.4亿元，一般性转移支付收入47.2亿元，专项转移支付收入55.4亿元；一般公共预算支出771.9亿元，同比增长6.3%；财政自给率为89.14%。同期，常州市实现政府性基金预算收入1467.7亿元（其中国有土地出让相关收入1446.2亿元），上级补助收入1.2亿元。截至2021年底，常州市地方政府债务余额1415.3亿元，其中，一般债务余额400.6亿元，专项债务余额1014.7亿元。

根据常州市统计局公布数据，2022年一季度，常州市实现地区生产总值2066.6亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%；其中，第一产业增加值21.6亿元，同比下降0.4%；第二产业增加值978.9亿元，同比增长6.8%；第三产业增加值1066.2亿元，同比增长3.3%。同期，常州市实现一般公共预算收入195.3亿元，同比增长5.1%。其中，税收收入162.9亿元，同比增长0.9%，占一般公共预算收入比重83.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3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、国开基金和投资中心分别持股 42.28%、48.63%和 9.09%，公司实际控制人仍为常州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，区域专营优势明显。

公司作为常州市人民政府针对常州市轨道交通建设任务专门组建的市属国有企业，是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，主要根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对常州市快速轨道交通建设全面管理，同时利用地铁沿线地理优势进行开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，业务区域专营优势明显。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(中证码: 3204010003456981)，截至 2022 年 7 月 4 日，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信用记录，过往债务履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 4 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构以及管理制度未发生重大变化；公司总经理发生变动。

根据《常州市人民政府关于陶伟等同志职务任免的通知》(常政干〔2021〕23 号)，陶伟同志任公司总经理，朱智洪同志任公司副总经理，免去宋晓云同志公司总经理职务。

陶伟先生，1970 年出生，本科学历，中共党员。曾任常州市城乡建设局副局长，常州市金融商务区管理委员会党组副书记，常州市金坛区人民政府副区长，公司董事、副总经理；现任公司董事、总经理。

朱智洪先生，1975 年出生，本科学历，中共党员。曾任常州市铁路建设处副处长，常州市轨道交通建设指挥部征地征收处处长，公司计划合同处处长；现任公司副总经理，运营分公司党委副书记、总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构以及管理制度方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受益于地铁 1 号线一期全年运营，线路运营收入增长，带动公司营业总收入大幅增长；同时受线路运营业务毛利率较低影响，公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司继续保持以轨道交通建设运营为基础，结合广告服务、民用通信、商铺租赁服务、物业服务等资源开发业务的多样化业务格局。

2021 年，受益于线路运营及资源开发板块收入增长，公司营业总收入同比大幅增长 388.33%。其中，公司线路运营业务收入同比增长 384.35%，主要是 2020 年地铁 1 号线正式通车时间较晚，当期线路运营收入基数较小所致；受益于广告服务、租赁服务、移动支付等业务收入增长，当期资源开发业务收入同比增长 398.57%。

毛利率方面，2021 年，公司线路运营和资源开发业务毛利率均有所下降，影响公司综合毛利率同比下降 1.50 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年全年的 41.69%，综合毛利率有所下降。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
线路运营业务	8274.29	91.70	5.79	40076.91	90.95	4.69	17498.18	95.26	4.98
资源开发业务	647.28	7.17	96.81	3227.13	7.32	84.81	868.21	4.73	81.57
其他业务	101.50	1.12	2.93	758.62	1.72	17.50	2.19	0.01	100.00
合计	9023.07	100.00	12.28	44062.66	100.00	10.78	18368.58	100.00	8.61

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 线路运营业务包含当期常州市财政局拨付的票款补贴收入；3. 资源开发业务包含广告服务、民用通信、租赁服务、物业服务等

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

2. 业务运营分析

(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，2 号线一期开通试运营，并于 2022 年 6 月进入正式运营，在建及拟建地铁项目待投资规模仍较大，公司面临一定的资本支出压力。

根据 2019 年常州市人民政府批复的《常州市城市轨道交通线网规划（修编）》（以下简称“线网规划”），常州市规划地铁线路包括一期、二期两部分，共计 7 条 292 公里。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

处于中华人民共和国国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）审批过程中。地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点，常州市人民政府提供轨道交通专项资金、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。跟踪期内，公司轨道交通建设投资的业务模式未发生改变。截至 2022 年 3 月底，一期规划批准建设 1 号线一期和 2 号线一期（详见表 5）未来尚需投资 69.50 亿元。

表 5 截至 2022 年 3 月底常州市在运营地铁线路情况（单位：亿元）

线名	线路概述	里程 (km)	车站数 (座)	总投资	资本金 比例	已到位 资本金	已投资	线路状态
1 号线一期	1 号线一期线路沿常州市主城区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。1 号线一期线路中高架站 2 座，其余均为地下站。	34.24	29	239.12	40%	85.40	209.77	转固
2 号线一期	2 号线一期线路是沿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。全线共设置地下站 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 座车站为换乘站，其余 10 座车站为一般站点；平均站间距约 1512 米。	19.79	15	148.64	20%	22.05	108.49	试运营
合计		54.03	44	387.76	--	107.45	318.26	--

注：2 号线一期已到位资本金数据与以往披露数据有所差异，系公司于 2021 年底调整账务所致

资料来源：公司提供

拟建线路方面，根据线网规划，常州市轨道交通第二期建设规划工作正在推进（详见表 6）

截至 2022 年 3 月底，二期建设规划仍处于国家发改委审批阶段。

表6 截至2022年3月底常州市拟建地铁线路情况

线名	线路概述	里程 (km)	车站数 (座)	总投资 (亿元)
5 号线	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。线路均采用地下线模式，全线设 1 座车辆段和 1 座停车场。	31.4	25	245.88
6 号线一期	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。线路均采用地下线模式，全线设 1 座车辆段和 1 座停车场。	34.0	25	266.82
1 号线北延	1 号线北延工程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。线路均采用地下线模式。	3.5	2	20.46
1 号线南延	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。1 号线南延线共设 1 座高架站、1 座地下站。	3.2	2	13.19
2 号线西延	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。线路均采用地下线模式，设停车场 1 座。	8.6	7	65.00
2 号线东延	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—规划威横路走行，终至沪宁城际铁路戚墅堰站。线路均采用高架线模式。	5.0	4	20.00
合计		85.7	65	631.35

资料来源：公司提供

② 地铁运营

跟踪期内，公司线路运营业务收入仍主要来源于 1 号线一期。2021 年，地铁线路客运量、运营总里程、票务收入等均明显增长；随着 2 号线一期项目进入正式运营，未来公司票务业务收入将逐渐增长。

跟踪期内，公司地铁运营业务主要由运营分公司负责经营，地铁票价未调整。

表7 常州市地铁线路运营情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
年度客运量 (万乘次)	2282.00	4795.04	1192.89
日均客运量 (万乘次)	6.23	13.14	13.25
列车开行列次 (列)	83502	144077	42740
运营总里程 (万公里)	282.04	405.13	108.82
票务收入 (亿元)	6043.65	8167.86	2221.35

注：1.上述客运票款收入为实际发生的票款收入，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线路运营票务业务收入；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

截至 2022 年 3 月底，公司在运营地铁线路为 1 号线一期和 2 号线一期。1 号线一期线路于 2015 年 4 月开工建设，2019 年 9 月开通试运行，2020 年 9 月进入正式运营并实现“转固”。2 号线一期于 2017 年 2 月 13 日开工建设，2021 年 6 月开通试运行，2022 年 6 月进入正式运营阶

段。2021 年，地铁线路客运量、运营总里程、票务收入等均明显增长，主要系 2020 年受疫情影响以及 1 号线一期正式运营期较短、2021 年 2 号线一期试运营所致。

2021 年及 2022 年一季度，公司分别实现地铁运营收入 4.01 亿元和 1.75 亿元，其中政府性票款补贴收入分别为 3.34 亿元和 1.55 亿元。由于线路试运营阶段不确认收入，跟踪期内公司线路运营业务收入仍主要来源于 1 号线一期。公司地铁运营业务公益性较强，营业收入实现对政府补助依赖性较大。

③ 交通枢纽工程

跟踪期内，公司部分交通枢纽建设项目完工“转固”，后续项目投资压力不大。

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。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。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工交通枢纽项目为文化宫站综合配套工程项目和控制中心项目；在建项目为城西乘客服务中心，未来尚需投资 2.08 亿元，公司暂无拟建交通枢纽工程项目，未来投资压力不大。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司交通枢纽工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	总投资额	已投资额	项目状态	2021 年收益
文化宫站综合配套工程项目	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。	5.69	5.69	转固	0.09
控制中心项目	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。	8.52	8.52	转固	/
城西乘客服务中心	城西乘客服务中心位于常州市钟楼区星港路和插花路交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，设计有换乘集散空间、便民服务中心、票务中心、运营管理用房及其他配套服务用房。其中设有机动车车库 1.12 万平方米、非机动车车库 1000 平方米。	2.88	0.80	在建	/
合计	--	17.09	15.01	--	0.09

注：控制中心项目存在部分尾工工程，规模较小，仍列报“在建工程”科目
资料来源：公司提供

（2）地铁资源开发

公司依托地铁沿线资源优势，资源开发业务对整体营收形成有益补充。跟踪期内，公司资源开发业务收入大幅增长；土地一级开发业务受市场景气度及房地产政策影响较大，未来收益存在一定不确定性。

公司资源开发业务仍主要由资源开发分公司负责。业务板块主要包括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。随着 1 号线一期和 2 号线一期相继进入正式运营期，公司地铁资源开发收入逐步增长。2021 年，公司资源开发业务收入主要来自租赁服务（879.48 万元）、广告服务（850.16 万元）、移动支付（512.97 万元）、民用通信（454.57 万元）和通道接口费（414.84 万元），同时涉及培

训服务、文创票卡、物业服务等多个子板块，为公司营业总收入提供有益支持。

土地开发方面，公司土地一级、二级开发仍分别由公司本部和子公司常州市轨道置业有限公司负责。跟踪期内，公司土地开发仍以一级开发为主。受常州市人民政府委托，公司负责对常州市土地进行开发整理以达到净地的出让标准，投资成本包括征地、拆迁、补偿、安置、场地平整等。土地平整完成后交由相关政府部门以招、拍、挂的形式进行出让。相关土地出让收益（土地出让金扣除相关规费后返还 50%）以及整理成本由常州市财政局分期返还。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工土地一级开发地块包括南夏墅站西侧地块、怀德站五中周边地块和夏雷路南侧地块（详见表 9），待返还成本为 1.42 亿元；已确认出让收益将由常州市财政局分期拨还。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司已开发土地板块情况（单位：亿元）

地块名称	建设期	总投资额	已投资额	是否出让	拟返还收益	已返还收益	已返还成本
南夏墅站西侧地块	2016-2017 年	1.86	1.86	是	2.53	1.95	0.44
怀德站五中周边地块	2018-2020 年	4.77	4.77	是	2.86	1.73	4.77
夏雷路南侧地块	2013-2020 年	3.82	3.82	是	0.59	0.00	3.82
合计	--	10.45	10.45	--	5.98	3.68	9.03

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在开发及拟开发土地板块详见表 10，未来尚需投资 34.76 亿

元，土地一级开发业务受市场景气度及房地产政策影响较大，未来收益存在一定不确定性。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司在开发、拟开发土地板块情况（单位：亿元、亩）

地块名称	建设期	土地面积	总投资额	已投资额
海棠路站董家塘地块	2019-2022 年	150	8.00	3.71
茶山站金王家村及周边地块	2017-2022 年	145	17.26	15.56
五星站张墅村地块	2021-2022 年	220	18.09	11.58
三角场站常青地块（项目一期）	2020-2023 年	66	2.79	1.74
三角场站常青地块（项目二期）	2021-2023 年	131	8.80	1.60
茶山站红庙头村项目	2022-2024 年	/	11.05	--
南夏墅站道路东侧地块	2023-2025 年	/	2.96	--
合计	--	/	68.95	34.19

注：部分数据未获取，用“/”表示

资料来源：公司提供

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. 未来发展

公司未来仍将以轨道交通建设为发展核心，同时利用地铁沿线优势资源，结合上盖资源开发项目的建设，持续推进公司多业务板块协同发展。

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，公司将在常州市人民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，形成完善的城市轨道交通轨道网，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 2021 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 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司 2 家。2021 年，公司合并范围未发生变化；2022 年一季度，公司合并范围内新增子公司 1 家，系投资新设常州地铁集团城市服务有限责任公司。总体来看，合并范围新增的子公司规模较小，对公司财务可比性影响不大。

2021 年底，公司资产总额 360.04 亿元，所有者权益 124.72 亿元；2021 年，公司实现营业收入 4.41 亿元，利润总额 0.18 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额 359.40 亿元，所有者权益 127.69 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.84 亿元，利润总额 0.04 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主，在建工程和固定资产规模较大，符合轨道交通行业特点，资产质量较好。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 12.13%，主要系在建工程增长所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较 2020 年底变化不大。

表 11 公司资产主要构成

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	13.21	4.12	19.09	5.30	7.86	2.19
其他应收款	28.43	8.85	34.29	9.52	40.07	11.15
其他流动资产	8.74	2.72	6.61	1.84	6.85	1.91
流动资产合计	50.47	15.72	60.11	16.70	54.91	15.28
固定资产	191.18	59.54	197.61	54.88	199.17	55.42
在建工程	69.26	21.57	93.71	26.03	96.50	26.85
其他非流动资产	10.10	3.15	8.45	2.35	8.66	2.41
非流动资产合计	270.61	84.28	299.93	83.30	304.49	84.72
资产总额	321.08	100.00	360.04	100.00	359.40	100.00

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底增长19.11%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。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。

2021年底，公司货币资金较2020年底增长44.43%，主要系收到土地一级开发成本返还、收回财政利息以及融资规模扩大所致。公司货币资金中有0.05亿元用作贷款保证金而使用受限，受限比例为0.28%。

2021年底，公司其他应收款较2020年底增长20.62%，主要为待收土地一级开发支出款项以及地方国有企业往来款。从集中度看，公司其他应收款前五名账面余额占当期总额的93.11%，集中度高；从账龄分布来看，1年以内占37.64%、1~2年占22.47%、2~3年占5.04%、3年以上占34.85%；计提坏账准备0.01亿元。

表 12 2021 年底公司其他应收账款前五名情况
(单位：亿元)

债务人名称	款项性质	期末余额	占比
常州市天宁区房屋征收与补偿办公室	土地一级开发支出	13.61	39.67
常州市钟楼区住房和城乡建设局	土地一级开发支出	10.30	30.02
江苏省常州钟楼经济开发区管理委员会	土地一级开发支出	3.70	10.79
常州市东吴建设发展有限公司	往来款	2.59	7.56
常州市住房和城乡建设局	棚改周转资金	1.74	5.07
合计	--	31.94	93.11

注：常州市东吴建设发展有限公司唯一股东和实际控制人为常州市人民政府

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年底，公司其他流动资产较2020年底下降24.40%，全部为增值税借方余额。

(2) 非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长10.83%，主要由固定资产和在建工程构成。

2021年底，公司固定资产较2020年底增长3.36%，主要系文化宫站综合配套工程项目完成竣工结算，由“在建工程”转入所致。公司固定资产主要为地铁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，1、2号线并线稳定运行前，公司对轨道运营资产暂不计提折旧。

2021年底，公司在建工程较2020年底增长35.31%，主要系地铁2号线持续投入所致。公司在建工程主要由地铁2号线项目、控制中心项目（尾工工程）和城西乘客服务中心为主。

2021年底，公司其他非流动资产较2020年底下降16.31%，全部为预付工程款。

2022年3月底，公司资产总额较2021年底变化不大，资产结构无明显变化，仍以非流动资产为主。

2022年3月底，公司资产受限情况如下表所示。整体看，公司资产受限比例高。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.05	0.02	贷款保证金
固定资产	199.09	55.39	借款抵押
在建工程	95.70	26.63	借款抵押

合计	294.85	82.04	--
----	--------	-------	----

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受益于政府资金拨入支持，公司所有者权益大幅增长；权益结构稳定性强。

2021年底，公司所有者权益较2020年底增长23.10%至124.72亿元，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本和资本公积分别占18.96%和80.86%，权益结构稳定性强。

2021年底，公司实收资本23.65亿元，较2020年底无变化；受益于常州市财政局拨付的化债资

金、轨道项目建设资本金和偿还银行借款本金等款项，公司资本公积较2020年底增长29.96%至100.85亿元。

2022年3月底，公司所有者权益127.69亿元，较2021年底增长2.38%，主要系资本公积增加；权益结构变化不大。

(2) 负债

2021年，公司债务规模有所增长，长期债务占比仍很高；整体债务负担有所下降，但仍处于较重水平。

2021年底，公司负债总额较2020年底增长7.08%，主要系长期借款增长所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构较2020年底变化不大。

表 14 公司负债主要构成

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
应付账款	26.16	11.90	22.47	9.55	18.92	8.16
其他应付款	4.56	2.08	4.25	1.81	4.86	2.10
一年内到期的非流动负债	6.87	3.13	6.49	2.76	7.41	3.20
流动负债合计	38.26	17.41	33.44	14.21	31.39	13.55
长期借款	174.72	79.50	194.63	82.71	193.16	83.36
应付债券	0.00	0.00	4.98	2.12	4.98	2.15
长期应付款	6.78	3.09	2.27	0.96	2.19	0.94
非流动负债合计	181.50	82.59	201.88	85.79	200.32	86.45
负债总额	219.76	100.00	235.32	100.00	231.71	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年底，公司流动负债较2020年底下降12.59%，主要系应付账款下降所致。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。

2021年底，公司应付账款较2020年底下降14.09%，主要由应付工程款（占41.46%）和应付设备款（占48.99%）构成。从集中度看，公司应付账款前五名账面余额占当期总额的30.04%，集中度较低。公司应付账款账龄以1年以内（占45.41%）和1~2年（占42.39%）为主。

2021年底，公司其他应付款较2020年底下降6.89%，主要由应付棚改项目周转资本金和土地一级开发成本构成；账龄主要以1~2年（占33.19%）和3年以上（占51.38%）为主。

2021年底，公司一年内到期的非流动负债较

2020年底下降5.51%，全部为一年内到期的长期借款。

2021年底，公司非流动负债较2020年底增长11.23%，主要由长期借款构成。

2021年底，公司长期借款较2020年底增长11.40%，主要为抵押/质押借款（占94.61%）；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。截至2022年3月底，公司长期借款平均期限为13.25年，最长期限为25年，平均融资成本为4.67%。

2021年底，公司新增应付债券4.98亿元，系当期发行“21常州轨交 GN001（碳中和债）”所致，票面利率3.68%。

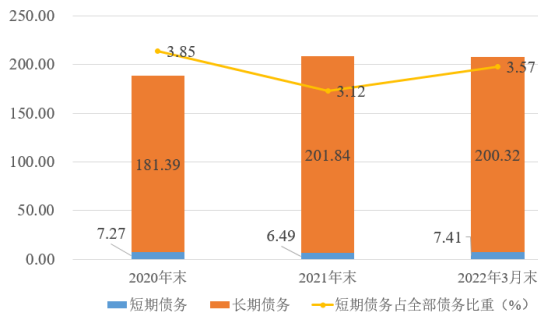
2021年底，公司长期应付款（含专项应付款）较2020年底下降66.59%。其中，长期应付款为茶

山村委金王家村及周边地块棚户区改造拆迁款项，系公司与常州安居投资发展有限公司签订《杭州市区2017年棚户区（危旧房）改造一期工程政府购买服务贷款使用协议》，公司作为项目实施主体，相关银行贷款由公司偿还，本报告已

将该款项纳入长期债务核算；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。

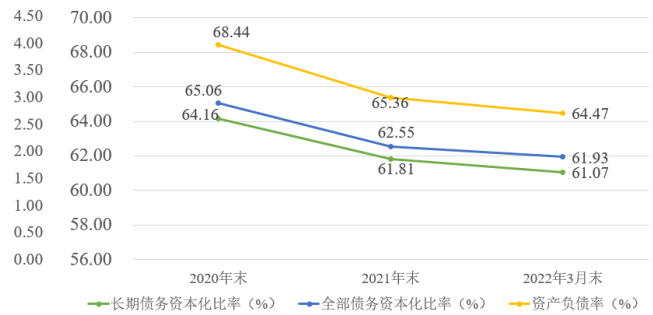
2022年3月底，公司负债总额较2021年底下降1.53%，负债结构较2021年底变化不大。

图4 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

图5 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

有息债务方面，2021年底，公司全部债务较2020年底增长10.43%，主要系银行借款规模扩大以及新发债券所致；长期债务占比很高。从债务指标看，2021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较2020年底分别下降3.09个、2.51个和2.35个百分点。2022年3月底，公司全部债务较2021年底变化不大；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持续下降。

从债务期限分布来看，公司于2022年4—12月以及2023—2024年到期的债务余额分别为6.86亿元、10.12亿元和9.27亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入大幅增长，但营业利润率有所下降；由于地铁运营公益性强，公司整体盈利能力弱。

2021年，受益于地铁运营业务收入快速增长，公司营业总收入同比增长388.33%；营业成本同比增长396.69%；营业利润率同比下降2.03个百分点。

2021年，公司期间费用总额同比增长548.99%，主要系2020年前三季度管理费用未采用费用化核算，致使当期管理费用基数较低所致。

从构成看，公司期间费用主要为管理费用（占96.17%）。同期，公司期间费用率为6.05%，同比上升1.50个百分点，公司费用控制能力尚可。

表15 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	0.90	4.41
营业成本（亿元）	0.79	3.93
期间费用（亿元）	0.04	0.27
利润总额（亿元）	0.07	0.18
营业利润率（%）	12.28	10.25
总资本收益率（%）	0.02	0.35
净资产收益率（%）	0.07	0.14

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升0.33和0.07个百分点。

2022年1—3月，公司营业总收入1.84亿元，相当于2021年全年的41.69%；利润总额为0.04亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金小幅净流出，收入实现质量好；大规模项目建设投入致使投资活动存在较大资金缺口；筹资活动现金持续大规模净流入，公司对外部筹资依赖较大。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要以经营业务为主。2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 341.80%。其中，受益于地铁运营业务收入增长，公司当期销售商品、提供劳务收到的现金 4.84 亿元，同比增长 334.24%。2021 年，公司经营活动现金流出量同比增长 561.27%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 1.70 亿元，同比增长 704.24%；受公司职工薪酬由资本化转为纳入运营成本核算的影响，当期薪酬支出 2.68 亿元，同比增长 477.12%；支付的其他与经营活动有关的现金为 0.54 亿元，同比增长 635.76%，主要为保证金、押金和往来款支出。2021 年，公司经营活动现金流量净额由正转负；当期现金收入比有所下降，但公司整体收入实现质量仍好。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	1.12	4.93
经营活动现金流出小计	0.75	4.96
经营活动现金流量净额	0.37	-0.03
投资活动现金流入小计	3.81	8.24
投资活动现金流出小计	36.36	42.64
投资活动现金流量净额	-32.55	-34.40
筹资活动现金流入小计	48.86	70.79
筹资活动现金流出小计	15.20	30.54
筹资活动现金流量净额	33.65	40.25
现金收入比（%）	123.48	109.80

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流主要体现在地铁线路建设投入和土地一级开发成本返还。2021 年，公司投资活动现金流入全部为收到其他与投资活动有关的现金 8.24 亿元，同比增长 116.38%，主要为常州市财政局拨付的夏雷路南侧地块开发成本返还。2021 年，公司投资活动现金流出量同比增长 17.28%。其中，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 41.59 亿元，同比增长 14.49%，主要为地铁线路建设投入。2021 年，公司投资活动现金持续净流出且资金缺口较大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入流出主要是取得银行借款、吸收投资和偿还债务本息

收到/支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 44.90%。其中，公司取得借款收到的现金为 34.81 亿元；吸收投资收到的现金为 23.25 亿元，主要为轨道交通项目资本金、化债资金、土地开发已上市地块收益返还等。2021 年，公司筹资活动现金流出量同比增长 100.91%。其中，公司偿还债务支付的现金为 20.12 亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 10.43 亿元。2021 年，公司筹资活动现金持续大额净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 1.32 亿元；投资活动现金净流出 9.83 亿元；筹资活动现金净流出 0.08 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较好；长期偿债指标有所提升，但表现仍弱；间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别上升 47.85 个和 47.77 个百分点，2022 年 3 月底上述指标分别下降至 174.97%和 174.76%。同期，公司经营活动现金流量净额对流动负债、短期债务无保障能力；公司现金类资产对短期债务保障能力有所提升。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所增长，公司全部债务/EBITDA 明显回落，但 EBITDA 对全部债务的保障能力仍低。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	131.90
	速动比率（%）	131.82
	经营现金流动负债比（%）	0.96
	经营现金/短期债务（倍）	0.05
	现金类短期债务比（倍）	1.82
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	0.07
	全部债务/EBITDA（倍）	2630.98
	经营现金/全部债务（倍）	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	0.01
	经营现金/利息（倍）	0.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额1.40亿元，被担保方为地方国有企业常州市东吴建设发展有限公司，公司对外担保比例低，或有负债风险可控。

截至2022年3月底，公司共计获得银行授信总额330.16亿元，尚未使用额度为84.41亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、权益、债务和收入均集中于公司本部，各业务板块主要由公司本部负责，公司本部财务状况与公司合并报表基本一致。

2021年底，公司本部资产、权益、债务和营业总收入均占合并口径的100.00%，利润总额占合并口径的99.98%。

十、外部支持

公司是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，跟踪期内，公司持续在资本金注入、财政补贴等方面获得政府大力支持。

（1）资金注入

轨道交通项目资本金

常州市人民政府成立了轨道交通建设发展专项资金（常财库〔2013〕11号）（以下简称“轨交专项资金”），用来支持城市轨道交通工程的建设和运营，具体资金来源包括：①划定轨道交通1、2号线站点周边可开发建设用地5516亩（常政发〔2013〕127号），其出让收益全额用于轨道交通建设运营补贴；②除了可减免的情况外，市区（指武进、新北、天宁、钟楼）经营性土地出让收入中每亩计提50万元。自2017年起，常州市政府调整了专项资金的筹集方式（常发〔2017〕30号），除了5516亩划定土地的出让收益外，其余土地按市区经营性用地出让合同总价款的15%计提轨道交通建设发展专项资金。

2021年及2022年一季度，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5.70亿元和1.80亿元、城西乘客服务中心项目资本金1.07亿元。截至2022年3月底，公司累计获得常州市财政局投入轨道交通项目资本金84.87亿元，其中1

号线65.50亿元、2号线18.30亿元、城西乘客服务中心1.07亿元，均计入资本公积。

银行借款本金及利息补助

根据常州市财政局文件，轨道建设银团贷款产生的利息（不含再融资等新增负债产生的利息）列入线路正式运营期间成本支出，由常州市财政局安排资金偿还；银团贷款到期本金由常州市财政局承担50%。2021年，公司获得常州市财政局拨付的银行借款本金和利息分别为1.76亿元（体现在吸收投资收到的现金）和7.73亿元（体现在收到其他与筹资活动有关的现金）。截至2022年3月底，公司累计获得财政拨付的用于偿还银行借款本金3.06亿元，计入资本公积。

化债资金

2021年及2022年一季度，公司获得常州市财政局拨付化债资金分别为12.99亿元和1.13亿元，截至2022年3月底，公司累计获得化债资金14.12亿元，计入资本公积。

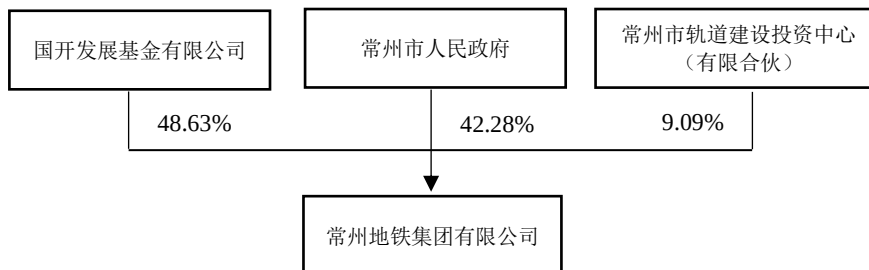
（2）财政补贴

根据常州市财政局常财预〔2020〕21号文件，常州市财政局以票款补贴方式补贴公司地铁票务运营亏损，票款补贴收入在营业收入中核算。2021年及2022年一季度，公司获得常州市财政局拨付的票款补贴收入分别为3.34亿元和1.55亿元。

十一、结论

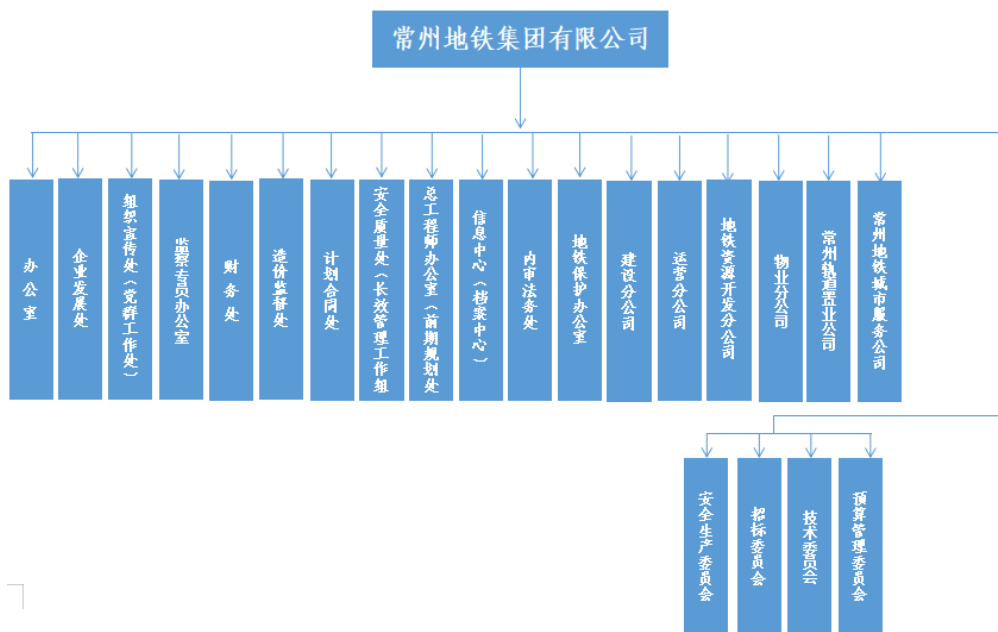
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持“21常州轨交GN001（碳中和债）”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		表决比例	取得方式
			直接	间接		
常州市轨道置业有限公司	5000.00	房地产开发经营等	100.00	--	100.00	投资设立
常州地铁集团城市服务有限责任公司	3000.00	餐饮服务等	100.00	--	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.75	13.21	19.09	7.86
资产总额（亿元）	266.93	321.08	360.04	359.40
所有者权益（亿元）	85.15	101.32	124.72	127.69
短期债务（亿元）	5.95	7.27	6.49	7.41
长期债务（亿元）	155.82	181.39	201.84	200.32
全部债务（亿元）	161.77	188.66	208.33	207.73
营业总收入（亿元）	0.00	0.90	4.41	1.84
利润总额（亿元）	0.00	0.07	0.18	0.04
EBITDA（亿元）	0.00	0.07	1.18	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.37	-0.03	-1.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	110.57	159.38	--
存货周转次数（次）	*	52.83	98.31	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	*	123.48	109.80	17.87
营业利润率（%）	*	12.28	10.25	8.60
总资本收益率（%）	0.00	0.02	0.35	--
净资产收益率（%）	0.00	0.07	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	64.66	64.16	61.81	61.07
全部债务资本化比率（%）	65.52	65.06	62.55	61.93
资产负债率（%）	68.10	68.44	65.36	64.47
流动比率（%）	98.28	131.90	179.75	174.97
速动比率（%）	98.28	131.82	179.60	174.76
经营现金流动负债比（%）	0.00	0.96	-0.09	--
现金短期债务比（倍）	1.97	1.82	2.94	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	0.01	0.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	*	2630.98	177.02	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 部分数据分母为零无意义，用“*”表示

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.75	13.01	18.88	7.34
资产总额（亿元）	266.93	321.08	360.04	359.40
所有者权益（亿元）	85.15	101.32	124.72	127.69
短期债务（亿元）	5.95	7.27	6.49	7.41
长期债务（亿元）	155.82	181.39	201.84	200.32
全部债务（亿元）	161.77	188.66	208.33	207.73
营业总收入（亿元）	0.00	0.90	4.41	1.84
利润总额（亿元）	0.00	0.07	0.18	0.04
EBITDA（亿元）	0.00	0.07	1.18	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.37	-0.03	-1.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	110.57	159.38	--
存货周转次数（次）	*	52.83	98.31	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	*	123.48	109.80	17.87
营业利润率（%）	*	12.28	10.25	8.61
总资产收益率（%）	0.00	0.02	0.35	--
净资产收益率（%）	0.00	0.07	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	64.66	64.16	61.81	61.07
全部债务资本化比率（%）	65.52	65.06	62.55	61.93
资产负债率（%）	68.10	68.44	65.36	64.47
流动比率（%）	98.28	131.38	179.15	173.31
速动比率（%）	98.28	131.30	179.00	173.11
经营现金流动负债比（%）	0.00	0.95	-0.09	--
现金短期债务比（倍）	1.97	1.79	2.91	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	0.01	0.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	*	2646.31	177.02	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 部分数据分母为零无意义，用“*”表示

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持