

信用等级公告

联合〔2020〕1320号

联合资信评估有限公司通过对常州市轨道交通发展有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）的信用状况进行综合分析和评估，确定常州市轨道交通发展有限公司主体长期信用等级为 AAA，常州市轨道交通发展有限公司 2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月十五日



常州市轨道交通发展有限公司

2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 20 亿元

本期中期票据期限：不超过 7 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 6 月 15 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	--		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	2	
财务风险	--	现金流	资产质量	1	
			盈利能力	--	
			现金流量	--	
		资本结构			4
		偿债能力			--
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

注：1. 由于公司尚未编制利润表，不适用现有评级模型打分表；2. 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”）是常州市轨道交通基础设施的投资建设和运营主体，具备很强的业务专营优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了近年来公司资产和权益规模快速增长，在股东增资方面获得了有力的外部支持；随着财政资金的逐渐到位，未来权益规模有望进一步扩大。同时，联合资信也关注到公司债务规模快速增长，在建和拟建项目投融资压力较大，尚未实现稳定的运营收入和经营性现金流入等因素对其偿债能力可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响一般，由于轨道交通 1 号线尚处于试运营阶段，公司尚未确认经营活动现金流入量和营业利润；未来，随着轨道交通运营里程和客流量的增长，公司经营活动现金流对本期中期票据的保障能力有望得到提升。

近年来，常州市经济实力不断提升，城镇化率处于较高水平，为公司轨道交通建设提供了有利条件。未来，随着轨道交通线路运营里程的增长和路网规模效益的形成，公司收入规模和盈利能力有望得到提升；随着财政资金逐渐到位，公司权益规模有望进一步扩大，投资压力将得到有效缓解。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 外部环境良好。常州市经济实力较强，2017—2019 年分别实现地区生产总值 6618.42 亿元、7050.27 亿元和 7400.90 亿元，工业经济转型升级持续推进，城镇化率较高，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 区域专营性很强，持续获得股东增资。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

分析师：朱煜 邱成

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

务专业优势。2017—2019年，常州市政府分别对公司增资4.00亿元、15.00亿元和16.00亿元；截至2020年3月底，公司累计收到常州市政府拨付的项目资本金61.00亿元。

3. **土地资源和专项资金为公司项目建设提供了有力保障。**常州市政府划定了5516亩建设用地，计划将其出让收益作为对公司1、2号线项目的建设运营补贴。此外，常州市政府每年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，为公司提供了有力的资金支持。2020—2024年，常州市政府计划拨付财政预算内资金合计544.08亿元，作为项目公司资本金和还本付息资金，可以覆盖1、2号线的建设和融资成本。

关注

1. **债务规模快速增长，投融资压力较大。**2017—2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长35.91%。公司在建的轨道交通一期工程和拟建的二期工程投资规模较大，公司面临较大的投融资压力，债务规模将进一步增长。
2. **尚未实现稳定的运营收入和经营性现金流入。**目前常州市已开通的轨道交通1号线尚处于试运营阶段，叠加“新冠”疫情的冲击，公司尚未实现稳定的运营收入和经营性现金流入。本期中期票据的偿还依赖于存续期内轨道交通运营里程和客流量的持续增长。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.51	22.77	11.75	10.63
资产总额(亿元)	147.92	212.58	266.93	278.96
所有者权益(亿元)	52.15	69.15	85.15	87.45
短期债务(亿元)	0.00	0.00	5.95	0.00
长期债务(亿元)	83.78	121.72	148.90	165.39
全部债务(亿元)	83.78	121.72	154.74	165.39
营业收入(亿元)	--	--	--	--
利润总额(亿元)	--	--	--	--
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--
资产负债率(%)	64.74	67.47	68.10	68.65
全部债务资本化比率(%)	61.63	63.77	64.52	65.41
流动比率(%)	1267.63	477.50	98.28	125.42
经营现金流动负债比(%)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：截至 2020 年 3 月底，公司合并范围无子公司；公司 2020 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）信用评级报告

一、主体概况

常州市轨道交通发展有限公司（以下简称“公司”）由常州市人民政府（以下简称“常州市政府”）于 2012 年 12 月出资设立，初始注册资本 10.00 亿元。常州市政府、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和常州市轨道交通建设投资有限公司（有限合伙）（以下简称“投资中心”¹）多次以货币形式对公司增资，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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%。根据国开基金、常州市财政局与公司签署的三方投资协议，国开基金及投资中心不向公司派遣董事、监事和高级管理人员，公司实际控制人为常州市政府。

公司经营范围：城市轨道交通项目的工程投资、建设、营运；城市轨道交通广告制作、发布；实业投资；城市轨道交通项目周边的土地开发利用；自有设施租赁；自有物业管理；轨道交通相关业务咨询。

截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 1 家。公司本部内设企业发展处、组织宣传处、财务处、计划合同处、安全质量处等 11 个职能部门，以及 3 个委员会（安全生产委员会、技术委员会和招标委员会）和 4 个分公司（建设分公司、运营分公司、地铁资源开发分公司和物业管理分公司）。

截至 2019 年底，公司资产总额 266.93 亿元，所有者权益 85.15 亿元；2019 年公司未确认营业收入。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 278.96 亿元，所有者权益 87.45 亿元；2020 年 1—3 月，公司未确认营业收入。

公司地址：常州市天宁区中吴大道 1259 号；法定代表人：宋晓云。

二、本期中期票据概况

公司拟注册总金额为 20.00 亿元的中期票据，其中 2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）（以下简称“本期中期票据”）发行金额不超过 20.00 亿元，期限为不超过 7 年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

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，我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%，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%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

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

表 1 近年来我国主要经济数据

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：国家统计局，wind，联合资信整理

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，我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我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；同时生产端恢复快于需求端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继，对我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。要保持我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，由于我国宏观杠杆率较高，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。

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，按照国家标准有 7 种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交

通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。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，2018年中国城镇常住人口8.31亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为59.58%，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道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。

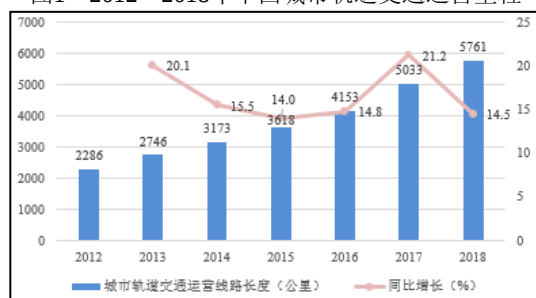
近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展。近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2018年度统计和分析报告》，截至2018年底，中国内地累计有35个城市建成投运城市轨道交通线路，共计185条线路，运营线路总长度达5761.4公里，共有7种制式同时在运营。其中，地铁4354.3公里，占比75.6%；轻轨255.4公里，占比4.4%；单轨98.5公里，占比1.7%；市域快轨656.5公里，占比11.4%；现代有轨电车328.7公里，占比5.7%；磁浮交通57.9公里，占比1.0%；APM10.2公里，占比0.2%。

进入“十三五”以来，全国城市轨道交通运营线路保持快速增长，累计新增运营线路长度为2143.4公里，年均新增线路长度为714.5公里。2018年受城市轨道交通建设门槛提高和审批趋严影响，运营线路增幅有所放缓，仅新增乌鲁木齐1个运营城市，全国新增运营线路长度728.7公里、新增运营线路20条。2018年全年累计完成客运量210.7亿人次，同比增长14%。截至2018年底，在建成投运城市中，运营线路长度排名前五位的分别为上海（784.6公里）、北京（713.7公里）、广州（449.5公里）、南京（394.5公里）和武汉（351.1公里）。

2018年，中国城市轨道交通完成投资5470.2亿元，同比增长14.9%。在建线路总规模6374公里，同比增长2.0%，其中北京、广州两市建设规模超过400公里，成都、武汉、杭州3市建设规模超过300公里。截至2018年底，中国共有63个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的19个城市），其中，城轨交通线网建设规划正在实施的城市共计61个，在实施的建设规划线路总长7611公里（不含已开通运营线路），其中，国家发改委审批共44个城市规划线路，总计6864.4公里，占比90.2%，总投资达38911.1亿元。上海、北京、广州、杭州、深圳、武汉6市投资计划均超过2000亿元，6市规划线路投资总额达15438.8亿元。

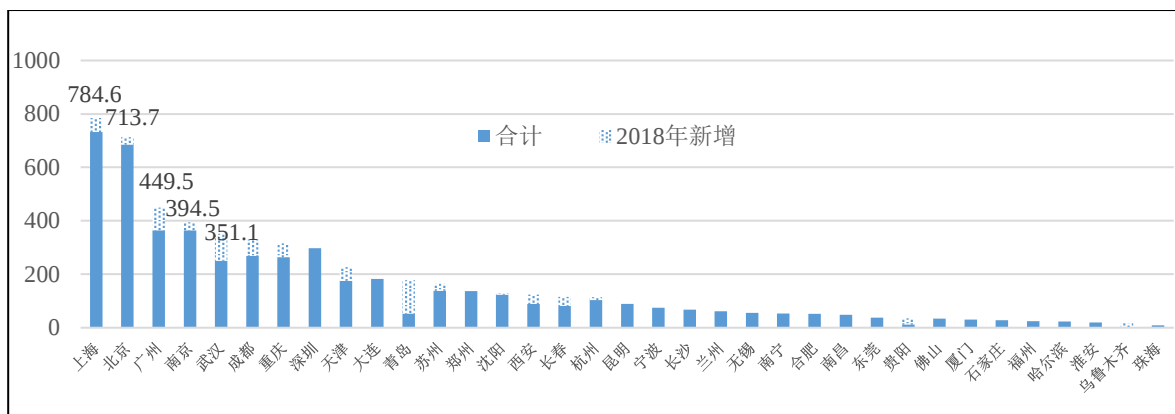
未来30年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。“十三五”期间，预计新增通车里程超过4000公里，同比增长100%，投资将超过2万亿元，预计到2020年，中国轨道交通运营里程将达到7700公里。

图1 2012—2018年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

图2 截至2018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：联合资信整理

（2）行业竞争

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况、人口规模及城镇化水平等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也相对较早，目前的线路网初具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来轨道交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

（3）轨道交通建设投融资模式分析

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、由政府与企业共建的模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设

立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，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，并由政府实际控制的、代政府行使投融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专项资金来偿付到期债务本息。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政府的财政补贴。

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，未来大规模投资将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由政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通行业可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，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提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

（4）行业关注

面对城市轨道交通行业发展形势，规模经济约束、价格水平较低、原材料价格波动、资金不足等矛盾突出，成为行业持续健康发展的重

点关注因素。

① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，中国轨道交通占城市公共交通运量不高，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

② 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的

经营风险以及利润的不确定性。

④ 资金不足

城市轨道交通既面临需求量激增，又遇统筹难度增大的双重压力。从投入需求看，建设规模和运营规模不断扩大，建设资金和运营费用大幅增加。从筹资能力看，贯彻《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》精神，要严防金融风险，严控过度举债；加之原先作为重要筹资手段的城市可转让土地受到国家政策控制，将对地方政府资金收入产生较大影响。因此，能否在防范金融风险的把控下进一步引入市场机制，扩充筹资渠道，成为城市轨道交通可持续发展的重要条件。

(5) 行业政策

城市轨道交通行业特点之一是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大，一旦决策失误，其损失将不可估量，所以城市轨道交通建设门槛很高，国家和地方政府已出台一系列政策来保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表 2 城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》（国办发〔2003〕81号）	国务院	2003.09
2	《住房城乡建设部关于加强城市轨道交通线网规划编制的通知》（建城〔2014〕169号）	住建部	2014.11
3	《关于做好城市轨道交通项目环境影响评价工作的通知》（环办〔2014〕117号）	环保部	2014.12
4	《国家发展改革委关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》（发改基础〔2015〕49号）	发改委	2015.01
5	国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知（国发〔2015〕51号）	国务院	2015.09
6	《国家发展改革委、住房城乡建设部关于优化完善城市轨道交通建设规划审批程序的通知》（发改基础〔2015〕2506号）	发改委、住建部	2015.12
7	《城市公共交通“十三五”发展纲要》	交通运输部	2016.07
8	《交通基础设施建设重大工程建设三年行动计划》	发改委、交通运输部	2016.11
9	《国务院关于发布政府核准的投资项目目录（2016年本）的通知》（国发〔2016〕72号）	国务院	2016.12
10	《国家发展改革委关于进一步下放政府投资交通项目审批权的通知》（发改基础〔2017〕189号）	发改委	2017.01
11	国家发改委、教育部、人社部关于加强城市轨道交通人才建设的知道意见（发改基础〔2017〕74号）	发改委、教育部、人社部	2017.01
12	《十三五现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	2017.02
13	关于促进市域（郊）铁路发展的指导意见（发改基础〔2017〕1173号）	发改委、住建部、交通部、铁路局、铁总	2017.06
14	《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）发布	国务院	2018.07
15	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08

资料来源：联合资信整理

(5) 行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。目前在国外大都市中，其高峰时段城市轨道交通占公共交通出行的比重高达 60% 以上，而在我国北京、上海等轨道交通最发达的城市，该项比例仅为 30% 左右；国外的地铁承运率已经达到 70%~80%，而目前我国只有 40%，提升空间很大。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争，形成规模经营、适度竞争的格局。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道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，预计新建 3500 公里左右，相当于前 50 年的总和，2020 年底全国城市轨道交通运营线路预计 7000 公里左右，2025 年底将超过 1 万公里，2030 年底可能接近 1.5 万公里。

但在快速发展过程中，城市轨道交通线路新建申报要求将更加严格和全面，便于促进该行业的健康持续。《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，并指出城市轨道交通系统，除有轨电车外均应纳入城市轨道交通建设规划并履行报批程序。地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，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。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每小时 3 万人次以上、1 万人次以上（以上申报条件将根据经济社会发展情况按程序适时调整），除城市轨道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。

2. 区域经济环境

公司是常州市轨道交通基础设施的投资建设和运营主体，常州市经济发展水平对公司业务经营的影响很大。

近年来，常州市经济持续增长，工业经济转型升级持续推进，城镇化率较高，为公司发展创造了良好的外部环境。

常州市位于江苏省南部，是国务院批复确定的长三角地区中心城市之一。截至 2019 年底，常州市下辖 5 个市辖区，代管 1 个县级市，总面积 4385 平方公里。同期，常州市常住人口 473.6 万人，城镇化率达到 73.3%，在国内处于较高水平。

根据常州市统计局公布的统计数据，2017—2019 年，常州市地区生产总值分别为 6618.42 亿元、7050.27 亿元和 7400.90 亿元，按可比价格计算分别增长 8.1%、7.0% 和 6.8%；人均生产总值分别为 14.04 万元、14.93 万元和 15.64 万元。整体看，常州市经济体量在江苏省排名靠前。产业结构方面，2019 年，常州市三次产业占比为 2.1:47.7:50.2，第一产业增加值同比下降 2.0%，第二产业增加值同比增长 8.4%，第三产业增加值同比增长 5.8%，第二、三产业是区域经济增长的主要动力。2019 年，常州市居民人均可支配收入 4.98 万元，同比增长 8.5%。

常州市工业经济较为发达，2019年规模以上工业增加值按可比价计算增长9.1%，增速居全省第二。近年来，常州市工业结构持续转型，2019年十大产业链规模以上工业企业产值增长9.5%，对工业产值增长的贡献率达到43.2%，其中新能源产业链增长23.4%、新能源汽车及汽车核心零部件产业链增长18.9%、智能电网产业链增长14.2%、新医药及生物技术产业链增长13.9%。

固定资产投资方面，2019年常州市固定资产投资同比增长5.6%，其中工业投资增长2.2%，服务业投资增长8.7%；投资结构不断改善，高技术制造业投资占工业投资比重达到30.9%，比上年提高10.8个百分点。2019年，常州市房地产开发投资同比增长49.9%，商品房新开工面积同比增长15.9%，商品房待售面积同比下降25.6%，房地产市场景气度较高。

3. 常州市轨道交通发展概况

常州轨道交通1号线一期已投入试运营，客流情况好于预期；2号线一期建设有序推进，第二批建设项目已进入审批阶段。

常州市交通基础设施建设较为完备，京沪高铁、沪宁城际、沪宁高速、宁杭高速、312国道、京杭运河、长江常州港、奔牛国际机场等基础设施组建了立体化的城际交通网络；绕城高速、百里高架、快速公交系统构成了高效的市内通勤体系。常州轨道交通的建设是对市内交通体系的有效补充，也可以使航空、铁路等不同交通系统完成一体化整合。

2012年5月，国家发改委批复了《常州市城市快速轨道交通建设规划》；2014年10月，常州地铁1号线一期工程正式开工建设。常州地铁1号线一期工程全长34.24公里，设车站29座，已于2019年9月21日开通试运营，2019年日均客流量9.83万人，高于预期客流。此外，建设中的常州地铁2号线一期工程全长19.79公里，设车站15座，截至2020年4月底已实现全线“洞通”“轨通”，计划2021年下半年开通试运营。

2019年10月23日，常州市政府批复了《常州市城市轨道交通线网（修编）》。根据规划，远期城市轨道交通线网将由7条线路组成，总长度达292公里。常州市轨道交通第二批建设规划拟上报线路包括5号线、6号线一期和1号线、2号线延伸线，截至2020年4月底已完成省级预审，正在履行向国家发改委的报批程序。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本23.65亿元，实收资本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。

2. 企业规模及竞争力

公司是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，具体很强的业务专营性，自成立以来已获得多项荣誉称号和专业奖项。

公司是为常州市轨道交通建设任务专门组建的市管国有企业，主要承担常州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，以及城市轨道交通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。

自组建以来，公司已获得“全国文明城市建设工作集体嘉奖”“市五一劳动奖状”“文明单位”等多项荣誉称号。技术研发方面，公司组建了自己的技术团队，在土建、机电系统、地铁运营管理等方面贡献了一批技术创新成果，2019年有两项科研成果分别获得江苏省测绘地理信息科技进步奖一等奖和江苏省岩土力学与工程学会科技进步奖一等奖。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，公司员工整体学历水平较高，年龄结构较为年轻化，能够满足公司日常经营需求。

公司现有高级管理人员7名，包括总经理1名、副总经理5名、纪委书记1名。

宋晓云先生，1970年出生，研究生学历，中共党员；历任常州市交通局政策法规处处长，常州交通产业集团公司董事长、总经理，常州市交通运输局副局长；现任公司党委书记、董事长兼总经理。

截至2020年3月底，公司合并范围拥有在岗员工1943人，其中1003人具有大专学历，833人具有本科学历，57人具有研究生学历；329人具有初级职称，169人具有中级职称，59人具有高级职称；30岁及以下员工占比76.01%，30~50岁员工占比23.06%，50岁以上员工占比0.93%。公司员工整体学历水平较高，年龄结构较为年轻化。

4. 外部支持

近年来，常州市财一般公共预算收入持续增长，财政自给能力强，政府性基金收入对财政总收入形成重要补充。公司在股东增资和专项资金等方面获得了有力的外部支持。

根据常州市财政局公布的数据，2017—2019年，常州市一般公共预算收入持续增长，分别为518.71亿元、560.33亿元和590.00亿元，其中税收收入分别为431.36亿元、489.38亿元和501.60亿元，一般公共预算收入质量较高。同期，常州市财政自给率分别为94.06%、94.20%和90.26%，财政自给能力强。2017—2018年，常州市政府性基金收入分别为777.93亿元和974.17亿元，同期上级转移性收入分别为134.94亿元和115.43亿元，政府性基金收入对财政总收入（包括一般公共预算收入、政府性基金收入和上级转移性收入）形成重要补充。地方政府债务方面，截至2018年底，常州市政府债务余额854.66亿元，地方政府债务率（政府债务余额/财政总收入）为51.80%，整体债务负担一般。

近年来，公司在股东增资、土地开发收益权注入等方面获得了有力的外部支持。

股东增资

为支持公司进行轨道交通项目建设，近年

来常州市政府持续对公司提供资金支持，2017—2019年以及2020年一季度分别对公司增资4.00亿元、15.00亿元、16.00亿元和2.00亿元，均计入“资本公积”科目。截至2020年3月底，公司累计收到常州市政府拨付的项目资本金61.00亿元，其中10.00亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

专项资金支持

为支持城市轨道交通工程的建设和运营，常州市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”），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），其出让收益在扣除必要规费后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。

根据公司提供的数据，2017—2019年，常州市分别实现土地出让4930亩、5706亩和5961亩，分别实现出让金318亿元、445亿元和531亿元。近年来，常州市土地价格和土地出让金规模增长加快，有助于专项资金规模的充实。

根据常州市政府出具的资金支付计划（常政发〔2014〕54号、常政发〔2016〕30号），2020年—2040年，常州市政府计划对1、2号线项目分别拨付财政预算内资金311.85亿元和232.23亿元，用于项目资本金和公司还本付息，资金拨付的进度与项目建设和还款进度相匹配。

整体看，专项资金的设立，为公司项目建设提供了有力的资金支持。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据人民银行征信中心出具的企业信用情况报告（自主查询版，中证码：3204010003456981），截至2020年5月7日，公司已结清和未结清的信贷中无不良或关注类信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年5月25日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善，权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确，运作规范。

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构。

常州市政府授权常州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常州市国资委”），与国开基金和投资中心共同履行出资人职责。公司设股东会，由全体股东组成，作为公司的权力机构。股东会行使决定公司经营方针和投资计划、审批公司年度财务预决算、选举和更换非职工董事、监事等职权。

公司设立董事会，作为公司的决策机构。董事会由7名董事组成，其中5名由常州市国资委委派，剩余2名由职工董事，由公司职工代表大会选举产生。公司设董事长1名，由常州市国资委在委派的董事中指定。董事的每届任期为3年，任期届满可以连选连任。董事会会议至少每年召开一次，必要时可安排临时董事会议。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

公司设监事会，对公司的财务活动及公司负责人的经营管理行为进行监督。监事会成员5人，其中3名由常州市国资委委派，剩余2名为职工监事，由公司职工大会选举产生。公司设监事会主席1名，由常州市国资委在监事会成员中指定。

2. 管理水平

公司部门设置和内部控制制度健全，能够满足公司日常经营需求。

截至2020年3月底，公司本部内设企业发展处、组织宣传处、财务处、计划合同处、安全质量处等11个职能部门，以及3个委员会（安全生产委员会、技术委员会和招标委员会）和4个分公司（建设分公司、运营分公司、地铁资源开发分公司和物业管理分公司），部门和机构设置符合公司的经营需要。

财务管理方面，公司指定了会计档案管理办法，规定公司财务处是会计档案管理工作的责任处室，负责会计档案的建立、归档、保管、查阅和销毁，保证会计档案妥善保管、有序存放、方便查阅，严防毁损、散失和泄密。财务处每月应及时装订好记账凭证，年末应及时装订好财务报告，及时归档。每年形成的会计档案，应当按照归档要求，整理立卷，装订成册，编制会计档案保管清册。

预算管理方面，公司制订了资金预算管理办法和资金预算考核管理办法。公司预算按照收入与支出，分别编制预算。预算的编制按时间分为年度预算和月度预算，年度预算为全年预算，需经总经理办公会审批和董事会决议通过；月度预算是在年度预算的总体框架内的按月细化，由财务处报公司主管领导审批。财务处负责对各预算单位上报的预算进行汇总，对明显不符合预算要求的提出修改建议，反馈给有关预算单位予以修正，并复核预算金额进行汇总。公司对预算执行情况进行月度和年度考核，并制定了具体的评分办法。

工程管理方面，公司的管理制度涉及成本管理、工程质量管理、施工安全管理、工程计量与支付等各个层面。成本控制方面，公司设立了专门的造价管理部门，统一协调地铁项目的造价管理工作，形成了由造价管理部门负责协调，各业务部门及分公司牵头负责具体造价管理业务的基本框架机制。市审计机关地铁项目实行全过程跟踪审计，实现了国家审计的全

覆盖。质量管理方面，公司实行五方责任质量终身责任制，同时制定了质量检测管理制度、首件验收制度、质量缺陷闭环处理制度、质量日常检查制度等具体管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司负责常州市地铁建设，目前常州市地铁已建成轨道交通1号线，于2019年9月开通试运营，试运营期间暂定为1年。试运营期间产生的收入冲减建设成本，公司目前暂无营业收入。

2. 业务经营分析

(1) 地铁建设板块

公司是常州市地铁建设和运营的唯一主体，地铁建设投资规模较大，常州市成立轨交专项资金提供保障；目前常州市仅1号线处于试运营阶段，试运营收入冲减建设成本，未确认营业收入；“新冠”疫情对公司2020年1季度营业收入有一定影响；未来更多线路贯通后，网络规模效益将进一步显现。

① 地铁投资建设

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解决。轨交专项资金通过土地收入提成等形式逐步充实。

公司已通车运营线路为1号线。根据国家发改委和江苏发改委的批复，1号线一期工程预计总投资239.12亿元，公司1号线线路全长34.24公里，建设工期5年，于2015年4月全面开工建设，2019年9月开始通车试运行，试运行时间暂定为1年。资金来源方面，项目资本金约96.58亿元，剩余由银团贷款解决。截至2020年3月底，1号线项目资本金到位72.70亿元（其中19.90亿元计入实收资本，剩余计入资本公积），未到位部分将按照支付进度逐步到位。根据项目资金提款情况，1号线银团贷款合同约定最后提款日为2019年12月25日，由于施工合同结算付款周期以及预留质保金等因素，一部分工程款需待项目审计和质保期结束后分别支付。

截至2020年3月底，公司在建项目为2号线。根据常发改〔2016〕211号《市发展改革委关于常州市轨道交通2号线一期工程初步设计的批复》，2号线一期工程线路全长19.79公里，项目建设总工期为49个月，总投资概算约148.64亿元。资金来源方面，2号线资本金约33.64亿元，剩余由银团贷款解决。截至2020年3月底资本金到位16.40亿元，提取贷款50.39亿元。

截至2020年3月底，公司已运营及在建各地铁线路投资情况如下表：

表3 截至2020年3月底公司已运营及在建地铁项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	资本金比例	到位资本金	建设周期	已完成投资	2020年投资计划
1	地铁1号线一期	239.12	40%	72.70	60个月	239.12	--
2	地铁2号线一期	148.64	20%	16.40	49个月	101.55	30.00
合计		387.76	--	89.10	--	340.67	30.00

注：资本金比例可能随项目推进而有所调整，2号线资本金比例由40%下调至20%；已完成投资为工程量口径

资料来源：公司提供

② 地铁运营

截至2020年3月底，常州市轨道交通运营线网为1号线，为试运营，试运营总长度达34.24公

里，站点29个，起始站点为南夏墅站和森林公园站。

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，即一号线起步价为2元，最高票价为7元。1号线一期工程自2019年9月21日开通试运营以来，运行图兑现率99.99%、列车正点率99.9%。

2019年及2020年一季度，公司客运量分别为1009.84万人次和292.68万人次，运营里程分别为81.95万公里和44.54万公里。受“新冠”疫情影响，2020年1月—3月日均客流呈下降趋势，分别为6.69万人、0.44万人、2.35万人，2020年4月日均客流为3.52万人次，客流有所回升。

2019年9—12月，公司实现地铁客运收入2848.87万元，2020年1季度实现地铁客运收入855.66万元，相当于2019年四季度的30.04%。

表4 2019年和2020年1—3月公司地铁运营情况

指标名称	2019年	2020年1—3月
客运票款收入（万元）	2848.87	855.66
客运总量（万人次）	1009.84	292.68
日均客运量（万人次）	8.28	3.22
列车开行列次（列次）	24277	13231
运营总里程（万公里）	81.95	44.54

资料来源：公司提供

由于1、2号线尚在建设期（1号线一年期试运营），收支相抵的差额资本化计入在建工程，目前，尚无财政补贴。2020年，常州市财政局已着手开展补贴机制的研究，计划于今年年内确定补贴方案。

总体看，1号线开通后，公司逐步产生运营收入，2020年初受“新冠”疫情影响，地铁客流量有所下降，但后期逐步回升。未来更多线路建成通车后，网络规模效益将逐步显现。

③ 交通枢纽

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融资租赁的方式筹集资本金，银行提供专项贷款，常州市财政局拨付资金还本付息。目前公司主要在建交通枢纽项目包括文化宫站

综合配套工程项目和控制中心项目，上述项目预计总投资12.21亿元，截至2020年3月底已累计完成投资9.36亿元。

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51896平方米。核定工程概算总投资56944万元。

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）：该工程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，计划总投资6.52亿元。

（2）地铁资源开发

公司积极拓展地铁沿线资源开发业务，随着地铁建设的不断推进，沿线资源开发价值有望提升。目前公司资源开发业务处于起步阶段，收入受开发进度影响，未来发展有待关注。

公司在从事轨道交通建设的同时，为强化公司融资能力和自身盈利能力，研究并推动了轨道交通沿线土地一、二级开发及地下空间的统筹规划和集约利用。常州市轨道交通发展有限公司地铁资源开发分公司成立于2017年11月1日，是地铁资源综合开发利用的实施主体。广、通、商、文方面，2019年，公司实现商业开发收入总计1149.3万元，2020年1季度实现商业开发收入660万元，主要来源为1号线站厅商铺和自助售货机租金、广告、信息通讯、首通票卡发售等，处于试运营期间尚未确认营业收入。物业管理方面，2019年公司成立了物业分公司，负责配线商业物业管理及资源开发自持物业管理。土地一级开发方面，公司2019年累计在建项目663亩，近五年计划开发用地约1000亩，土地开

发投入计入预付账款，收到成本返还冲减应付账款。2019年完成五中及周边地块征收拆迁工作，启动上市推进工作。

未来公司还将拓展二级土地开发业务。2020年3月13日成立首个全资子公司常州市轨道置业有限公司，主要负责房地产二级开发，将以土地入股，转让部分股权，由合作方进行后续投资。

公司积极拓展地铁沿线资源开发业务，随着地铁建设的不断推进，沿线资源开发价值有望提升。目前公司资源开发业务处于起步阶段，收入受开发进度影响，未来发展有待关注。

3. 未来投资规划

除在建项目外，未来公司持续投资建设2号线，拟建常州地铁二期规划相关线路，上述线路投资规模大，公司对外融资压力大。

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）》。常州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。计划2020年下半年上报国家发改委，2021年开工建设新线。

2020年，公司年度计划总投资50.00亿元，包括2号线一期工程投资30亿元，城西乘客服务中心投资1.5亿元，土地一级开发投资8.48亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017-2019年财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司2017-2019年财务报告均为单体报告，未下设子公司。2020年3月公司新设立全资子公司常州市轨道置业有限公司，因子公司尚未发生业务，公司2020年一季报仍为单体报告。整体看，公司财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额266.93亿元，所有者权益合计85.15亿元（无少数股东权益）。公司尚未进入正式运营阶段，试运营收入冲减在建工程，因而尚未形成收入。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额快速增长，以非流动资产为主，在建工程及其他非流动资产占比高，公司资产流动性较弱，资产质量高。

2017-2019年，公司资产总额快速增长，年均复合增长34.33%，主要来自在建工程和其他流动资产的增长。截至2019年底，公司资产总额266.93亿元，较上年底增长25.57%。公司流动资产占9.56%，非流动资产占90.44%，资产结构以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.51	17.25	22.77	10.71	11.75	4.40	10.63	3.81
预付款项	35.63	24.09	38.57	18.14	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	0.37	0.25	3.19	1.50	5.53	2.07	4.32	1.55
其他流动资产	1.01	0.68	5.41	2.54	8.24	3.09	9.00	3.23
流动资产	62.52	42.27	69.94	32.90	25.52	9.56	23.95	8.59
固定资产	0.03	0.02	0.03	0.02	0.05	0.02	0.04	0.01
在建工程	85.37	57.71	142.61	67.09	211.23	79.13	215.86	77.38
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	30.10	11.28	39.07	14.01
非流动资产	85.40	57.73	142.64	67.10	241.41	90.44	255.01	91.41
资产总额	147.92	100.00	212.58	100.00	266.93	100.00	278.96	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2017-2019年，公司流动资产波动下降，年均复合下降36.12%，主要系货币资金和预付款项减少所致。截至2019年底，公司流动资产为25.52亿元，较上年底下降63.52%，主要系预付账款减少所致。

2017-2019年，公司货币资金快速下降，年均复合下降32.14%。截至2019年底，公司货币资金11.75亿元，较上年底下降48.41%。基本全部为银行存款，无受限资金。

2017-2019年，公司预付款项快速下降，2019年底无余额，主要系公司将预付工程款由预付款项科目调整至其他非流动资产科目所致。

2017-2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长284.64%。截至2019年底，公司其他应收款5.53亿元，较上年底增长73.21%，主要系应收常州市东吴建设发展有限公司借款与应收常州市住房和城乡建设局棚改项目周转资本金增加所致。从构成看，公司其他应收款主要为借款、往来款和保证金。其他应收账款前五名单位合计5.46亿元，占比98.72%，集中度高，主要系与常州市东吴建设发展有限公司和常州市住房和城乡建设局等国有企业及单位的往来款，回收风险可控，因而公司未对其他应收款计提减值准备。截至2019年底，其他应收款前五名具体情况见下表。

表6 2019年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
常州市东吴建设发展有限公司	2.92	52.84
常州市住房和城乡建设局	1.74	31.48
金王家村及周边地块棚改项目成	0.64	11.61
兴业金融租赁有限公司	0.10	1.81
招商银行天宁支行	0.05	0.98
合计	5.46	98.72

资料来源：根据公司财务报告整理

2017-2019年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长186.19%。截至2019年底，公司其他流动资产8.24亿元，较上年底增长52.30%，均为增值税借方余额8.24亿元。

2017-2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长68.14%。截至2019年底，公司非流动资产241.41亿元，较上年底增长69.25%，主要系预付工程款从预付款项转至其他非流动资产且在建工程持续增长所致。

2017-2019年，公司在建工程快速增长，年均复合增长57.30%。截至2019年底，公司在建工程总额为211.23亿元，较上年底增长48.12%，主要系在建项目的正常推进，完工进度加大所致。公司在建工程项目主要为对地铁1号线基建项目、地铁1号线配套工程项目、地铁2号线项目、文化宫站综合配套工程项目和控制中心项目等。地铁1号线处于试运行，试运行时间暂定为1年。该部分资产待确认达到预定可使用状态后，公司将对其进行转固。

截至2019年底，公司其他非流动资产余额30.10亿元，均为预付工程款。该预付工程款2017年与2018年由预付款项科目核算。2017-2019年，公司预付工程款年均复合下降8.09%，整体呈下降趋势。

截至2020年3月底，公司资产总额278.96亿元，较上年底增长4.51%，主要系在建工程增长所致，结构上仍以非流动资产为主。在建工程的增加主要系公司轨交项目持续投入所致。

受限资产方面，截至2020年3月底，公司银行存款中含有土地抵押保证金0.05亿元，占资产总额的0.02%，对公司流动性和再融资能力影响较小。

3. 资本结构

受股东划拨资产影响，公司所有者权益快速增长，均为实收资本和资本公积，权益质量稳定性较好。

2017-2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长27.78%，2019年底，公司所有者权益合计85.15亿元，较上年底增长23.14%。其中，实收资本23.65亿元，近三年来无变化；公司资本公积61.50亿元，较上年底增长35.16%，主要系本年收到常州市财政局拨入的轨道交通

资本金16亿元所致。截至2019年底，公司实收资本23.65亿元中常州市人民政府、国开发展基金有限公司与常州市轨道建设投资中心（有限合伙）出资比例分别为42.28%，48.63%及9.09%；资本公积61.50亿元中常州市人民政府、国开发展基金有限公司与常州市轨道建设投资中心（有限合伙）占比分别为79.67%，7.32%及

13.01%。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计87.45亿元，规模及结构较2019年底保持相对稳定。其中，实收资本23.65亿元，较上年底无变化；资本公积63.80亿元，较上年底增加3.74%。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	23.65	45.35	23.65	34.20	23.65	27.77	23.65	27.04
资本公积	28.50	54.65	45.50	65.80	61.50	72.23	63.80	72.96
所有者权益合计	52.15	100.00	69.15	100.00	85.15	100.00	87.45	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

近年来，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。公司未来业务资金需求较大，债务负担预计将进一步加重。

2017-2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长37.77%，主要系资金需求增长所致。

截至2019年底，公司负债规模合计181.78亿元，较上年底增长26.74%。其中流动负债占14.28%、非流动负债占85.72%，负债结构以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.26	3.40	11.45	7.98	16.73	9.20	16.00	8.35
其他应付款	1.64	1.71	3.19	2.22	3.18	1.75	3.08	1.61
流动负债	4.93	5.15	14.65	10.21	25.96	14.28	19.10	9.97
长期借款	83.78	87.48	121.72	84.86	148.90	81.91	165.39	86.36
长期应付款	7.06	7.37	7.06	4.92	7.02	3.86	7.02	3.67
非流动负债	90.84	94.85	128.78	89.79	155.81	85.72	172.42	90.03
负债总额	95.77	100.00	143.43	100.00	181.78	100.00	191.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

注：为保持数据可比性，表8中2017至2019年三年数据均按2019年新准则列示，其中应付利息与其他应付款均列示在其他应付款科目，长期应付款与专项应付款均列示在长期应付款科目

2017-2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长129.44%。截至2019年底，公司流动负债56.96亿元，较上年底增长77.26%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2017-2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长126.50%。截至2019年底，公司应付账款16.73亿元，较上年底增长46.18%，主要系公司近年来对供应商的议价能力增强，对供应商的应付工程款、应付设备款增加所致。从集

中度看，应付账款前五单位合计5.86亿元，占比35.02%，集中度较低，主要系应付中铁十一局、十二局、十六局和十九集团有限公司工程款。从款项性质看，公司应付账款主要由应付工程款（占72.59%）和应付设备款（占22.23%）构成。

2017-2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长39.14%。截至2019年底，公司其他应付款3.18亿元，较上年底下降0.41%，由应

付利息0.68亿元（占21.39%）和其他应付款2.50亿元（占78.61%）构成。其中，应付利息部分主要系对国家开发银行江苏分行、邮政储蓄银行常州分行、建设银行常州分行、江南银行常州分行及光大银行常州分行长期借款而产生的利息，占比分别为65.29%，22.41%，7.65%，3.08%和1.57%。其他应付款部分主要由棚改项目周转资本金（占69.60%）、履约保证金（占24.68%）、保证金（占3.47%）及押金（占0.28%）构成。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。

2017–2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长30.97%。截至2019年底，公司非流动负债155.81亿元，较上年底增长20.99%，主要由长期借款及长期应付款构成。

2017–2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长33.32%。截至2019年底，公司长期借款148.90亿元，较上年底增长22.33%，均为抵押借款，抵押物主要为公司1号线一期项目、2号线一期项目及交通控制中心项目。

2017–2019年，公司长期应付款保持相对稳定，较上年底下降0.24%。截至2019年底，公司长期应付款7.02亿元，较上年底下降0.52%，由长期应付款6.91亿元和专项应付款0.11亿元构成。其中，长期应付款较上期余额无变化，为轨道公司作为实施主体负责茶山村委金王家村及周边地块棚户区改造拆迁款项。专项应付款余额较上年底下降25.21%，主要系用于工程评比奖励的应付各标段施工单位奖励基金减少所致。

截至2020年3月底，公司负债总额191.51亿元，较2019年底增长5.35%，结构上仍以非流动负债为主。截至2020年3月底，公司流动负债19.10亿元，较上年底下降4.59%，主要系应付账款下降所致。截至2020年3月底，公司非流动负债172.42亿元，较上年底增长6.58%，其中长期借款165.39亿元，较上年底增长6.88%，系公司因资金需求增加借款所致。

有息债务方面，2017–2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长35.96%。截至2019

年底，公司全部债务154.85亿元，较上年底增长27.22%，主要系长期借款增加所致。2017–2019年，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增长，截至2019年底，分别为68.10%、64.52%、63.62%。总体看，公司债务负担逐年增长，债务构成以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至2020年3月底，公司调整后全部有息债务于2020年4–12月、2021–2022年、2023年及以后到期规模分别为6.62亿元、7.48亿元和152.81亿元，长期来看，公司面临较大的偿债压力。

4. 现金流分析

近年来，由于公司尚未进入正式运营阶段，暂无经营活动现金。受公司项目持续投入及往来款支出的影响，公司投资活动资金缺口不断扩大；公司筹资活动现金流量净额持续为正，系每年取得大量借款所致，公司对外筹资依赖大。

经营活动方面，2017–2019年，由于公司尚未进入正式运营阶段，经营活动现金流入小计与经营活动现金流出小计均为零。试运营的票款收入作为抵减工程支出的负数反映，计入投资活动现金流中。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，均为收到其他与投资活动有关的现金。其中，2017年收到其他与投资活动有关的现金0.03亿元，均为收到履约保证金及安全风险金；2018年收到其他与投资活动有关的现金1.74亿元，均为收到棚改项目资本金；2019年末收到其他与投资活动有关的现金。2017–2019年，公司投资活动现金流出波动中有所增长，年均复合增长15.41%，公司投资活动现金流出分别为45.08亿元、59.43亿元、60.04亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主。2017–2019年，公司投资活动现金流量净额持续为负，分别为-45.05亿元、-57.69亿元、-60.04亿元，主要系公司处于轨道交通建设阶段前期投入较

大所致。

鉴于经营活动和投资活动的资金缺口，公司筹资活动力度较大。2017-2019 年，公司筹资活动现金流入有所波动，年均复合增长 1.54%，公司筹资活动现金流入分别为 49.35 亿元、55.77 亿元、50.88 亿元，主要以取得借款和收到其他与吸收投资收到的现金为主。2019 年，公司取得借款收到的现金为 34.88 亿元，系收到国家开发银行、交通银行、江南银行、邮政储蓄银行、农业银行、中国光大银行、江苏银行及招商银行本年新增抵押借款。2017-2019 年，公司吸收投资收到的现金分别为 12.15 亿元、17.00 亿元及 16.00 亿元，均为收到常州市轨道交通建设投资中心及常州市财政局拨入的轨道交通资本金。2017-2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 26.02%，公司筹资活动现金流出分别为 1.17 亿元、0.82 亿元和 1.86 亿元。2019 年，公司筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金。2017-2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动中有所增长，分别为 48.18 亿元、54.94 亿元和 49.02 亿元。近年来，由于尚未形成收入且公司处于轨道交通项目建设期，公司每年取得大量借款，对外筹资依赖大。公司每年筹资金额与当年建设需求相关因而出现小幅波动。

5. 偿债能力

公司尚未形成收入，偿债能力弱。但考虑到公司获得的外部支持，且融资渠道较为通畅，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力看，2017-2019 年，公司流动比率快速下降，分别为 1267.63%、477.50%、127.49%；速动比率与流动比率一致。公司处于试运营阶段，尚未形成收入，经营活动现金流量为零，对流动负债无保障能力。2017-2019 年，公司现金类资产快速下降，分别 25.51 亿元、22.77 亿元、11.75 亿元，规模缩减明显，系支付大量项目工程款所致。2019 年底，公司无短期债务。近年来，公司未正式运营而未形成收

入，所有费用支出均资本化进入在建工程待摊投资，因而公司利润总额为零。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 1.30 亿元，被担保方系常州市人民政府下属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。公司或有负债风险相对可控。

截至 2020 年 3 月底，公司取得的银行综合授信额度共计 279.44 亿元人民币及 4000 万美元（包括政策性银行），其中未使用的授信额度为 109.369 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

目前公司自身偿债能力弱，考虑到公司是常州市轨道交通基础设施的投资建设和运营的唯一主体，具备很强的业务专营优势并持续获得外部支持，且间接融资渠道较为通畅，公司整体偿债能力尚可。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额不超过 20.00 亿元（下文以上限测算），相当于 2019 年底公司调整后全部债务的 12.36%，对公司现有债务规模和结构的影响一般。

2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 68.10%、65.52%和 64.66%；以公司 2019 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 70.32%、68.10%和 67.37%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还到期债务，公司债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

由于轨道交通 1 号线尚处于试运营阶段，公司尚未确认经营活动现金流入量和营业利润。未来，随着轨道交通运营里程和客流量的增长，公司经营活动现金流对本期中期票据的保障能力有望得到提升。考虑到公司间接融资渠道较

通畅且持续获得股东增资和专项资金等方面的有力支持，公司本期中期票据的偿还能力极强。

十、结论

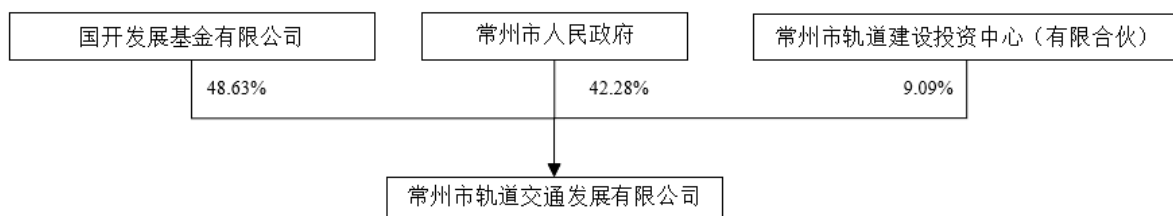
公司是常州市轨道交通基础设施的投资建设和运营的唯一主体，具备很强的业务专营优势。近年来，公司资产和权益规模快速增长，在股东增资和专项资金方面获得了有力的外部支持。同时，公司债务规模快速增长、在建和拟建项目投融资压力大、尚未实现稳定的运营收入和经营性现金流入等因素对其偿债能力可能带来不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响一般，由于轨道交通 1 号线尚处于试运营阶段，公司尚未确认经营活动现金流入量和营业利润；未来，随着轨道交通运营里程和客流量的增长，公司经营活动现金流对本期中期票据的保障能力有望得到提升。

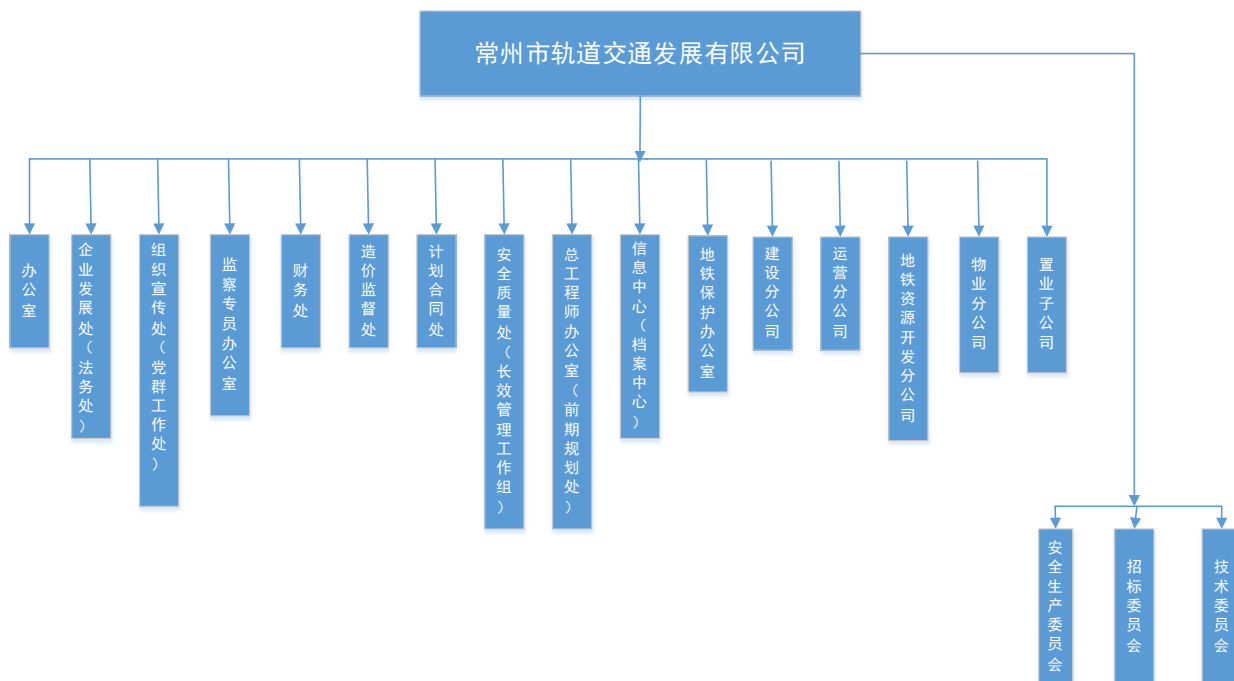
近年来，常州市经济实力不断提升，城镇化率处在较高水平。未来，随着轨道交通线路运营里程的增长和路网规模效益的形成，公司收入规模和盈利能力有望得到提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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 主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.51	22.77	11.75	10.63
资产总额(亿元)	147.92	212.58	266.93	278.96
所有者权益(亿元)	52.15	69.15	85.15	87.45
短期债务(亿元)	0.00	0.00	5.95	0.00
长期债务(亿元)	83.78	121.72	148.90	165.39
调整后长期债务(亿元)	90.69	128.64	155.82	--
全部债务(亿元)	83.78	121.72	154.85	165.39
调整后全部债务(亿元)	90.69	128.64	161.77	--
营业收入(亿元)	--	--	--	--
利润总额(亿元)	--	--	--	--
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	--	--	--	--
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--
长期债务资本化比率(%)	61.63	63.77	63.62	65.41
调整后长期债务资本化比率(%)	63.49	65.04	64.66	--
全部债务资本化比率(%)	61.63	63.77	64.52	65.41
调整后全部债务资本化比率(%)	63.49	65.04	65.52	--
资产负债率(%)	64.74	67.47	68.10	68.65
流动比率(%)	1267.63	477.50	98.28	125.42
速动比率(%)	1267.63	477.50	98.28	125.42
现金短期债务比(倍)	--	--	--	--
经营现金流动负债比(%)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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

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

联合资信评估有限公司关于 常州市轨道交通发展有限公司 2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）的跟踪评级安 排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

常州市轨道交通发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

常州市轨道交通发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对常州市轨道交通发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，常州市轨道交通发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注常州市轨道交通发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现常州市轨道交通发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对常州市轨道交通发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如常州市轨道交通发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对常州市轨道交通发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与常州市轨道交通发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。